

# ÉCONOMIE ET SOCIÉTÉ

## *La chronique d'Yves Crozet \**

### **ÉPARGNE ET ENDETTEMENT**

#### **DES RISQUES FINANCIERS À LA SOLIDARITÉ INTERGÉNÉRATIONNELLE**

De même que Météo France lance de temps à autres des « messages d'alerte », de même la Banque de France a-t-elle récemment proclamé son inquiétude quant à l'endettement des ménages résidant en France. Alors que la dette totale des ménages représentait environ 50 % de leur revenu annuel au début des années 1990, elle atteignait à la fin de 2005 un taux d'endettement de 64 %. Le faible niveau des taux d'intérêt a visiblement encouragé le recours au crédit, notamment pour investir dans la pierre, puisque plus de 90 % des montants empruntés sont liés à l'achat d'un bien immobilier.

Le niveau croissant du taux d'endettement est source d'inquiétude, car il rappelle ce qui s'est produit au Japon au début des années 1990. Le *boom* immobilier des années 1980 y avait été accompagné d'un large endettement des ménages et des entreprises. Les uns et les autres se sont trouvés en grande difficulté pour honorer leurs échéances lorsque la croissance économique est devenue nulle, voire négative, et que les prix des valeurs mobilières et immobilières ont lourdement chuté, réduisant comme peau de chagrin la valeur du patrimoine des Japonais.

Comme l'inquiétude française à l'égard de la dette de ménages se double d'une série de questions sur le niveau croissant de la dette publique, il est donc permis de s'interroger sur la survenue possible, en France, d'un scénario catastrophe conduisant à un défaut de paiement généralisé. Lequel poserait de redoutables problèmes d'équité intergénérationnelle, car la dette et l'épargne ne relèvent pas que des choix individuels ; elles renvoient à des enjeux collectifs qui appellent à réintroduire l'État, et l'impôt, dans la relation dynamique entre épargne et endettement.

### Comment être à la fois « cigale » et « fourmi » ?

L'annonce d'une progression significative du taux d'endettement des ménages a, de prime abord, de quoi surprendre puisqu'un rapide coup d'œil sur les taux d'épargne des ménages en Europe et aux États-Unis montre que les Français détiennent quasiment le record en termes de taux d'épargne : environ 14 % de leur revenu, alors même qu'outre Atlantique, ce taux est proche de zéro. Les Français peuvent-ils être à la fois des « fourmis », championnes de l'épargne, et des « cigales » recourant sans vergogne à l'endettement ?

La réponse à cette question est positive dans la mesure où les remboursements des emprunts immobiliers (hors frais et intérêts) sont considérés comme une épargne. En effet, lorsqu'une banque prélève chaque mois les échéances d'un crédit sur le compte d'un particulier, elle se rémunère avec les intérêts, mais elle réduit aussi la dette de son client. Ce dernier voit donc s'accroître son patrimoine net (ses avoirs moins ses dettes). On comprend mieux ainsi le sens de l'adage populaire « qui paie ses dettes s'enrichit » ! Mais pour en saisir toute la subtilité, il faut en accepter le préalable qui se résume ainsi : « qui fait des dettes s'enrichit » ! Accroître son endettement en se comportant apparemment comme une cigale est un moyen très efficace d'accroître, à terme, la valeur de son patrimoine, sur le modèle de la fourmi.

Dans cette perspective, l'actuelle augmentation du taux d'endettement des ménages n'a rien d'inquiétant. S'endetter pour

---

\* Professeur à l'Université Lyon 2  
Yves.Crozet@let.ish-lyon.cnrs.fr



vingt ou vingt-cinq ans en payant moins de 4 % d'intérêt annuel ne place pas sur les épaules du débiteur une charge insupportable. Un jeune ménage qui emprunte aujourd'hui 100 000 euros sur vingt ans paiera une mensualité d'environ 700 euros (1). Dans ce cas de figure, le montant total des intérêts ne dépasse pas ce qu'exigeait un emprunt à 8 ou 10 % sur quinze ans, règle qui prévalait au début des années 1990. En d'autres termes, l'accroissement du taux d'endettement des ménages est essentiellement lié à la baisse des taux d'intérêt, qui a poussé à accroître le montant des emprunts et la durée des remboursements.

Les banques en général, et la Banque de France en particulier, semblent ainsi particulièrement mal venues de s'inquiéter d'un phénomène qu'elles ont elles-mêmes provoqué. D'autant plus qu'elles sont à l'origine d'innovations financières destinées à développer encore l'endettement des ménages : crédits *revolving* et, plus récemment, crédits rechargeables et hypothèque inversée. Tous ces produits financiers visent à pousser les Français à accroître leur recours au crédit, lequel est une importante source de revenu des banques !

Les inquiétudes de la Banque de France ne sont-elles pour autant qu'une forme d'hypocrisie, digne d'un Tartuffe dénonçant un endettement encouragé par ailleurs ? Même si on ne peut totalement écarter cette vision des choses (« cachez cette dette que je ne saurais voir ! »), il est nécessaire de s'interroger sur les mécanismes qui pourraient conduire cette tendance à une situation non durable, pour les individus et pour la collectivité.

## La question-clé des valeurs mobilières et immobilières

En matière d'endettement, la distinction s'impose entre phénomènes individuels et collectifs.

■ Pour un ménage, le risque de surendettement est une réalité bien connue des commissions qui traitent chaque année des milliers de dossiers. Sans même évoquer les cas où des crédits ont été accordés alors même que les emprunteurs n'avaient pas de réelle capacité de paiement, on retrouve un scénario « classique ». Une famille a souscrit un crédit important qu'elle a commencé à honorer ; puis elle se trouve en difficulté à la suite d'une maladie, du chômage ou d'un divorce. Elle est alors dans l'impossibilité de rembourser ses dettes. Même si ces situations sont critiques pour les personnes concernées, elles ne le sont pas pour la collectivité tant que les défaillances ne représentent qu'une proportion infime des emprunteurs.

■ Il n'en va pas de même lorsque la proportion des emprunteurs défaillants met en danger le système bancaire lui-même, comme cela a été le cas durant la grande crise des années 1930 aux États-Unis (2), et au Japon durant les années 1990. Or, dans ces situations, l'endettement des ménages n'était pas, et de loin, le principal facteur déclencheur de la crise. La spéculation boursière a joué un rôle-clé dans la surévaluation, puis la brutale contraction de la valeur des actifs.

L'évolution de la valeur des actifs est donc ce qui doit retenir l'attention, pour estimer les risques financiers que courent les ménages et la collectivité dans les décennies à venir. Quels sont les mécanismes qui pourraient conduire à une brutale chute de la valeur des patrimoines mobiliers et (ou) immobiliers ? Ils sont, par ordre décroissant de probabilité, au nombre de trois.

■ Le premier constitue une menace réelle, à une échéance pas forcément lointaine. Il est lié à la façon dont les marchés finan-

(1) Soit le montant d'un loyer pour un appartement de type 3 ou 4 en province.

(2) On pourrait aussi rappeler la quasi-faillite de nombreuses caisses d'épargne américaines au cours des années 1980 à la suite de multiples erreurs de gestion. L'État fédéral a dû intervenir massivement pour que les épargnants ne soient pas spoliés.

ciers anticipent les risques que font courir au monde les déficits américains des finances publiques et des paiements courants. Plusieurs manifestations de défiance ont déjà eu lieu à l'égard du dollar et, par ricochet, de la Bourse de Wall Street. Une contraction brutale de la valeur des actions et du dollar n'est pas impossible ; l'onde de choc serait majeure, à l'image de ce qui s'est produit après octobre 1929.

■ Le second est fréquemment évoqué au vu de l'envolée des prix de l'immobilier, en France mais aussi en Angleterre et aux États-Unis. Ne risque-t-on pas de voir les vaches maigres succéder aux vaches grasses ? C'est-à-dire voir, comme au Japon, des ménages verser pendant des années des mensualités correspondant à un actif à la valeur dépréciée ? Cette hypothèse pourrait survenir à la suite d'un choc financier ou économique, et déprimer durablement la consommation des ménages. Cette déflation des actifs pourrait aussi se manifester de façon rampante dans les années 2025-2035. À cette date, de nombreux biens acquis par les générations du *baby-boom* vont être transmis par héritage. Ils risquent de se retrouver nombreux sur le marché et faire ainsi baisser les prix, notamment dans les zones à faible dynamisme démographique, comme on le voit dans certaines régions d'Allemagne.

■ Le troisième, encore plus souvent évoqué, renvoie à l'endettement public. Les administrations publiques ne cessent en effet d'accumuler des dettes. Qu'il s'agisse des bons du Trésor ou des obligations émises par l'État, des emprunts des collectivités locales ou de la Sécurité Sociale et, dernier point mais non le moindre, des charges de retraite, tout semble aller dans le sens d'un alourdissement des charges pesant sur les épaules des jeunes générations. Ce fut même un argument avancé par certains manifestants lors du mouvement contre le CPE : « non seulement vous généralisez la précarité pour les jeunes, mais en plus nous devons payer vos dettes et vos retraites » !

Le « nous » et le « vous » méritent d'être soulignés ; ils renvoient implicitement à des générations différentes replaçant la question de la dette et de l'épargne dans une autre perspective. Même si la France échappe à un choc financier majeur, n'est-elle pas engagée dans une spirale de la dette où, de plus en plus, les « jeunes » vont devoir payer pour les « vieux » ?

## De la dette à la solidarité intergénérationnelle via... l'impôt

En adoptant délibérément le style de la caricature, il est possible de dire que le couple épargne-endettement est confronté à une double menace.

■ La première pèse sur l'épargne sous la forme des risques financiers. Quand bien même les ménages adopteraient une stratégie prudente, en se constituant un patrimoine en vue de la retraite ou de la transmission aux générations suivantes, ils pourraient se retrouver démunis face à une chute des valeurs mobilières ou immobilières.

■ La seconde correspond au risque lié au surendettement, principalement celui des administrations publiques. Pour y faire face, il faudra peut-être accroître démesurément les impôts ou, plus vraisemblablement, déprécier les dettes publiques en laissant resurgir une inflation dont le mérite principal est, selon la formule de Keynes, « l'euthanasie du rentier ». Ce qui est, en soi, un menace pour certains types d'épargne.

Cette hypothèse de la double menace condamne, à plus ou moins long terme, la France à une crise majeure qui déboucherait sur un grave conflit entre les générations pour le partage de la richesse nationale. Un conflit qui, si l'on en croit quelques expériences historiques, pourrait affecter durement les créanciers de toutes sortes et principalement les épargnants et



les retraités (3). Cette probabilité d'une grave crise financière est développée par les tenants de la comptabilité générationnelle (comme l'Américain L.J. Kotlikoff), qui s'efforcent d'estimer ce que seront, dans les années à venir, les charges inscrites dans le niveau déjà connu des dettes et créances. Selon ces auteurs, il faudrait d'urgence en finir avec la croissance de l'endettement public et des droits acquis par les retraités futurs et actuels (4). Le recul de l'âge de la retraite, la réduction tendancielle des pensions et l'accroissement de l'épargne des ménages sont dans cette perspective le seul moyen d'échapper à l'équivalent d'un défaut de paiement généralisé.

Mais le pire n'est pas toujours sûr en économie. Une approche plus large de la question des transferts entre les générations peut aider à le comprendre, à partir du raisonnement proposé par G.S. Becker (5) et K.M. Murphy. Paradoxalement, ils soulignent le rôle stabilisateur et incontournable de l'État. Ils rappellent que le problème-clé de la solidarité intergénérationnelle est l'absence de contrat fiable entre les générations. Comment être sûr que le grand âge venu, nos enfants pourvoient à nos besoins ? Symétriquement, quand on est jeune, comment obtenir des adultes les investissements nécessaires à l'éducation et à la formation ? Le modèle familial traditionnel avait pour but de répondre à ces questions en instituant des liens de parenté contraignants, que ce soit pour le choix du conjoint, de la résidence ou de la profession.

L'affaiblissement de ces liens et la diversification des modes de vie individuels et familiaux a poussé à l'émergence d'un nouvel acteur, l'État, qui a désormais la charge d'inciter chacun à respecter les contrats implicites entre les générations. Il le fait en opérant sur les générations adultes un double prélèvement, en faveur des jeunes, d'une part, et des personnes âgées de l'autre. Chacun est conduit à accepter ces prélèvements, qui constituent une contrepartie aux aides dont ils ont bénéficié dans

leur jeune âge, et à ce qu'ils pourront obtenir au moment de leur vieillesse. Ce n'est donc plus l'épargne individuelle qui garantit les transferts entre générations, même si elle peut y contribuer. C'est plutôt l'impôt qui va jouer ce rôle et aussi, dans une certaine mesure, l'endettement public (6).

Ce que nous attendons de l'État est en effet qu'il soit capable de préserver les dépenses nécessaires à l'éducation des jeunes générations, d'une part, et à l'entretien des personnes âgées, d'autre part. Aussi, plutôt que d'adopter une posture de *Cassandra*, il est plus judicieux de considérer que l'État, en France, va continuer à remplir ces deux fonctions-clés. Pour mieux les « sanctuariser », deux types d'ajustements sont à prévoir. Le premier concerne le contenu même des dépenses en question. Il va être nécessaire de revoir l'organisation et le financement des systèmes d'éducation et des systèmes de retraite pour les rendre plus efficaces. Une participation accrue des populations les plus aisées sera sans doute nécessaire. Le second concerne les déficits publics et l'accroissement de la dette publique. Pour éviter un dérapage qui conduirait à une situation de défaut de paiement ou de fuite en avant dans l'inflation, certaines dépenses devront être revues à la baisse et (ou) certaines recettes à la hausse. Rien que de très habituel dans la gestion des finances publiques !

**Yves Crozet**

(3) Voir les cas de quasi-faillite de l'État italien après la Première Guerre mondiale ou la situation des retraités dans les pays de l'ex Empire soviétique.

(4) Voir sur ces questions le n° 2897 de *Problèmes Économiques*, la Documentation française, 12 avril 2006.

(5) Gary Becker, prix Nobel, est un économiste de Chicago connu pour ses positions libérales (au sens français du terme). Il a été de ceux qui ont transposé le raisonnement économique d'optimisation à des sujets variés comme la gestion du temps, les relations conjugales, la délinquance ou l'immigration. Sur ce dernier point, il est, par exemple, favorable à une vente aux enchères de « droits à l'immigration ».

(6) La dette publique représente un revenu différé pour ceux qui détiennent les titres émis par l'État, notamment les banques et les caisses de retraite. Dans une certaine mesure, la dette publique d'aujourd'hui est une garantie de ressources pour les retraités de demain !