

5 mars 2010

Christian SAUTTER

## LA DETTE PUBLIQUE JAPONAISE

La dette publique des pays méditerranéens et celle du Royaume-Uni agitent sérieusement les esprits fantasques des marchés. Faisons un détour vers le pays qui détient la médaille d'or de ces jeux olympiques du futur à crédit : le Japon. Le tocsin a déjà sonné : Standard & Poors a récemment menacé de dégrader la dette japonaise si le nouveau gouvernement Hatoyama n'y mettait pas rapidement bon ordre (IHT 270110). En rapprochant le Japon et la Grèce, l'agence de notation, qui n'avait en rien anticipé la crise financière de 2008, s'est une nouvelle fois lourdement trompée.

Au premier abord, le chiffre est impressionnant : le total de la dette publique japonaise atteindra 225% du PIB en 2010. On est bien au-dessus des 60% du plafond théorique de la zone euro comme des 80% actuels de la France. Mais l'important n'est pas là. Ce qui compte, c'est de savoir qui détient cette dette et serait susceptible de s'en débarrasser si les agences de notation lui attribuaient un zéro pointé. Or, les obligations de l'État japonais sont possédées par les Japonais pour 94% et par les étrangers pour seulement 6%. Et les épargnants nippons sont aussi sensibles aux notations anglo-saxonnes que les carpes du Palais Impérial à la pluie.

Les banques de Tokyo, Banque postale en tête, placent une bonne partie de leurs avoirs dans ces titres absolument sûrs, même s'ils ne rapportent guère. La Banque du Japon n'est pas en reste. Les entreprises elles-mêmes y investissent leurs liquidités. La dette nippone, c'est une affaire de famille. La gourmandise en est si importante que, plus la dette augmente et plus le taux d'intérêt diminue. La sécurité passe avant le rendement !

Et il y a tant d'épargne au Japon qu'il en reste pour investir à l'étranger, notamment dans des bons du Trésor américain ! Chaque année, l'archipel exporte entre 3 et 6% de son PIB en placements étrangers. C'est ce que l'on appelle le surplus des paiements courants. En face, les Etats-Unis ont un déficit chronique des mêmes paiements courants et importent des capitaux à hauteur de 6% de leur PIB les belles années et 3% plus récemment. Le Japon vit en dessous de ses moyens. Les Etats-Unis nettement au-dessus des leurs. N'est-ce pas du côté de Washington plutôt que de Tokyo que Standard & Poors devrait tourner les yeux ?

Notons que le Japon vient de reprendre à la Chine la première place pour les réserves en dollars (la détention de bons du Trésor américain). Il

en possédait 768 Mds \$ fin 2009, devant les 755 Mds \$ de la Chine. La raison est claire : depuis mai, la Chine n'achète plus de bons du Trésor US et commence même à s'en délester discrètement, tandis que le Japon, allié fidèle et mal considéré, continue à en acquérir.

On comprend bien qu'il y a une différence fondamentale entre les pays qui s'endettent à l'étranger et ceux qui placent leur excédent d'épargne au-delà de leurs frontières. En décembre 2009, l'OCDE prévoyait pour 2010 un surplus des paiements courants de 5,4% du PIB pour la Chine, 4,5% pour l'Allemagne, 2,8% pour le Japon. En face les déficits des paiements courants annoncés sont de 3,4% pour les Etats-Unis et le Canada, 2,4% pour le Royaume-Uni, 2,3% pour l'Italie, 2,1% pour la France. Qui sont les forts ? Qui sont les fragiles ?

Il y a des pays plus petits qui ont des chiffres encore plus flamboyants. Côté positif, la Norvège (18,6%, merci le gaz), la Suisse (10,2%), la Suède (8,2%) et les Pays-Bas (7,2%). Côté négatif, la Grèce (10% avant les plans d'austérité), le Portugal (11%).

Revenons à la dette nipponne. Elle n'est donc pas menacée de l'extérieur, mais ce n'est pas une raison pour la laisser gonfler indéfiniment. Il faudra quand même un jour arrêter de tirer sur la corde de l'épargne intérieure. Une talentueuse universitaire japonaise, spécialiste des finances publiques et ministre de la réforme budgétaire entre 2006 et 2008, Ms OTA Hiroko, avec laquelle je débattais hier soir en compagnie de Robert Boyer à l'EHESS, nous a présenté la « gueule du crocodile ».

C'est un magnifique graphique qui montre qu'à partir du début de la crise de 1991 (il y a eu une crise japonaise avant LA crise !), les dépenses publiques ont continué à progresser rapidement (la mâchoire du haut), tandis que les recettes chutaient nettement (la mâchoire du bas). Cet écart croissant entre les recettes et les dépenses a creusé le déficit public depuis vingt ans et, de déficit annuel en déficit annuel, a fait grossir la boule de neige de la dette publique.

Nous progressons dans l'analyse. Ce n'est pas le niveau de la dette qui importe mais la mécanique d'apprenti sorcier qui la fait croître inexorablement d'année en année. La question n'est pas de diminuer le volume de la dette mais de l'empêcher de croître indéfiniment. Comment refermer la gueule du crocodile ? Et qui sera pris dedans ? Autrement dit, question éminemment politique, qui va faire les frais de l'augmentation des recettes ou de la diminution des dépenses ?

Commençons par les recettes, impôts et cotisations sociales. La bonne solution, c'est d'en augmenter l'assiette, d'avoir une croissance soutenue. Le problème du Japon est que la croissance de long terme a fléchi : elle était de 10% durant les années 1950 et 1960, de 4% après les chocs pétroliers, et de 1% depuis 1990. Vouloir remonter à 3% serait illusoire, car la population en âge de travailler diminue, l'investissement

des entreprises migre à l'étranger (en Chine), et le progrès technique, même vif, ne peut faire des miracles. Est-il d'ailleurs vraiment souhaitable d'avoir une croissance aussi rapide que possible ? Au Japon, on estime que des industries de pointe, des services de qualité aux personnes et des économies d'énergie ... énergiques peuvent entretenir une croissance modeste mais suffisante pour maintenir le pouvoir d'achat d'une population vieillissante. Vive la croissance sobre ! Vive le « soft power », commence-t-on à dire à Tokyo.

Pas de miracle japonais à attendre côté croissance. S'il faut trouver de l'argent, il faudra donc augmenter les impôts et les cotisations sociales. Oui, mais lesquels ? C'est un choix fondamentalement politique. Les conservateurs (japonais) en pincent pour rehausser la TVA nipponne. Cassant le pouvoir d'achat et la croissance convalescente, ils l'ont fait en 1996. Cette funeste expérience, qu'ils voulaient renouveler, est une des explications de leur défaite de septembre 2009.

Au pouvoir depuis cette date, le gouvernement démocrate a promis de ne pas toucher aux impôts sur la consommation d'ici quatre ans, mais est resté jusqu'à présent discret sur les autres impôts qu'il pourrait majorer (sur les salaires, sur les revenus, sur le patrimoine, sur les entreprises ou sur les banques ?).

La mâchoire du bas, les recettes, ne peut donc remonter qu'avec de grandes difficultés politiques. Celle du haut, les dépenses, n'a aucune raison de s'infléchir vers l'horizontale. Le Japon vieillit : les plus de 65 ans composeront près du tiers de la population japonaise d'ici 2030 (23% en 2010). La charge des retraites augmentera de 2% du PIB durant ces vingt années (de 9 à 11%). L'assurance-santé pourrait coûter 12,8% du PIB en 2030, cinq point de plus qu'en 2010 (7,8%).

Les gouvernements japonais ne seront donc pas à la noce durant les deux décennies à venir, mais on ne saurait pour autant parler de catastrophe « grecque » en puissance.

Que peut-on dire de la France, au miroir du Japon surendetté ? La boule de neige de la dette publique roule depuis moins longtemps, mais elle gonfle inexorablement. La proportion de cette dette publique détenue par des étrangers ne m'est pas connue, mais elle doit être substantielle.

La croissance se présente mieux qu'au Japon, car la population active augmente encore, avec l'afflux des jeunes, des femmes et des immigrés. Encore faudrait-il que les entreprises veuillent bien fournir du travail à tous.

Côté dépenses, pas de miracle ! Pour refermer la gueule du crocodile, il faudra bien, au moment des élections présidentielles de 2012, faire un choix historique entre les « individualistes » (moins d'impôts, moins de solidarité, moins de sécurité) et les « progressistes » (plus de solidarité, des impôts mieux répartis et une société plus paisible).