

Cela n'arrive qu'aux autres... ?

Par

Jean Estin

Président, Estin & Co

Depuis 1750, il y eu 319 défauts d'Etats concernant leur dette souveraine. L'impossibilité de soutenir le train de l'Etat et de lever l'impôt suffisant dans une économie trop faible, l'absence de sélectivité et d'impact dans les investissements publics, des conflits armés trop longs, ou des crises économiques et financières majeures ont eu raison des illusions de nombreux gouvernements européens et américains sur les trois derniers siècles (cf. tableaux 1 et 2¹).

Les enjeux sont-ils différents aujourd'hui ? L'économie européenne a décroché de la croissance mondiale (et technologique) *depuis quinze ans*. Elle tente néanmoins de préserver ses modèles de redistribution sociale, fait face au vieillissement de sa population, mène la course en tête pour lutter contre le réchauffement climatique, soutient ses secteurs en difficulté, va devoir augmenter ses budgets de défense, et maintient des modes d'administration et de décisions publiques lourds et complexes.

Le poids des dépenses publiques² dans le PIB européen croît régulièrement. Il est passé de 24% en 1960 à 49% en 2023³ (57% en France). Il est de 34% seulement aux Etats-Unis et d'environ 33% en Chine.

L'Europe est sur une trajectoire non soutenable. Elle ressemble à ces entreprises dont la croissance s'est arrêtée mais qui ne parviennent pas à stopper la dynamique de leurs SG&As, ni à simplifier leur mode de gestion, ni à changer le mix de leurs investissements pourtant dilutifs.

Le risque croît de voir s'ajouter quelques noms européens dans les prochaines années au triste palmarès ci-dessous.

Pour les entreprises, au-delà du risque géographique, *il devient critique de distinguer les courants de croissance liés à des évolutions de marché structurelles* de ceux qui dépendent des subventions et autres investissements ou soutiens des Etats, dont la soutenabilité n'est pas – ou plus – assurée.

Jean Estin

Décembre 2024

Estin & Co est un cabinet international de conseil en stratégie basé à Paris, Londres, Zurich, New York et Shanghai. Le cabinet assiste les directions générales de grands groupes européens, nord-américains et asiatiques dans leurs stratégies de croissance, ainsi que les fonds de private equity dans l'analyse et la valorisation de leurs investissements

¹ Extrait de 167 défauts d'Etats (116 défauts externes et 51 défauts domestiques) sur 319 au total (235 défauts externes et 84 défauts domestiques).

² Dépenses publiques incluant les dépenses de l'ensemble des administrations publiques (Etat central / fédéral, administrations des Etats fédérés et collectivités locales) : dépenses de fonctionnement, investissements publics, transferts sociaux et paiements des intérêts sur la dette.

³ Chiffres sur un périmètre comparable : Europe des Neuf hors Luxembourg (Allemagne – Allemagne de l'Ouest et Allemagne de l'Est – Belgique, France, Italie, Pays-Bas, Danemark, Irlande et Royaume-Uni).

- Tableau 1 -
- Historique des défauts sur dette publique depuis 1750 (1/2) -
 Défaut sur dette publique externe à l'égard d'investisseurs étrangers - Non exhaustif

	1750-1800	1800-1850	1850-1900
Europe	France (1770-88) Autriche-Hongrie (1796)	France (1812) Autriche-Hongrie (1802-05-11-16) Allemagne (1810) ⁽¹⁾ Grèce (1826-43) Pays-Bas (1814) Portugal (1828-37-41-45) Russie (1839) Espagne (1831-34) Suède (1812)	Autriche-Hongrie (1868) Allemagne (1850) ⁽²⁾ Grèce (1860-93) Portugal (1852-90) Russie (1885) Espagne (1851-67-72-82) Turquie (1876)
Amérique du Nord	États-Unis (1790) ⁽³⁾		
Amérique latine	Argentine (1827) Chili (1826) Mexique (1827-33-44) Vénézuéla (1826-48)		
Asie			
Moyen-Orient et Afrique			
	1900-1950	1950-2000	2000-2024
Europe	Russie (1918) Turquie (1915) Autriche (1938-40) Allemagne (1932-39) Grèce (1932) Hongrie (1932-41) Italie (1934) Pologne (1936-40) Roumanie (1933) Turquie (1931-40)	Pologne (1981) Roumanie (1981-86) Russie (1991-98) Turquie (1978-82)	Grèce (2012-2015) Russie (2022) Ukraine (2022)
Amérique du Nord			
Amérique latine	Mexique (1914-28)	Argentine (1951-56-82-89) Brésil (1961-64) Chili (1961-63-66-72-74-83) Mexique (1982) Vénézuéla (1983-90-95)	Argentina (2001-14-20) Vénézuéla (2004-17) Equateur (2020)
Asie	Chine (1939) Japon (1942)	Inde (1958-69-72) Indonésie (1998) Philippines (1983)	Indonésie (2000-02) Liban (2020) Sri Lanka (2022)
Moyen-Orient et Afrique		Algérie (1991) Égypte (1984) South Africa (1985-89-93)	<div style="border: 1px solid black; padding: 5px; width: fit-content; margin: 0 auto;"> - CAVEAT - Non exhaustif ; défauts majeurs / emblématiques </div>

Note : Extrait de 167 défauts d'Etats (116 défauts externes et 51 défauts domestiques) sur 319 au total (235 défauts externes et 84 défauts domestiques)

(1) Plusieurs États allemands : Hesse, Prusse, Schleswig-Holstein, Westphalie ; (2) Schleswig-Holstein ; (3) Suite à la guerre d'Indépendance, conversion des dettes des États américains en bons du Trésor fédéral, avec report du paiement des intérêts à 1801
 Sources : Banque du Canada et Banque d'Angleterre, Sovereign Default Database 2024, « This Time is Different » (C. Reinhart & K. Rogoff), analyses et estimations d'Estin & Co.

- Tableau 2 -
- Historique des défauts de paiement de la dette publique depuis 1750 (2/2) -
 Défauts sur dette intérieure - Non exhaustif

	1750-1800	1800-1850	1850-1900
Europe	Danemark (1813)	Royaume-Uni (1822-34)	Royaume-Uni (1888-89)
Amérique du Nord	États-Unis (1790) ⁽¹⁾	États-Unis (1841-42) ⁽²⁾	États-Unis (1873-84) ⁽³⁾
Amérique latine		Mexique (1850)	Argentine (1890)
Asie			
Afrique			
	1900-1950	1950-2000	2000-2024
Europe	Russie (1917-18) Grèce (1932) Roumanie (1933) Espagne (1936-39) Royaume-Uni (1932) Autriche (1945) Allemagne (1932-39) Allemagne (1948)	Croatie (1993-96) Russie (1998-99) Ukraine (1998-2000)	
Amérique du Nord	Canada (1935)		
Amérique latine	Mexique (1930)	Argentine (1982-89-90) Brésil (1986-87-90) Mexique (1982) Panama (1988-89) Vénézuéla (1995-97-98)	Argentine (2002-05)
Asie	Chine (1921-32) Japon (1946-52)		
Afrique			

- CAVEAT -
 Non exhaustif ;
 défauts majeurs /
 emblématiques

Note : Extrait de 167 défauts d'Etats (116 défauts externes et 51 défauts domestiques) sur 319 au total (235 défauts externes et 84 défauts domestiques)

(1) Suite à la guerre d'Indépendance, conversion des dettes des Etats américains en bons du Trésor fédéral, avec report du paiement des intérêts à 1801 ; (2) Défauts de 9 Etats américains ; revenus insuffisants pour payer les grands projets (construction de canaux, établissement de banques agréées et financées par les Etats...) ; (3) Défauts de multiples municipalités et de 10 Etats : panique bancaire de 1873, crise du ferroviaire...

Sources : Banque du Canada et Banque d'Angleterre, Sovereign Default Database 2024, « This Time is Different » (C. Reinhart & K. Rogoff), analyses et estimations d'Estin & Co.

ESTIN & Co

PARIS - LONDRES - ZURICH - NEW YORK - SHANGHAI

32, AVENUE KLEBER - 75008 PARIS

TEL. : +33 1 56 59 87 87 - FAX : +33 1 56 59 87 88 - <http://estin.com>