

Faut-il s'endetter pour s'enrichir ? (Aix 2019 Session 15)

Catherine LUBOCHINSKY

La question est plutôt provocante tant pour les ménages en situation de surendettement que pour les pays victimes de la dernière crise financière : plus de 80 % des ménages français surendettés ont un patrimoine brut inférieur à € 2000 ; quant aux 19 pays de l'OCDE ayant eu une crise bancaire en 2008-2009, l'OCDE évalue à environ 6%, dix ans plus tard, leur perte médiane cumulée de PIB (mesurée à l'aide d'une extrapolation de croissance potentielle par habitant).

Première conclusion : L'excès de dette n'enrichit pas.

En revanche, sans endettement, il est effectivement difficile de « s'enrichir ». S'endetter permet d'alléger sa contrainte budgétaire et d'investir. Processus incontournable de la production, les prêts sont apparus dès les premières sociétés agraires ainsi que l'atteste le code d'Hammourabi (1792-1750 av J.-C.) réglementant le taux des prêts de grains ou d'argent. Il prévoyait déjà des cas (ex : orage) permettant la suspension des remboursements ou le non-paiement des intérêts, voire l'effacement des « tablettes » ... L'ancienneté de la dette est ainsi concomitante à celle des défauts des débiteurs. La confiance est donc une condition nécessaire mais non suffisante à l'activité de prêts.

Si l'endettement est indispensable à l'augmentation de la « richesse des nations » et des individus, il n'en est pas une garantie. En effet, la création de richesse dépend surtout de l'allocation de ces fonds empruntés. De plus l'instabilité des systèmes financiers due à un excès de dette engendre des crises économiques et des récessions qui réduisent la « richesse des nations ».

À quelles conditions l'endettement est économiquement efficace ? Dans un environnement de taux d'intérêt durablement bas le risque d'une mauvaise allocation de l'épargne est réel (voir par exemple le cas de l'Espagne avant la crise financière). Si pour les entreprises l'endettement est incontournable pour financer leur croissance, que dire des entreprises américaines cotées qui profitent des taux bas pour racheter leurs propres actions et distribuer des dividendes ? Cette utilisation de l'effet de levier dénature l'objectif initial de l'endettement (investissements productifs) et, *in fine*, se sont uniquement les actionnaires qui se seront « enrichis » au détriment d'une augmentation de la croissance potentielle. Quant aux États, dire que la dette léguée aux générations futures est un transfert intergénérationnel à leur détriment c'est considérer que l'utilisation des dépenses publiques n'est pas affectée à des investissements d'avenir (infrastructures, éducation, climat...) en faveur des générations futures. La défiance envers l'efficacité des dépenses publiques est consubstantielle à la défiance envers les politiques économiques classiques occidentales qui ont conduit à la crise financière, amplifiée par la crise des dettes souveraines en Zone Euro. En Asie et en Afrique,

les pays destinataires des travaux liés à la *Belt and Road Initiative* chinoise commencent à remettre en question leur utilité compte tenu des nombreuses cessions de la gestion de leurs infrastructures liées à l'obtention des prêts par la Chine et du poids croissant de leur dette. À titre d'exemple, la Chine a procuré, au titre du financement des projets d'investissement, l'équivalent de 75% du PIB à Djibouti.

Comment déterminer quand un endettement devient excessif ? La réponse peut paraître plus simple pour les ménages dont l'horizon temporel est limité. La charge de la dette ne doit pas dépasser une certaine proportion du revenu, celle-ci pouvant varier en fonction du niveau du revenu. Pour les entreprises, l'horizon temporel est plus long et de nombreux ratios financiers peuvent être utilisés. Pour les États, dont l'horizon temporel est par nature illimité (ils empruntaient à l'origine sous forme de rente perpétuelle) la réponse est plus complexe car elle dépend, entre autres, de l'équilibre de la balance des paiements courants (et donc de la position extérieure nette). Les travaux théoriques ne s'accordent pas sur le niveau optimal de dette. La crise grecque se produit avec dette publique de 130 % du PIB en 2009 alors que celle du Japon s'élève à plus de 200%. L'un des enseignements fondamentaux de la dernière crise est que le risque d'instabilité doit être abordé compte tenu de l'ensemble de l'endettement d'un pays. Or, l'endettement privé, malgré des taux, anormalement bas (inférieur au taux de croissance des économies) a diminué dans les principaux pays au cours de ces dix dernières années : -29 points de PIB au Royaume-Uni, -15 points aux États-Unis, et -10 points en zone euro entre fin 2009 et fin 2018 (Evaluation des risques du système financier français -Juin 2019 Banque de France). La France fait figure d'exception avec un endettement du secteur privé (132 % du PIB) ayant cru de 20 points depuis fin 2009 et supérieur à celui de la Zone Euro. La croissance de la France en sera-t-elle plus forte ou bien l'économie française sera-t-elle plus affectée lors de la prochaine crise financière ? La situation allemande est-elle préférable ? Le manque d'investissements publics et la focalisation sur l'équilibre budgétaire n'hypothèquent-ils pas la croissance future ?

La faiblesse des taux actuels allège mécaniquement le poids des dettes et soutient la solvabilité des emprunteurs, en particulier celle des États. Ils redonnent donc une marge de manœuvre aux politiques économiques mais ce niveau des taux peut conduire à une mauvaise allocation des ressources, ce qui, à long terme, est néfaste pour la croissance potentielle.