

Le Monde

Economie

Opinions et stratégies, acteurs et entreprises

Qui achète (encore) de la dette publique ?

■ Les Etats ont émis, en 2009 et 2010, 4700 milliards de dollars d'emprunts supplémentaires, surtout achetés par les pays émergents

■ 61% des émissions nettes de dette française à moyen et long terme ont été souscrites en 2010 par des banques centrales



Ces deux dernières années, les gigantesques besoins financiers liés à l'explosion des déficits publics des Etats ont pu être financés sans provoquer de remontée brutale des taux d'in-

Dossier

térêt – même si, individuellement, la Grèce ou l'Irlande ont connu de graves crises. Comment expliquer que, en deux ans, un supplément de 4700 milliards de dollars (3475 milliards d'euros) – si l'on compare au niveau des émissions nettes de dettes en 2008 – ait pu

être ainsi absorbé ? En fait, il y a un truc. Et même plusieurs.

D'abord, l'accumulation de réserves de change en Chine et dans les pays pétroliers a été réinvestie par leurs banques centrales en titres d'Etat occidentaux. Dans le cas de la France, Philippe Mills, directeur général de l'Agence France Trésor (AFT), a levé un coin du voile lors d'une présentation devant des responsables des investissements d'établissements mutualistes organisée par la société de gestion Egam, filiale de la MGEN, le 26 janvier, où *Le Monde* était présent.

Le chiffre était jusqu'ici jalousement gardé et non publié : 61% des

émissions nettes de dette française à échéance de plus de deux ans ont été épongées par des banques centrales en 2010, et 45% en 2009.

La Réserve fédérale américaine (Fed) a mené en outre – comme la banque d'Angleterre – une politique d'assouplissement quantitatif (*quantitative easing*) consistant à créer de la monnaie pour acheter de la dette privée et publique. Le bilan de la Fed devrait atteindre 3000 milliards de dollars en juin 2011, un triplement en deux ans et demi. La Banque centrale européenne (BCE) a réalisé peu d'achats directs, mais a aidé indirectement les banques à se gorger

de titres en fournissant des liquidités et en acceptant des titres d'Etat moins bien notés comme contrepartie.

Ensuite, les pouvoirs publics ont joué de leur casquette de régulateurs financiers, imposant des règles prudentielles forçant les investisseurs institutionnels à détenir plus d'obligations d'Etat.

Mais ces opérations ne sont pas sans conséquences sur les déséquilibres monétaires mondiaux, sujet de la réunion des ministres des finances et gouverneurs de banques centrales du G20, les 18 et 19 février à Paris.

►►► Lire la suite page 4

L'éclairage de Martin Wolf page 2



La rigueur qu'impose David Cameron aux Britanniques est-elle justifiée ?

Chronique p. 3

« 1848, 2011 : les révoltes de la faim », par Philippe Chalmin

Stratégie p. 6

La SNI veut transformer radicalement le logement social

Philippe Askenazy



Compétitivité : l'erreur de calcul



Le rapport du COE-Rexecode sur la compétitivité comparée de la France et de l'Allemagne a provoqué un nouveau malaise au sein des administrations publiques françaises et d'une partie du monde universitaire. Ses chiffres ont nourri, fin janvier, la presse écrite – dont la « une » du *Monde* (21 janvier) – jusqu'au journal de 20 heures, accréditant la fable selon laquelle la France aurait un coût du travail supérieur à celui de l'Allemagne ; là serait la cause essentielle de la différence de compétitivité entre les deux pays. Ne blâmons pas le COE-Rexecode. Cette structure – le Centre d'observation économique et de recherche pour l'expansion de l'économie et le développement des entreprises – est un satellite du patronat : il est naturel qu'elle privilégie des angles cohérents avec le discours du Medef. Le Rexecode n'anticipait-il pas, en 1997, la destruction d'un demi-million d'emplois si les lois Aubry étaient votées, prédiction heureusement non confirmée ?

Les administrations économiques françaises n'auraient-elles pas la compétence et la neutralité nécessaires pour réaliser une étude sur ce thème ? Certes, le ministre de l'industrie, Eric Besson, pouvait souhaiter connaître l'expertise du Medef, mais cela commande normalement deux précautions. La première est de consulter les autres partenaires sociaux. La seconde est d'expliquer la nature particulière du rapport. Elles n'ont pas été prises – ni l'une ni l'autre – par M. Besson. La reprise par tous les médias des chiffres du COE-Rexecode est bien la conséquence de leur publicité par le ministre, puis par une série d'« experts ».

Sur le fond, le chiffre-phare du rapport est une spectaculaire augmentation du coût du travail français relativement à celui de l'Allemagne. Pire, en 2008, le coût horaire dans l'industrie serait désormais supérieur en France à ce qu'il est en Allemagne : 37 euros contre seulement 33 euros outre-Rhin. Mais les spécialistes du travail qui ont découvert ces chiffres sont dubitatifs. Et pour cause, selon le rapport, les salaires horaires dans l'industrie française auraient augmenté de près de 60% entre 2000 et 2008. Un tel miracle pour les salariés ne pourrait pas être passé inaperçu !

Le portrait est radicalement différent si on prend les chiffres des comptes nationaux : dans le secteur manufacturier, la hausse est raisonnable, et le coût horaire de travail demeure supérieur en Allemagne.

Comment est-on arrivé à un tel résultat ? COE-Rexecode utilise les comptes nationaux lorsqu'il s'agit de comparer la productivité des travailleurs sur les deux rives du Rhin. Mais il prend opportunément une autre source lorsqu'il s'agit des salaires et du coût du travail : l'enquête européenne sur le « coût de la main-d'œuvre ». Or, la vague 2008 de cette enquête est inadaptée à la régulation française du temps du travail et implique donc un bricolage pour estimer le nombre d'heures travaillées dans l'Hexagone. Tentons l'exercice pour un cadre au forfait, qui a 12 semaines de congés payés et jours fériés.

►►► Lire la suite page 2

Annonces

Grand prix de la créativité RH Page 7
Dirigeants ■ Finance, administration, juridique, RH ■ Banque assurance
■ Conseil, audit ■ Marketing, commercial, communication ■ Santé ■ Industries et technologies ■ Carrières internationales Multiposte ■ Collectivités territoriales
Pages 8 à 12

Consultez notre site : www.lemonde.fr

36^e édition

Le Monde
Bilan du monde
La situation économique internationale

► La Chine en expansion ► L'Europe en crise ► Le tournant de la rigueur
► Télécoms ► Le retour des Etats ► La peur des bulles ► La guerre des monnaies

L'atlas de 179 pays

+ CD-ROM
Les revenus et le patrimoine des Français
PAR L'INSEE
OFFERT

2011

188 PAGES - 9,95 €
CHEZ VOTRE MARCHAND DE JOURNAUX

Compétitivité : l'erreur de calcul

►►► Suite de la chronique de Philippe Askenazy

Ce cadre a travaillé dans les faits 45 heures pendant ses semaines de présence, soit 1 800 heures dans l'année. Mais l'enquête européenne retire au nombre d'heures « conventionnelles » les périodes de congés : ce cadre étant payé 35 heures par semaine – l'horaire conventionnel qui figure sur sa fiche de paye – il travaille 40 semaines, soit seulement 1 400 heures dans l'année...

Résultat, alors que, selon les comptes nationaux, les salariés français de l'industrie travaillent plus longtemps que leurs homologues allemands, l'enquête obtient strictement l'inverse : une durée du travail 10 % plus faible en France qu'outre-Rhin.

Avec une telle sous-estimation dans l'étude retenue par le rapport et par M. Besson, le coût par heure devient arithmétiquement prohibitif en France. Voilà comment on peut manipuler l'opinion publique.

Heureusement, la plupart des statistiques européennes sont éprouvées et de bonne qualité. C'est le cas des dépenses de recherche et développement. COE-Rexecode ne cache pas un différentiel en faveur de l'Allemagne, et suggère que la politique gouvernementale devrait le combler. Bizarrement, les statistiques s'arrêtent en 2008 alors qu'Eurostat a déjà publié ses estimations pour 2009 dans les deux pays et même 2010 en France. En part de la richesse nationale, le différentiel d'effort de recherche entre Paris et Berlin s'est encore accru en 2009. Pire, l'effort français retomberait en 2010.

Ce constat est douloureux pour le gouvernement. Avec sincérité, ce dernier place la recherche au cœur de sa stratégie depuis 2007. Nicolas Sarkozy, lors de ses vœux, se félicitait même de son succès. Sa politique a englouti des milliards et des milliards d'euros d'aides fiscales aux entreprises pour, *in fine*, se retrouver devancé par nos voisins. Pourquoi un résultat si décevant ? Vite, un rapport !

Philippe Askenazy, directeur de recherche au CNRS, Ecole d'économie de Paris.



L'éclairage Si le gouvernement britannique impose une telle rigueur, c'est parce qu'il prévoit, sans l'avouer, une croissance durablement faible

Austérité à l'anglaise

Par Martin Wolf

Entre 2010 et 2015, le Royaume-Uni devrait enregistrer la troisième plus importante réduction de la part de l'emprunt public dans le revenu national parmi les 29 pays à hauts revenus : seules l'Irlande et l'Islande devraient connaître une plus forte réduction.

Le Royaume-Uni n'a pourtant pas connu de crise budgétaire. C'est ce qui rend son austérité remarquable. Le point de départ, c'est l'ampleur du déficit lui-même. En 2010, au Royaume-Uni, la part de l'emprunt global dans le revenu national a été la troisième plus importante parmi les pays à hauts revenus, après celles des Etats-Unis et de l'Irlande. Cycliquement ajustée, elle est deuxième, ex-aequo avec celle des Etats-Unis. Qu'ont donc en commun les Etats-Unis, le Royaume-Uni et l'Irlande ? Ces trois pays ont des systèmes financiers endommagés, connaissent une chute du prix des logements et souffrent du mauvais état des finances des ménages.

Les comptes budgétaires du Royaume-Uni montrent une brusque hausse des dépenses publiques et une chute modeste des recettes fiscales par rapport au produit intérieur brut (PIB) : en 2007-2008, dernière année relativement peu affectée par la crise, le ratio des dépenses publiques totales par rapport au PIB était de 41 %, tandis que le ratio des recettes par rapport au PIB s'établissait à 38,6 %. Le déficit était sans doute déjà trop important à ce stade du cycle économique, même par rapport aux perspectives envisagées à l'époque. Mais il n'était pas désastreux.

Puis ce fut l'implosion : le ratio des dépenses par rapport au PIB est passé à 47,6 % en l'espace de deux ans, pendant que les recettes chutaient à 37,2 % du PIB. Il en a résulté le déficit béant de 10,4 % du PIB en 2009-2010.

On pourrait en conclure que l'origine de la forte détérioration budgétaire, qui a accouché du plus gros déficit jamais enregistré en temps de paix, a été l'explosion des dépenses. Ce serait une erreur. La hausse de dépenses a certes légèrement accéléré, résultat direct de la récession, mais ce qui a fait bondir si rapidement le ratio des dépenses par rapport au PIB a été la baisse inattendue de ce dernier. Dans le même temps, les recettes ont chuté encore plus fortement. Entre 2007-2008 et 2009-2010, le PIB nominal baissait de 20,6 milliards

de livres (24,3 milliards d'euros) – soit 1,4 % du PIB –, tandis que les recettes tombaient à 27,3 milliards de livres, soit une baisse de 5 %.

Il est essentiel de comprendre les idées sur lesquelles s'est fondé le gouvernement britannique pour définir sa stratégie budgétaire. Elles sont au nombre de cinq ; certaines dissimulées, d'autres beaucoup plus transparentes.

De si faibles niveaux de dépense sont le reflet de valeurs politiques, non de nécessités économiques

Tout d'abord, le gouvernement a pris acte de ce qu'une part substantielle du PIB perdue dans la crise ne serait jamais récupérée. Le tout nouveau Bureau de responsabilité budgétaire (Office for Bud-

get Responsibility, OBR), une innovation bienvenue, est d'accord. Si l'on applique les hypothèses modérées sur la croissance économique qu'il a publiées en novembre 2010 aux estimations actuelles décevantes concernant l'année 2010, on constate que le PIB ne dépassera pas son niveau de 2007 avant 2012.

En 2015, le PIB ne devrait être que de 9,6 % supérieur à ce qu'il était en 2007 – soit un taux de croissance de tout juste 1,2 % par an. C'est 7 % plus bas que ce que l'on pouvait extrapoler de la tendance 1989-2010, et près de 12 % en dessous de la tendance 1989-2007. Aujourd'hui, comme le remarque Michael Dicks, de Barclays Capital, les estimations sur « l'écart de production » – la différence entre production réelle et production poten-

tielle, en pourcentage de cette dernière – pour 2010 atteignent au maximum 4 %. Il estime que l'écart pourrait être de 2 % seulement. Par ailleurs, soutient-il, du fait de la faiblesse actuelle et prévisible des taux d'investissement, le taux de croissance sous-jacent pourrait être aujourd'hui inférieur à 2 % par an. En somme, l'économie post-crise est durablement plus resserrée que ce que l'on prévoyait avant la crise.

La deuxième idée est que le ratio des dépenses par rapport au PIB devrait être ramené aux environs de 40 % en 2014-2015. Ce serait, de fait, bien en dessous de la moyenne (43 %) que l'on a connue entre 1970-1971 et 2008-2009, laquelle était également proche de celle qui prévalait sous Margaret Thatcher (1979-1990) et John Major (1990-1997). De tels niveaux de dépenses sont le reflet de valeurs politiques et sociales, et non de nécessités économiques. Mais n'oublions pas que les objectifs du précédent gouvernement travailliste étaient presque aussi exigeants : il envisageait un montant total des dépenses à 41,1 % du PIB en 2014-2015. Ce niveau semble traduire un consensus des politiciens sur ce que les contribuables britanniques sont disposés à tolérer.

En troisième lieu, le gouvernement est déterminé à ramener le ratio des recettes par rapport au PIB à son niveau d'avant la crise, soit à un peu moins de 39 % du PIB. Cela implique certaines augmentations d'impôts, étant donné ce que l'on considère comme une perte durable de dynamisme budgétaire. Mais l'ajustement des dépenses est beaucoup plus important que l'ajustement des prélèvements fiscaux. En termes de liquidités, plus de 70 % de l'ajustement proposé lors de l'examen des dépenses effectué en octobre 2010 concernaient les dépenses.

Quatrièmement, le gouvernement a instauré deux nouvelles règles budgétaires : un équilibre cycliquement ajusté du budget actuel au terme de l'horizon prévisionnel, et l'objectif d'abaisser la part de la dette dans le revenu national entre 2014-2015 et 2015-2016. L'OBR estime que ces deux objectifs seront probablement atteints. Mais, selon les prévisions de l'Institute for Fiscal Stu-

dies, il est plus vraisemblable qu'ils ne le seront pas.

Enfin, et c'est peut-être le plus important, le gouvernement a décidé que, vu ce qu'il considère comme un risque élevé d'effondrement de la confiance de l'opinion dans les finances publiques britanniques, il doit annoncer et mettre en œuvre immédiatement ses projets budgétaires. Non seulement la crédibilité est en péril, mais l'annonce de bonnes intentions budgétaires ne suffirait pas. A cela s'est ajouté le calcul que les électeurs étant dotés d'une mémoire courte, ils seraient plus enclins à pardonner des coupes immédiates que des coupes à venir.

Le résultat, ce sont ces projets budgétaires d'une exceptionnelle rigueur. Le gouvernement avait d'autres choix possibles : il aurait pu, par exemple, décider de maintenir les dépenses publiques à un niveau élevé. Mais l'hypothèse essentielle concerne la croissance. Jusqu'ici, j'avais insisté sur le risque qu'un retrait trop rapide du soutien budgétaire réduirait non seulement le PIB réel mais aussi les perspectives de croissance en raison de l'impact négatif d'un tel retrait sur l'investissement. Mais une question encore plus importante se pose : quel est le projet à long terme en matière d'offre économique ? Comment l'économie doit-elle croître ? Cela déterminera en grande partie l'avenir : une brève période de douleur ou une plongée durable dans le marasme. ■

Cette chronique de Martin Wolf, éditorialiste économique, est publiée en partenariat exclusif avec le « Financial Times ». © « FT » (Traduit de l'anglais par Gilles Berton)

Les travailleurs arabes
Le livre
Arabie malheureuse
Les Travailleurs arabes hors la loi de Samir Aita, Ed. L'Harmattan, 267 pages, 27 €

Le livre Arabie malheureuse

L'Algérie, l'Egypte, la Jordanie, le Liban, le Maroc, la Palestine, la Syrie et la Tunisie représentent aujourd'hui plus de 200 millions d'habitants « avec des taux de chômage partout à deux chiffres, parmi les plus élevés au monde », et surtout une économie informelle florissante, écrit le président du Cercle des économistes arabes, Samir Aita. Mais cette réalité n'a pas été prise en compte dans les politiques publiques.

Du Maroc à la Syrie, les données sur l'économie, et plus particulièrement sur l'emploi, l'éducation et le marché du travail, sont parfois insuffisantes, floues, peu comparables tant les définitions recouvrent des réalités différentes. Elles n'en restent pas moins une aide précieuse pour comprendre les révoltes en cours dans les pays arabes.

Dans cette analyse comparative, Samir Aita établit un diagnostic chiffré, illustré de nombreux graphiques, sur la situation de l'emploi et du droit du travail dans chacun de ces « huit pays arabes du pourtour méditerranéen » : composition du marché du travail par secteur d'activité, statut d'emploi, salaires, autant de critères qui

donnent une image de l'emploi informel propre à chaque économie. Les données sur l'exode rural et les migrations décryptent l'urbanisation rapide de la région et ses conséquences en termes de logement et de besoins de services publics. Enfin, l'état des lieux des droits du travail, du droit de grève et des conventions internationales inspire à l'auteur cet euphémisme : « Ils ne sont pas positivement garantis » – en particulier pour les 7 à 10 millions de travailleurs immigrés présents dans la région.

L'objectif de cette étude, menée dans le cadre d'un projet de coopération syndical régional euraméditerranéen, est de « contribuer au développement des populations des pays du Sud à travers la coopération syndicale » et de placer les droits sociaux fondamentaux au cœur des objectifs du partenariat européen. « Perçu comme un échange, inégal, visant uniquement à limiter l'immigration vers l'Europe et à avantager les entreprises européennes », ce partenariat a beaucoup déçu, dans un contexte de restrictions budgétaires qui a pesé sur l'emploi. ■

Anne Rodier

Les acteurs de l'économie Pierre Bezbakh Vincent de Gournay, un libéral protectionniste

Malgré les déséquilibres commerciaux qui s'accroissent, le Fonds monétaire international (FMI), l'Organisation mondiale du commerce (OMC) et les dirigeants américains et européens restent soucieux de faire respecter les principes du libre-échange. Les réflexions menées lors des sommets européens (à Bruxelles, le 4 février, et les 24 et 25 mars) demeurent dans le cadre de traités qui font de l'Europe un espace où doit régner une « concurrence libre et non faussée ».

Pourtant, l'un des premiers défenseurs de cette doctrine du « laissez faire, laissez passer », Jacques Claude Marie Vincent (1712-1759), devenu marquis de Gournay en 1746, souhaitait que la France adoptât un protectionnisme commercial à l'anglaise.

Fils de Jean Vincent, riche négociant malouin, il s'occupa durant quinze ans des affaires de son père en Espagne, à Cadix. Il réussit à convaincre les marchands de la ville d'investir en France, se rendit en Angleterre, aux Pays-Bas, à Hambourg... à la demande du comte de Maurepas, ministre de la

marine de Louis XV, et prit conscience du rôle essentiel du commerce international.

Mais avant que l'économiste japonais Takumi Tsuda ne redécouvre et publie ses écrits (en particulier ses *Commentaires sur les Observations sur le commerce et l'intérêt de Josiah Child*), sa pensée ne nous était connue qu'à travers Turgot. Le contrôleur général des finances de Louis XVI (1774-1776) avait accompagné Gournay, alors intendant du commerce (1755-1756), lors de ses tournées d'inspection en province.

Blocus continental

Turgot, devenu intendant du Limousin, écrivit à sa mort, en 1759, un *Eloge de Vincent de Gournay*, et résuma ainsi ses idées : « La liberté générale d'acheter et de vendre est donc le seul moyen d'assurer au vendeur un prix capable d'encourager la production (...) et au consommateur la meilleure marchandise au plus bas prix. » Vincent de Gournay préconisera, comme Turgot, la suppression des corporations et des multiples entraves à la libre circulation des denrées – ce qui sera réalisé en

1791. Adam Smith et les libéraux anglais ne diront pas autre chose.

Mais, à l'instar de ce que les Anglais avaient fait depuis la fin du XVII^e siècle – avant de se convertir au libre-échange durant les années 1830-1840 –, Gournay était partisan du protectionnisme commercial afin que la France puisse rivaliser avec la Grande-Bretagne sur le plan du commerce international. Sur ce point, il sera entendu par Napoléon. Celui-ci instaura en 1806 le Blocus continental qui interdisait l'entrée des marchandises britanniques sur le continent, alors que débutait, outre-Manche, la révolution industrielle.

On retrouvera d'ailleurs une forme de protectionnisme lors de la création, en 1952, de la Communauté économique européenne (CEE) qui, tout en supprimant les droits de douanes entre les pays membres, maintiendra un tarif extérieur commun, comme cela avait déjà été le cas du Zollverein allemand du XIX^e siècle, et du Commonwealth britannique de l'entre-deux-guerres.

Gournay voulait également que l'Etat fasse baisser les taux d'intérêt et joue un rôle actif dans

le financement de l'économie, comme Keynes le préconisera deux siècles plus tard. Vincent de Gournay avait ainsi réalisé, loin des clichés, une synthèse originale et pragmatique de différentes sensibilités théoriques opposées. ■

Pierre Bezbakh est maître de conférences à l'université Paris-Dauphine

Le Monde

Siège social : 80, bd Auguste-Blanqui
75707 PARIS CEDEX 13
Tél. : +33 (0)1-57-28-20-00
Fax. : +33 (0)1-57-28-21-21
Télex : 206 806 F

Edité par la Société éditrice du « Monde » SA,
Président du directoire,
directeur de la publication :
Louis Dreyfus
Directeur du « Monde »,
membre du directoire :
Erik Izraelewicz

La reproduction de tout article est interdite sans l'accord de l'administration. Commission paritaire des journaux et publications nr 0712 C 81975.
ISSN : 0395-2037

Pré-presses Le Monde
Impression Le Monde
12, rue M.-Gunsbourg
94852 Ivry Cedex
Printed in France