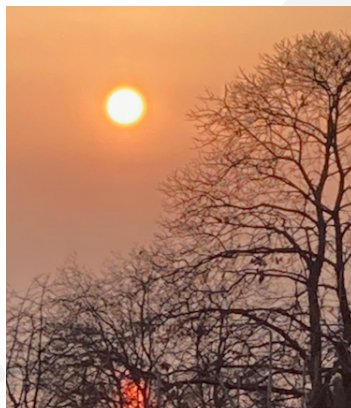


L'endettement, une chance ou une calamité ?

Essai XIII



Les liquidités sont
indispensables

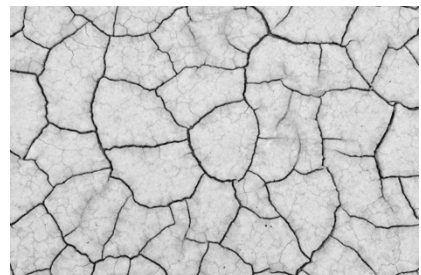


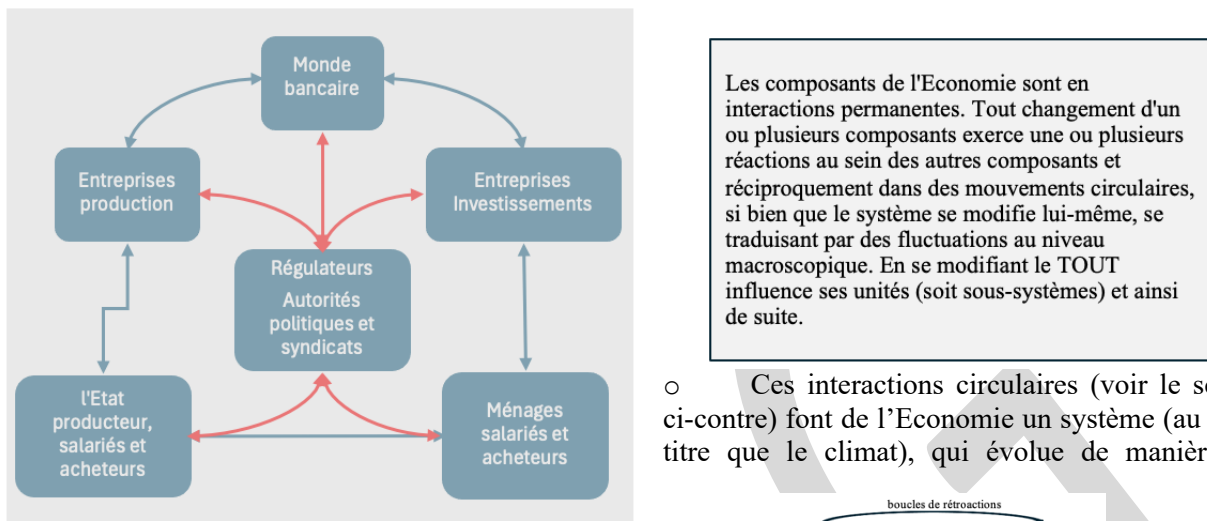
Table des matières

- I/ Introduction
- II/ La relation entre l'économie réelle et l'économie financière
- III/ L'endettement
- IV/ L'emprunt contracté par une entreprise
- V/ L'endettement à l'échelle nationale
- VI/ Structure financière de la Suisse
- VII/ Structure financière de la France
- VIII/ Conclusion

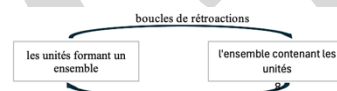
¹ Nous désignons l'Economie avec E majuscule, laquelle contient les économies, avec e minuscule, concernant les échanges et la finance.

d'argent scripturaux pour l'essentiel, ou s'accumule à plus ou moins long terme (épargne, titres,...) auprès des banques. Cette part de cash mise en épargne, parce que non dépensée, devra faire l'objet de crédits (intermédiation) bancaires à l'économie réelle afin de fermer le cycle en cours.

Fig. 2 – les composants du système « Economie »

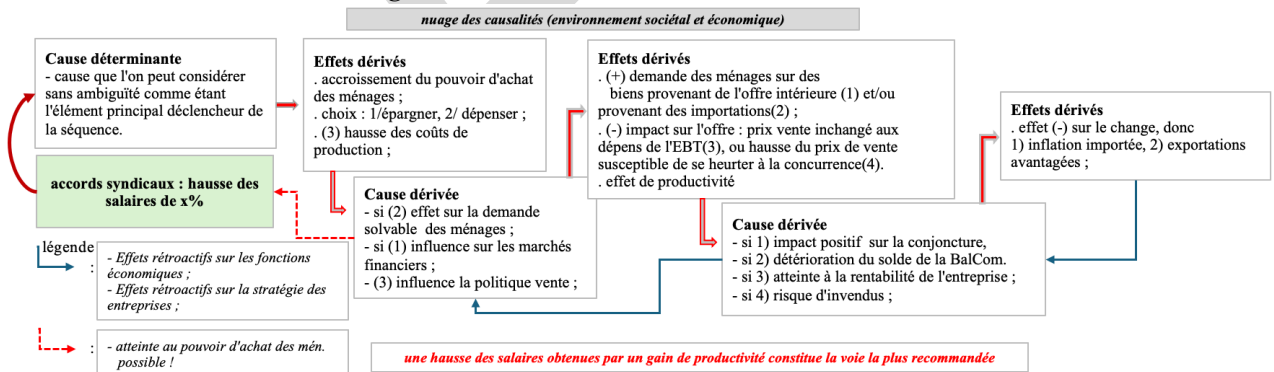


linéaire, c'est-à-dire selon des boucles de rétroaction :



Le déroulement circulaire² du cycle constitue la signature d'un système dont l'une de ses caractéristiques est de ne pas être prédictible ; les prévisions météo sont un modèle bien connu. Par analogie, les mécanismes économiques sont également soumis à des aléas incertains susceptibles de perturber les pronostics souhaités. L'exemple représenté par la fig. 3, sous la forme d'une chaîne de causalités, illustre bien notre propos. Il s'agit d'un choc dû à une augmentation des salaires négociée avec les syndicats.

Fig. 3 – Chaîne de causalités non linéaires



On relève que d'un choc : *une augmentation générale des salaires*, résulte une mise en mouvement d'une série d'événements enchaînés, à la fois causés et causants, susceptibles d'aboutir à l'effet souhaité, ou à s'écarter de sa trajectoire. A cause de son caractère systémique, l'Economie évolue dans un nuage de possibilités.

Pour cette raison toute certitude en matière économique est à entendre ou à exprimer avec circonspection au risque de se voir démentie. Ainsi, toutes propositions circulant au sein du parlement devraient être examinées avec attention avant leurs passages aux votes. Malheureusement, l'écoute des débats dans les hémicycles ou les médiats montre des politiciens (pas tous) bardés de certitudes finalement incertaines, si ce n'est erronées.

Répetons que l'économie réelle et financière est non aisément prédictible à cause de leurs interdépendances non linéaires. Cette caractéristique systémique est trop souvent ignorée par paresse ou par méconnaissance. A ce propos, cette ignorance se perçoit à l'évidence lorsque le problème de l'endettement est évoqué dans les

² Il s'agit d'une chaîne de causalités non linéaires.

débats ou lors de commentaires faits à la radio ou la TV. Il convient donc d'aborder ce chapitre quelque peu délicat.

Chapitre III – L'endettement

En politique, ce thème est souvent évoqué avec insistance, en mode indifférent ou véhément. Ce sujet difficile à cerner n'est pas soumis à des règles objectives susceptibles de fixer un cadre précis dans lequel il serait pertinent de le situer. Sans repère précis, certains pays³ (France, Italie, Grèce,...) se sont adonnés sans retenue à l'emprunt jusqu'au surendettement. Le doute au sujet de la pertinence de cette stratégie financière s'est installé depuis longtemps dans la classe politique, toutefois sans volonté de corriger l'aspect excessif de cette politique. Abordons ce sujet avec précaution en évitant le recours à un formalisme trop théorique⁴.

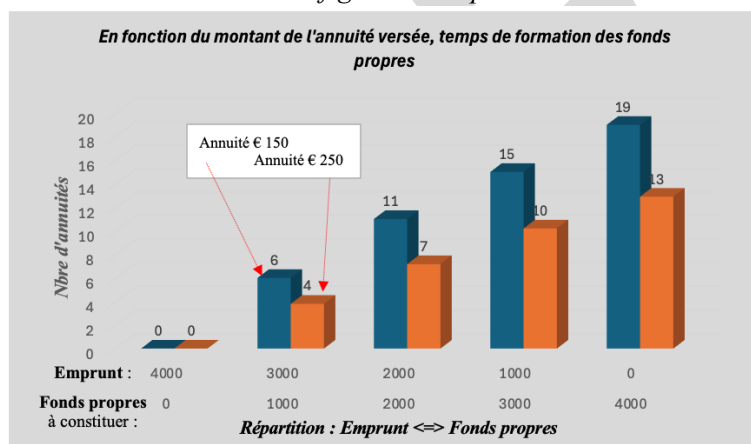
Pour cerner ce chapitre, il convient de procéder selon une approche par paliers fondée sur des exemples, manière didactique de comprendre à la fois l'utilité et le danger de s'endetter.

III.1 L'incitation à l'endettement

En introduction de ce chapitre, prenons pour exemple un particulier ou une entreprise désireux d'acquérir un immeuble, dans un temps relativement court. La difficulté est que le prix d'achat dépasse la capacité financière du demandeur. Il en résulte les combinaisons suivantes :

1. Achat immédiat au comptant, le capital financier à mobiliser étant déjà constitué depuis un certain nombre d'années ;
2. Procéder à une épargne forcée afin de constituer une épargne à hauteur du prix ;
⇒ Pendant ce temps, le prix en question est susceptible de hausser, d'où un effet de rattrapage dissuasif.
3. Trouver un compromis entre emprunt et apport de fonds propres ;
⇒ Cette combinaison est la plus fréquente.

Le fig. 4 – L'emprunt est un accélérateur de l'investissement



Le diagramme issu des données que l'on peut lire sur le graphique révèle bien le gain de temps obtenu grâce à l'emprunt, gain qui peut être décisif pour des raisons de stratégie lorsque la concurrence l'exige. Le recours à l'emprunt destiné à financer l'achat d'un bien constitue un accélérateur d'investissement dans la mesure où sa pertinence est avérée et que la durée de l'emprunt coïncide avec le cycle de vie de celui-ci. Contracter un prêt est réputé justifié dès l'instant où cet acte s'inscrit dans un contexte plus large qui sera examiné au prochain chapitre.

Soit un investissement de € 4000.0 à financer :

- 1/ par la trésorerie en totalité (réticence à l'emprunt), soit :
- 2/ par la combinaison de CF et d'emprunt.

Par exemple : sans emprunt et pour constituer l'épargne en vue de l'achat de l'investissement, il faudrait 19 ans avec un CF de € 150.0, ou 13 ans avec un CF de € 250.0

L'emprunt permet de raccourcir le temps d'acquisition, donc de profiter plus tôt de l'apport de productivité de l'investissement. En l'occurrence, un emprunt à 100% permettrait l'achat sans délai.

Il n'empêche que l'emprunt devra être remboursé au cours du temps, mais en profitant alors d'un rendement de l'investissement bien plus élevé. Ce raisonnement s'applique aux entreprises et à l'Etat.

⇐ Constitution d'un capital par des annuités constantes, au taux de 3.5%. Le nombre d'annuités à verser est donc de 19 ou 13 ans pour obtenir un capital propre de CHF 4'000

³ Le problème de l'endettement se pose également en ce qui concerne les entreprises, les ménages.

⁴ Le lecteur désireux de connaître les théories actuelles, se référera à l'excellent article : « Théorie financière et stratégie financière », Gérard Charreaux, Revue française de gestion, No 92-1993.

Chapitre IV – L'emprunt contracté par une entreprise

Dans les textes, sont souvent décrites les vertus de l'investissement exercées sur la conjoncture grâce à l'effet multiplicateur, en omettant l'autre face, soit son financement, notamment par l'emprunt, lequel contribue fortement à son déploiement dans l'Economie. Dans le cadre de cet essai, je préfère le recours à un exemple pratique (les tableaux 5,6 et 7) commenté, plutôt que de théoriser ce thème de l'emprunt.

Fig 5 – début d'exercice

Résultat de l'exercice avant la mise en fonction de l'investissement prévu au début du prochain exercice.							
Extrait du compte d'exploitation				Extrait du bilan de Gamma			
		(1000)		Actif	(1000)	(1000)	Passif
Amortissement		125		Banque	19	150	dividende
EBIT		228		Solde du fonds de roulement	27		
Intérêts	5.7%	30		Machines initial	240	530	Banques lg terme
EBT		198		- amort.	140	100	
Impôts	14.2%	25		Immeubles initial	5500	4000	Capital-actions
EAT		173		- amort.	480	486	report P&P
					5 166	5 166	
Cash flow		298					
Variation trésorerie:				EBIT net	195.4		
(+/-) FdeR		23		WACC	7.10%		
Remb. emprunt		27		ROIC	3.82%	(-)	
Dividende	3.75%	150					
		200					
augmentation de la trésorerie		98					
		298					

Remarques :

- 1/ une relation étroite existe entre le compte d'exploitation d'une entreprise et son endettement. Cette relation concerne les intérêts (Fr 30.0) ainsi que le remboursement annuel de l'emprunt à payer à la Banque (Fr 28.0).
- 2/ L'EBIT de l'entreprise doit être suffisant afin de permettre le paiement des intérêts dans le cadre de son bénéfice (EAT).
- 3/ Afin de garder son intégrité, une entreprise doit dégager un EBIT net suffisant pour rentabiliser convenablement les capitaux investis (actifs immobilisés).

EBIT : revenus de l'exploitation avant les intérêts et les impôts.
WACC : intérêts moyens pondérés des fonds étrangers et des fonds propres.
ROIC : rendement des capitaux investis (195,4/5'120).

Le ROIC est inférieur au WACC, signe d'un rendement insuffisant.

Il s'agit de la présentation simplifiée du bilan et du compte d'exploitation de la société Gamma, dont on relève :

- La société présente une forte capitalisation à hauteur de Fr 4'486 pour un total de Fr 5'166. Son endettement est modeste. A l'opposé, les actifs immobilisés totalisant Fr 5'120, sont correctement amortis, par rapport à leurs valeurs réelles sur les marchés, notamment concernant le bien immobilier.
- Le cash flow suffisant a été généré autorisant les dirigeants à octroyer aux actionnaires un dividende de Fr 150 et de reconstituer une trésorerie de -Fr. 79 à +Fr 19.
- La situation financière de Gamma est donc florissante avec, toutefois, un bémol. En effet, le capital-actions constitue un handicap en fonction d'un cash flow trop modeste. Ce défaut se traduit par un WACC (7,1%) très supérieur au rendement des actifs immobilisés de 3,82%. Un tel contexte révèle une fragilité qu'il convient de corriger selon la direction.

À cet effet, il est décidé d'acquérir une ligne de production moderne autorisant une productivité très supérieure, avec pour conséquence d'accroître sensiblement la marge brute des ventes. La méthode « valeur actuelle nette » (VAN) a été utilisée pour évaluer l'opportunité de l'investissement en question ; cette méthode fait l'objet du tableau No I en annexe de l'essai. La démarche en question a convaincu la direction de Gamma que le projet en question était justifié. Ainsi, la nouvelle ligne de production est entrée en fonction déjà au début de l'exercice suivant.

A la fin de cet exercice, le résultat d'exploitation suivant a été obtenu selon la fig. 6.

Fig. 6 – Résultat de l'exercice après l'investissement

Résultat de l'exercice après l'investissement à hauteur de Fr 4'000 en début d'exercice.							
Extrait du compte d'exploitation				Extrait du bilan de Gamma			
		(1000)		Actif	(1000)	(1000)	Passif
Amortissement		392	(*)	Banque	315	175	Dividende à payer
EBIT		656		Solde du fonds de roulement	42		
Intérêts		189		Machines initial	4 100	3 203	Banques lg terme
EBT		467		- amort.	292	1000	prêt actionnaire
Impôts	18.0%	71		Immeubles initial	5500	4000	Capital-actions
EAT		396		- amort.	580	707	report P&P
					9 085	9 085	
Cash flow		788					
Variation trésorerie:				Dette ex Fr. 530 + Fr. 3'000 - amort. Fr 327 = Fr 3'203			
(+/-) Δ FdeR		15		EBIT net	538.3		
Remb. empr.		327		WACC	6.09%		
Dividende	4.4%	175		ROIC	6.17%	(+)	
		517					
augmentation de la trésorerie		271					
		788					

(*) Amort. stock machines : Fr 25.- + amort. nouveau : Fr 267.-,
+ amort. immeuble Fr. 100.-.

L'emprunt bancaire lg terme de Fr. 3'203 a pour contre-partie (86,7%) l'actif "machines" à hauteur de Fr 3'808 au bilan.

Ce document met en relief les points commentés plus bas.

- La structure du bilan a considérablement changé notamment le passif. Le prêt de la banque et celui d'un actionnaire se sont élevés à 46,3% du total du bilan. L'avance de Fr 1'000 est particulière à

cause de son caractère de capital ambivalent de fonds propres et de prêt.

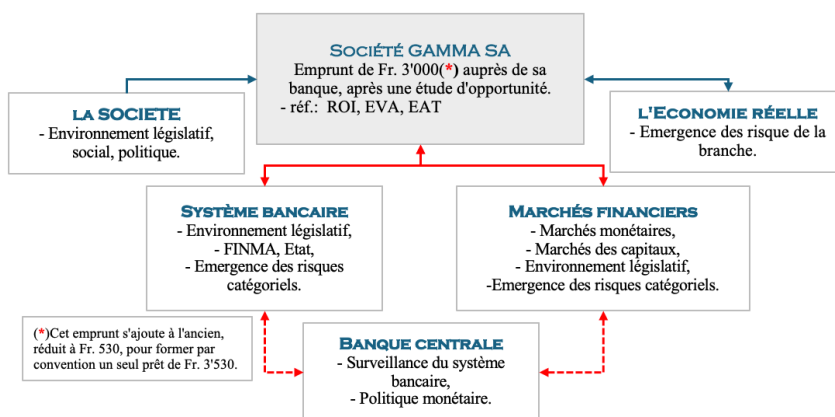
- En compensation, on observe que les capitaux empruntés sont largement couverts par les actifs immobilisés. A ce propos, l'endettement a été réduit de Fr 327, soit l'amortissement de l'emprunt prévu en fin d'exercice du bien acquis, selon la convention signée avec le banquier, englobant l'ancien et le nouveau prêt. Par conséquent, l'opération bancaire décrite est empreinte d'un acte économique réel, contrairement à un même acte qui serait destiné à rattraper des retards de paiement, par exemple.
- La justification de cette transaction (voir le tableau I en annexe) est confortée par le résultat d'exploitation en nette progression ; la preuve se lit dans la simple comparaison : $ROIC \Leftrightarrow WACC$, soit $6,17\% > 6,09\%$. Relevons que le cash flow (Fr 788) autorise l'amortissement de la dette, un accroissement du dividende et une amélioration des liquidités.
- Précisons encore que le prêt a été obtenu grâce au prêt d'un actionnaire assorti d'un taux favorable de 2,5%. Cette avance a permis le bouclage du financement précité. En l'absence de cette avance, la banque n'aurait pas pris le risque d'accorder un prêt à hauteur de 100% du prix d'achat.

L'exemple décrit met en évidence deux principes essentiels :

- 1) La rentabilité d'une entreprise doit répondre au critère $ROIC > WACC$;
- 2) Le recours à l'emprunt est acceptable à la seule condition d'avoir une empreinte économique, c'est-à-dire de participer au cycle économique. Par empreinte économique, j'entends contracter un emprunt répondant à des critères en cohérence, dont le premier est de favoriser l'accroissement du patrimoine⁵ de la Société, et sa rentabilité directe ou indirecte (productivité induite).

Le taux d'intérêt d'un prêt constitue le prix du capital emprunté. Nous vivons une période où ce prix est très modeste d'où un effet de levier sur la recherche de rentabilité de l'entreprise, aux dépens⁶ des fonds propres. Ce contexte explique en partie cette propension à emprunter au niveau des firmes et surtout des institutions publiques. S'endetter auprès de tiers, de la banque, est un acte qui n'est pas anodin par le coût financier et par le processus de remboursement imposé. En plus, cet acte s'inscrit dans un contexte (voir fig. No 7) susceptible

Fig. No 7 – Société Gamma SA et son environnement



d'exercer une influence positive ou négative sur la décision que prendra l'entrepreneur, sans oublier les ménages, eux aussi concernés notamment au sujet des projets immobiliers.

Commentaires :

- La décision d'emprunter est orientée principalement par des arguments d'ordre financier : capacité d'emprunter, le taux d'intérêt, pour une part, mais aussi pour des motifs de management,

d'autre part.

- Une législation assez dense encadre l'octroi de prêts/crédits consentis par les banques, sur la base de conventions liant prêteur et emprunteur. Les banques, elles-mêmes sont soumises à des normes, respectivement règles prudentielles par la Finma en Suisse.
- Le risque d'insolvabilité guette tout débiteur, sanctionné alors par une faillite et son cortège d'ennuis.
- Les agents privés, entreprises, ménages, sont aussi limités quant à leur niveau d'endettement sous le regard sans indulgence de leurs créanciers, alors que l'Etat est affranchi de nombreux obstacles, dont celui de devoir, cas échéant, entrer en liquidation. Même déclaré insolvable un Etat ne disparaîtra pas.
- Il est intéressant de noter l'apparition, dans cet ensemble, d'émergences de propriétés dont le particulier n'est pas le porteur. Par exemple, l'endettement estimé exagéré du secteur immobilier peut conduire le surveillant bancaire à rendre l'accès aux prêts hypothécaires plus restrictifs, avec l'intention de réduire le gonflement d'une bulle immobilière en train de se former. Ainsi apparaît, au

⁵ Le crédit de trésorerie aux entreprises n'est pas abordé. Ce crédit concerne la gestion du fonds de roulement de ces dernières. Ce type de prêt est neutre, sans empreinte.

⁶ Un intérêt trop bas, perd son caractère de référence quant au choix d'investir/emprunter ou de renoncer.

niveau du TOUT, un phénomène global typiquement systémique, lequel influencera en retour les anticipations des agents-prêteurs plus circonspects. Autre exemple. La crainte d'un conflit amplifiée par les commentaires télévisuels en flux continu, diffuse dans le tissu économique, créant les conditions d'une résonance récessive sur les anticipations. Il faut se méfier des émergences qui surviennent de manière insidieuse.

L'Etat, par sa position singulière au sein d'une nation n'est pas soumis aux mêmes limites, lui donnant plus de liberté quant au choix des financements de ses projets, voire de ses prodigalités. Cette liberté⁷ lui impose alors plus de rigueur afin d'éviter une dégradation des finances publiques. Le prochain chapitre traitera de deux cas opposés, mis en comparaison dans un souci didactique. Transposons donc le thème de l'endettement au niveau national.

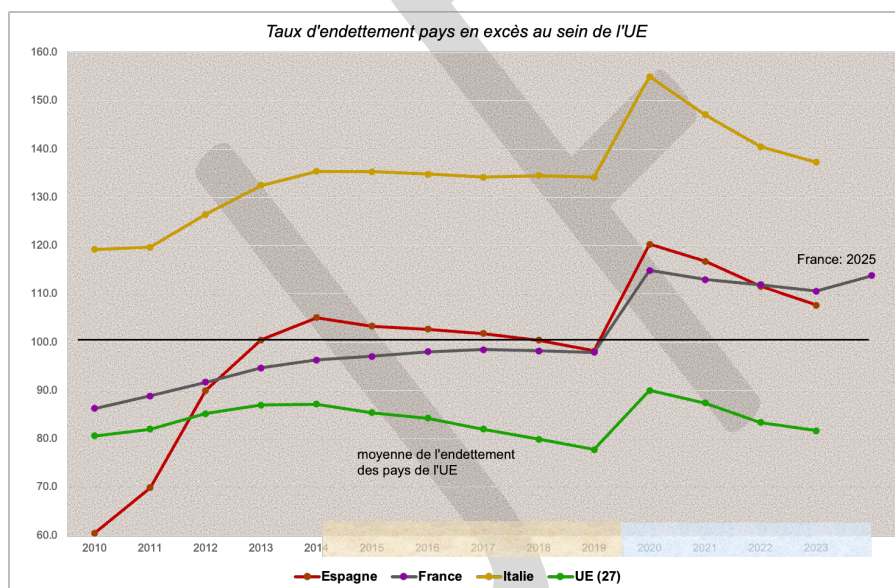
Chapitre V – L'endettement à l'échelle nationale

L'Etat n'est plus soumis aux sanctions que subit la firme lorsque son niveau d'endettement est exagéré, d'où la tentation de dépasser cette limite, certes floue, mais à ne pas ignorer. A ce titre, l'UE a fixé deux normes à ne pas dépasser, savoir :

1. Déficit budgétaire : 3% du PIB,
2. Hauteur de l'endettement : 60% du PIB et 4 ans pour revenir à la norme.

On retiendra que ces taux ont été promulgués sans une base théorique avérée. Ces limites constituent un frein peu contraignant, ce qui n'a pas empêché quelques pays de s'en affranchir allègrement, et de se trouver sous la coupe d'une hausse des intérêts, voire des agences de notation.

Fig 8 – Quelques réfractaires



La limite de 60% du PIB a été dépassée déjà en 2010 par trois pays pour ensuite s'installer vers 100% et plus dès 2019. On voit très bien que l'épisode COVID est passé par là ! Sur l'ensemble de l'UE 14 pays sont restés constamment sous le plafond en question. A l'évidence, il est heureux de constater que le dépassement en cause n'est pas une fatalité.

Le décor étant planté, il convient de traiter ce problème d'endettement de manière plus détaillée.

V.1 L'incitation à l'endettement public

Plus que les entreprises, l'Etat est voué à développer, et ensuite entretenir des infrastructures importantes présentant une densité élevée de coûts, sur une longue durée. Ses tâches régaliennes lui imposent d'anticiper, ou à tout le moins, de suivre l'évolution de la Société, immergée dans un environnement sans cesse en mutation, sans oublier une densité de population en continuels accroissements, face à des ressources de plus en plus rares. Des tensions continues en résultent rendant difficiles tous choix importants.

Ainsi, la construction d'un barrage, ou même son élévation demande des années de préparation, de discussions⁸ entre pro et anti pour qu'enfin les travaux puissent débiter. Il s'agit donc d'anticiper assez tôt les besoins en énergie, alors que le ROI⁹ du projet deviendra effectif que lors de sa mise en service. Dans une démocratie le

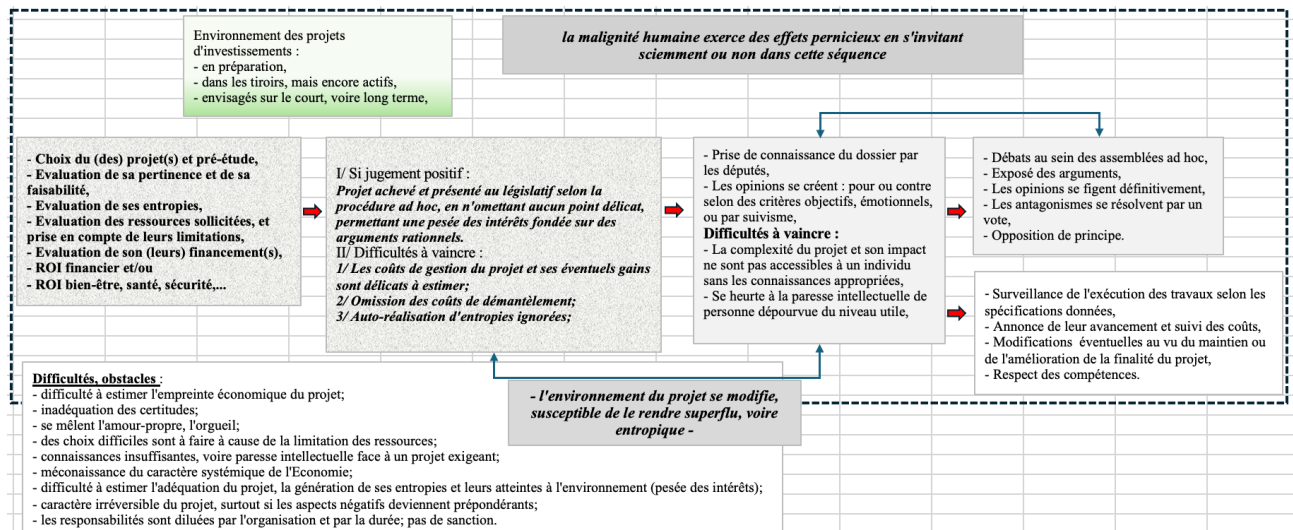
⁷ A propos de ce terme, citons : Albert Camus « La liberté n'est pas un droit mais un devoir ».

⁸ Tout système demande de gérer les antagonismes, les apaiser par les discussions.

⁹ ROI = retour sur investissement, lequel est réel dans certains cas (vente d'électricité) ou dans d'autres virtuel (infrastructures) le bénéfice de l'investissement étant une amélioration du bien-être de la population.

processus de décision est parfois long, complexe et semé d'embûches selon l'importance du projet, son emprise géographique, et sa résonance politique. La fig. No 9 constitue une description de cette séquence, laquelle n'est pas à l'abri de sournaises manœuvres politiciennes, que de nombreux exemples confirment.

Fig. No 9 – Séquence de décision d'investir



La séquence d'évaluation d'un investissement public comprend évidemment l'aspect financier qu'il n'est pas aisé d'estimer, tant sont nombreuses les variables à prendre en considération, et à analyser. A ce propos, nous pensons :

- L'urgence des besoins ou d'entretien d'infrastructure. Par exemple : sauver Notre-Dame de Paris, ou un pont en mauvais état.
- La durée du cycle de vie de l'objet. Un nouvel hôpital participe à la réorganisation de toute sa région à cause de sa spécialisation, et des réseaux de secours à créer en appui. Il est construit pour une durée de 50 ans sous condition que son obsolescence ne réduise pas cette durée.
- La pression des événements intérieurs et extérieurs. Le réarmement suscité par les menaces de la Russie.
- La concurrence d'autres projets tout aussi pressants, au niveau des besoins de financement, peut exercer un effet d'éviction.
- La rentabilité ne constitue pas, dans certains cas, le critère primaire. D'autres considérations deviennent plus essentielles, telles que des urgences climatiques, sanitaires ou sociales.
- La politique monétaire des banques centrales exerce une influence sur la propension à investir des entreprises, de l'Etat. Les anticipations à ce propos font partie aussi des réflexions à mener par les autorités.

Tout ce faisceau d'éléments est pris en compte non seulement lors de la décision, mais aussi lors du choix du mode de financement : a) par fonds propres, b) par l'emprunt ou c) par un mix de (a) et (b). La nature des équipements, dont l'Etat doit ou veut se doter, détermine, ou non, le recours à l'emprunt au moyen des outils financiers dont il dispose. Les outils en question sont similaires d'un pays à l'autre et utilisés sous la forme de titres obligataires à moyen, long terme, ou de bons du Trésor à courte, moyenne durée.

V.2 Principe de gestion

En l'occurrence, un Etat gère ses finances selon des principes rigoureux ne cédant pas à la tentation de la facilité. Toutefois, à moins de disposer par chance de richesses minières abondantes, objet d'une demande pressante (pétrole, gaz, métaux rares, ...), la plupart des pays n'échappent pas à l'impératif d'emprunter afin de soutenir la compétition des armements, de répondre aux besoins croissants de la population en nouveautés techniques et autres frivolités. C'est ainsi qu'évoluent nos Sociétés par bonds successifs provoqués et aussi subis (selon une boucle de rétroaction) par les clients insatiables. Ainsi, le progrès, comme Janus, présente deux faces :

- Positive : le système Société est dynamique et évolue porté par ce mouvement dans une constante auto-organisation. Il n'y a rien de pire, du point de vue systémique, que l'immobilisme.

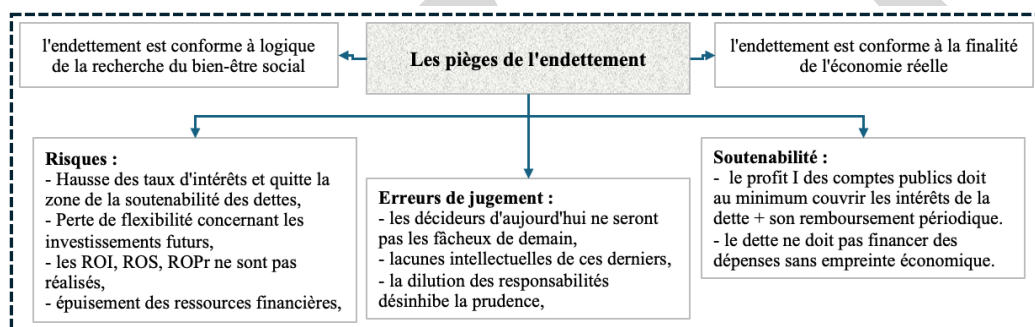
- Négative : cette dynamique s'autoentretient de manière pressante alors que l'ensemble est en difficulté, pour des raisons d'organisation ou de ressources, de suivre son allure. Il en résulte une incitation très puissante à s'affranchir de toute prudence, notamment en matière financière.

Si contracter un emprunt contribue à soutenir judicieusement les besoins financiers de l'Etat pour des investissements dont l'empreinte économique est durable, son contraire est alors insidieusement ruineux parce que stérile. C'est donc dans l'espace de ces deux alternatives que doivent s'exercer les règles de gestion appropriées selon les caractéristiques propres à chaque pays. Cependant, les règles en question laissent une marge d'interprétation très étendue, soit un large champ de liberté exigeant à plus forte raison une discipline financière rigoureuse. Tout manquement se paiera alors par une lente détérioration souvent silencieuse de la structure de l'ensemble.

En l'absence de critère théorique précis pour évaluer une bonne ou mauvaise pratique, c'est aux résultats tangibles qu'il faut se référer pour en juger. L'intention est donc de confronter deux pays dont leur structure diverge considérablement. De la sorte, leur comparaison aidera à mieux caractériser les défauts et dangers de la variante immodérée en matière de dettes. Il convient de préciser qu'un Etat ne se finançant que par fonds propres aurait de la peine à s'adapter au rythme de l'entretien et du renouvellement de ses immobilisations sans recourir à l'emprunt. A l'inverse, céder à des impulsions de dépenses superflues, ou trop généreuses, ne constitue pas la marque d'une gestion financière responsable.

Avant d'aborder le descriptif de ces deux modèles, examinons la fig. No 10 relative aux pièges de l'endettement à éviter ou susceptibles de surgir à partir du moment où l'environnement économique se modifie.

Fig. No 10 – Les pièges de l'endettement



Insistons sur le fait que le principe de soutenabilité de la dette est à respecter à tout prix, et en permanence, sauf exception bien entendu. Ajoutons les commentaires

suivants :

- Tout emprunt associé à des dépenses superflues, ou dépassants les capacités productives de l'Economie à créer des revenus, est à considérer avec une prudence accrue.
- Tout emprunt lié à des investissements sans retour ou n'occasionnant pas une amélioration sociale, c'est-à-dire d'intérêt général, ou sans retour sur une amélioration de la productivité, est à examiner avec une attention particulière.
- Tout changement de l'environnement après réalisation du projet constitue un piège redoutable, silencieux, susceptible de démentir les prévisions les mieux établies. Pour cette raison, un arrière-plan financier solide est recommandé en tant qu'amortisseur d'un choc imprévu.

V.3 Soutenabilité

Le prochain chapitre traitera du problème de la soutenabilité de l'endettement de deux pays très opposés quant à la structure de leurs finances, donc intéressante à comparer. Il n'est pas question de vanter un pays pour critiquer l'autre, mais de tenter d'éclairer la pertinence ou non des normes européennes évoquées plus haut.

L'Etat, ne dispose pas d'un compte d'exploitation subordonné à la logique de la rentabilité. Le cadre d'analyse est donc différent puisque le critère de l'EVA n'est pas utilisable au niveau public. Le concept de soutenabilité de la dette constitue un raisonnement quelque peu flou basé sur le principe : une dette est soutenable dès lors que l'Etat a la capacité d'assurer, par ses ressources, le service des intérêts auquel s'ajoute les remboursements contractuels. Cette approche n'a que peu d'intérêts parce que présentant un point de vue statique. Des modèles dynamiques sont proposés notamment par le FMI, la Banque Mondiale. Ces modèles comportent de nombreuses variables interdépendantes, dans un environnement incertain ; elles participent aussi à la

compréhension des mécanismes en jeu. Leurs avantages reposent sur la nécessité de conceptualiser des hypothèses de travail ; de telles réflexions sont indispensables lors de leurs simulations. Ces outils exigent un niveau de connaissance valant pour des professionnels, donc dépassant le cadre de ce chapitre.

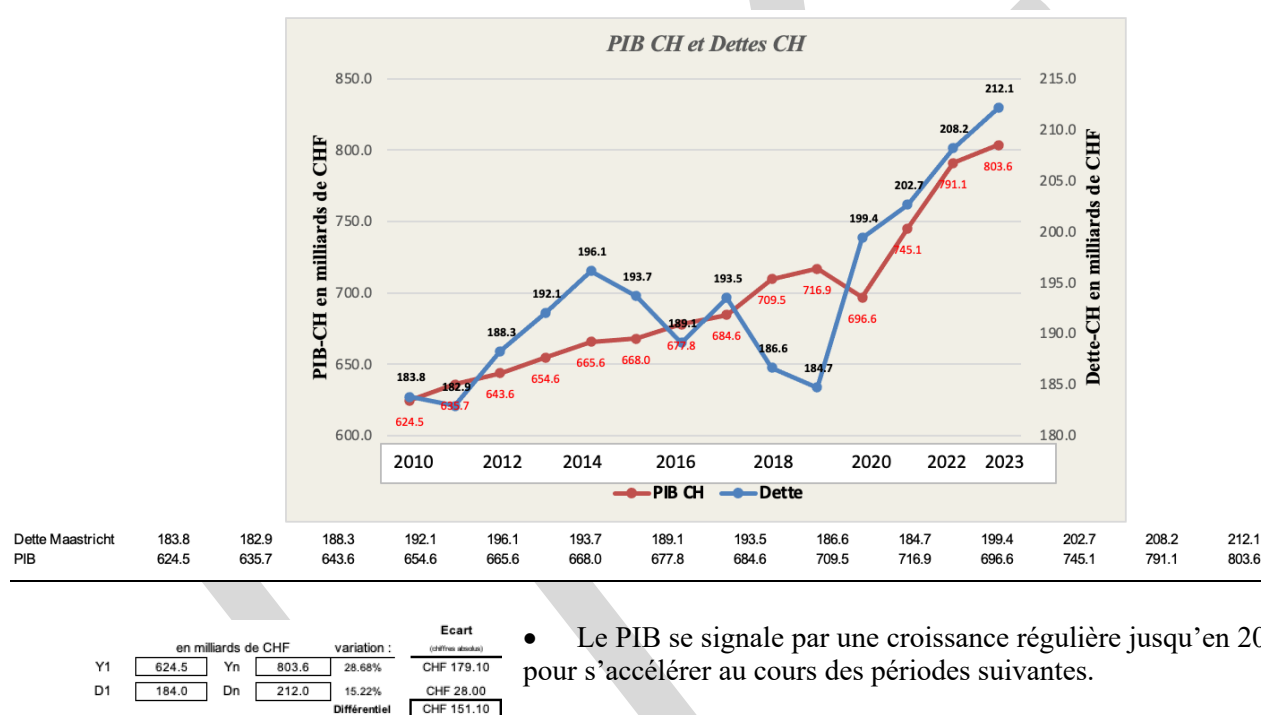
Chapitre VI – Structure financière de la Suisse

Les séries statistiques de la Suisse révèlent que depuis des décennies ses finances sont saines et surtout bien conduites. A ce sujet, divers agrégats seront mis en évidence, en les considérant suffisamment éclairants, convaincants pour justifier cette appréciation.

VI.1 Historique de l'endettement et du budget

Les premiers agrégats pris en considération sont représentés à la fig. No 11. Ils sont accompagnés de commentaires pour la compréhension du graphique.

Fig. No 11 – Solde budgétaire II, Dette, en variations annuelles



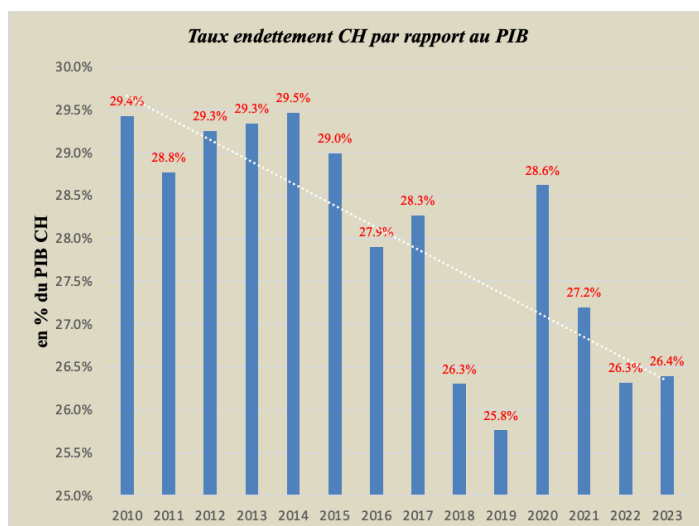
- Le PIB se signale par une croissance régulière jusqu'en 2020 pour s'accélérer au cours des périodes suivantes.

- La dette présente un profil moins linéaire avec une forte croissance de 2011 à 2014 pour ensuite entamer une lente décline jusqu'en 2019. La période COVID se signale par une augmentation abrupte du recours à l'emprunt.
- La variation de ces deux agrégats n'a pas eu la même intensité selon les chiffres figurant au pied du graphique. Ainsi, le PIB a augmenté de 28,7% en 14 ans, tandis que la dette a crû de 15,2%. La croissance du PIB a été supérieure de CHF 151 mrd à celle de la dette. Le mouvement de ces deux courbes jusqu'en 2019 constitue la signature d'une gestion très serrée des finances pour, malheureusement devoir se relâcher à cause de ce mauvais virus.

VI.2 Historique du taux d'endettement CH par rapport à son PIB

En 2003 le taux en question a atteint son sommet à 46,4% mettant en émoi l'entier de la classe politique. Des mesures (frein à l'endettement) de modération ont été alors adoptées, si bien que ce ratio est descendu à hauteur de 28,8% pour s'y maintenir bon an mal an, avec même une tendance légèrement descendante. La fig. 12 en page suivante le confirme

Fig. No 12 – Evolution du taux d'endettement-CH



population. La Suisse se situe dans une zone de confort qui pourrait se réduire sévèrement face aux difficultés économiques en perspective.

Commentaires :

- De 2010 à 2023 le taux d'endettement est resté confiné sous 30% (norme UE 60%) pour évoluer selon un trend baissier. Toutefois, cette perspective est quelque peu avantageuse dans le sens que le ratio en question est lié à sa référence, le PIB, lequel a été en constante augmentation. Cet historique révèle que la Suisse opère dans un contexte financier robuste, appréciable dans un environnement agité, fou, sous la férule d'un personnage qui ne l'est pas moins.

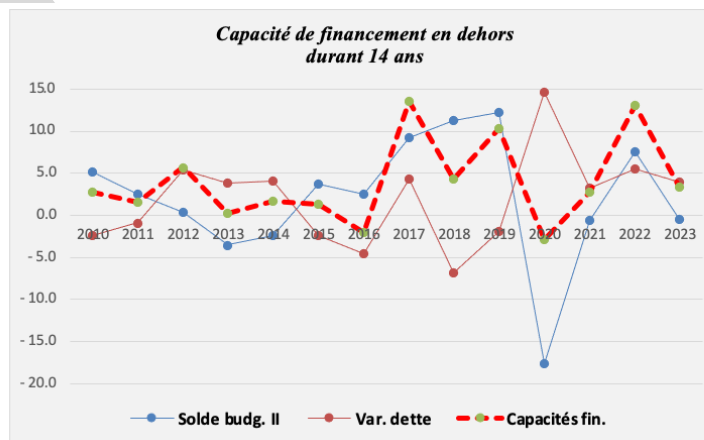
- De manière concordante ces deux graphiques (11 et 12) confirment un diagnostic financier positif libérant des marges de manœuvre qui n'ont pas été obtenues sans effort de la

VI.3 Variation de l'endettement-CH hors budget

Le frein à l'endettement est une manière de s'autodiscipliner, et dont les effets bénéfiques se font sentir dans l'ensemble de la sphère financière helvétique. La preuve en est administrée par la série de chiffres figurant sous la fig. No 13.

Fig. No 13 – Capacité de financement

De 2010 à 2023, le cumul des soldes II du budget s'est élevé à CHF 29.9 mrds, malgré le lourd déficit de 2020 causé par la COVID. La dette a augmenté de CHF 25.9 mrds dont une grande part (57%) est due aux mêmes causes citées. Malgré cet épisode coûteux, la Suisse a conservé durant 12 ans une capacité de financement positive (sauf 2016 et 2020).



Cumul des soldes budg. II : CHF 29.9 mrds
Augment. de la dette : CHF 25.9 mrds
D'où capacité de financement hors budget : CHF 55.8 mrds

46,4% FE
53,6% FP

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Solde budget II	5.2	2.5	0.3	-3.5	-2.4	3.8	2.5	9.2	11.2	12.2	-17.6	-0.6	7.6	-0.5
différentiel dette(-)diminut.(+)augment.	-2.4	-0.9	5.4	3.8	4.1	-2.4	-4.6	4.4	-6.9	-1.9	14.7	3.3	5.5	3.9
Capacité de financement	2.8	1.6	5.7	0.2	1.7	1.3	-2.1	13.6	4.4	10.3	-2.9	2.7	13.1	3.4

Commentaires :

- Chaque année des phases d'alternance de remboursement d'emprunts (signe (-)), et d'augmentation (signe(+)) sont visibles, l'année 2020 étant particulièrement élevée, dont les raisons sont connues. Jusqu'en 2019 le recours aux marchés financiers est resté très marginal dans une étroite fourchette {-6,9 mrds à +5,4mrds}. En 2020, le budget de la Confédération affiche un déficit de CHF 17,6 mrds, lequel s'est traduit par un besoin de financement à hauteur de CHF 14,7 mrds seulement. La différence, soit CHF 2,9mrds aura certainement été puisée dans des fonds de solidarité.
- Depuis 2017, l'ampleur des variations des courbes constitue un indicateur des difficultés à gérer correctement l'aspect financier d'un Etat, alors que de partout surgissent des problèmes d'ordre économique, social, géopolitique, problèmes interconnectés et s'influençant réciproquement. Au degré des agitations se produisant sur le théâtre géopolitique on observe des amplitudes sur la scène financière.

La Suisse se situe largement en deçà des normes UE, il convient d'examiner les avantages, découlant de la politique financière choisie, et à laquelle la population participe nolens, volens.

VI.4 Stress test de la Suisse

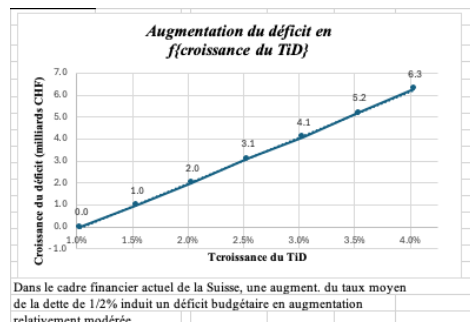
A partir du cadre financier ci-contre, la résistance à une croissance des taux d'intérêt de 1,032% à 4,0325 a été simulée. Le déficit budgétaire s'élèverait à CHF 6,3 mrds, donc encore largement sous le plafond de CHF 24,1 mrds.

Fig. No 14 – Hausse des taux d'intérêt

En milliards de CHF		SUISSE				
Croissance du déficit budgétaire en fonction de la hausse de l'intérêt moyen de la totalité de l'endettement.						
TiD	Déficit budg.			Coût iD	Données financière :	
1.032%	0.0			2.2	Suisse :	2 023
1.532%	1.0	→ Rbudg.	205.8	3.3	Dettes(**)	212.1
2.032%	2.0	Dépenses	203.5	4.3	PIB	803.6
2.532%	3.1	Solde I(*)	2.3	5.4	Recettes budg.	204.2
3.032%	4.1	Intérêts	3.3	6.4	Dépenses	204.7
3.532%	5.2	Solde II	1.0	7.5	Déf. budget	0.5
4.032%	6.3			8.6	Coût dette	2.19
			*) Solde I = Solde primaire	Taux iD		1.032%
24.1 milliards	selon la norme UE (3% du PIB)			**) définition : Maastricht		

24,1 milliards selon la norme UE (3% du PIB) ** définition : Maastricht

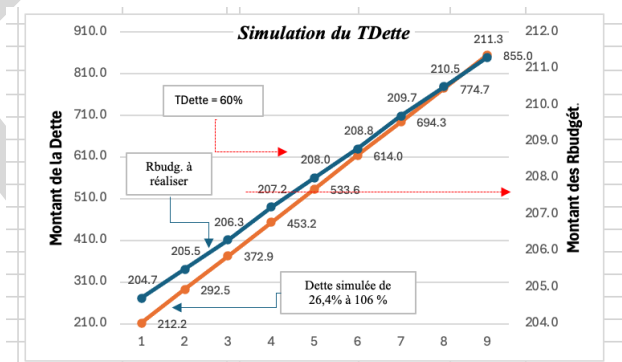
Constat : Une hausse des intérêts n'aurait pas un impact insurmontable sur les finances-CH. Ce constat est fait sous la condition de la Dette reste à son niveau actuel.



Le ratio limite de la dette publique fixé à 60% du PIB est aussi un principe de précaution avec l'intention d'éviter des déséquilibres financiers de plus en plus rétifs à des ajustements, ce que craignent les marchés des capitaux. La fig 15 se réfère à la résistance du modèle helvétique, dans l'hypothèse où le taux d'endettement venait à atteindre différents paliers. On observe, dans le contexte en question, une répercussion limitée sur la structure générale du budget. Ainsi, les revenus fiscaux sont à augmenter de CHF 204,7 mrds à CHF 211,3 mrds au fur et à mesure de la hausse du ratio : {Dette/PIB}, la dette, elle, atteindrait le chiffre de CHF 855mrds.

Fig. No 15 – le taux d'endettement

En milliards de CHF		SUISSE			
Taux de croissance du Rétat à réaliser pour chaque pas de croissance du TD de 26.4% à 106.4% afin de maintenir le solde (II) à zéro.					
TDette	Recettes b.	Suisse :	2 023		Montant D
26.4%	204.7	Dette	212.1	26.40%	212.2
36.4%	205.5	PIB	803.6		292.5
46.4%	206.3	Recettes budg.	204.2	25.41%	372.9
56.4%	207.2	Dépenses	204.7	25.47%	453.2
66.4%	208.0	Déf. budget	0.5	0.06%	533.6
76.4%	208.8	Coût dette	2.190	1.032%	614.0
86.4%	209.7				694.3
96.4%	210.5				774.7
106.4%	211.3				855.0



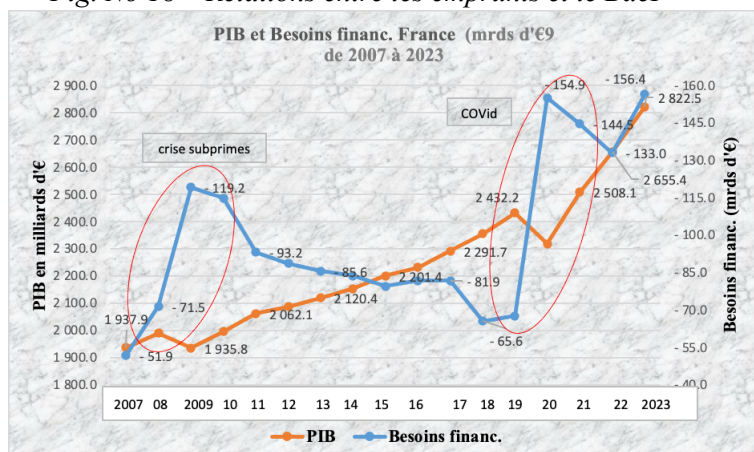
Au regard des recettes à réaliser pour compenser le coût supplémentaire, la flexibilité financière-CH est large même au-delà du critère de 60% imposé par l'UE. Ce contexte autorise le recours à l'emprunt pour le financement d'investissements imprévus, mais obligés par les circonstances (infrastructures de santé, de défense,...).

Le seul frein évoqué ne suffit donc pas à contenir toute velléité de recourir à la facilité de l'endettement ; c'est la combinaison et le respect des deux ratios-UE qui donne un sens aux normes¹⁰ dont il est fait mention. En effet, celles-ci sont liées par la charge que représente le coût du capital, charge susceptible de s'alourdir selon l'humeur et l'appréciation des marchés financiers. Le péril réside dans la persistance de l'idée qu'un Etat peut s'affranchir des limites en question. S'occuper de près des problèmes financiers est considéré par nombre de politiciens obtus comme faisant partie des soucis de boutiquier indignes de leur statut. Cette négligence constitue pourtant le terrain idéal à l'éclosion lente d'embarras que les prochaines générations devront alors surmonter.

¹⁰ Ces normes ne sont pas assez astreignantes, d'où l'idée intelligente d'un frein à l'endettement.

VII.2. Historique des emprunts et des besoins de financement

Fig. No 18 – Relations entre les emprunts et le BdeF



Commentaires :

- L'excédent des dépenses publiques est comparé au PIB. On observe indirectement que le rapport : [BdeF/PIB] de 2,67% en 2007 a passé à 5,5 % en 2023.

Fig. No 18a – Norme UE

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
	3.6%	6.2%	5.8%	4.5%	4.2%	4.0%	3.9%	3.6%
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	3.7%	3.6%	2.8%	2.8%	6.7%	5.8%	5.0%	5.5%
Moyenne	4.4%	Ecart-type	1.2%					

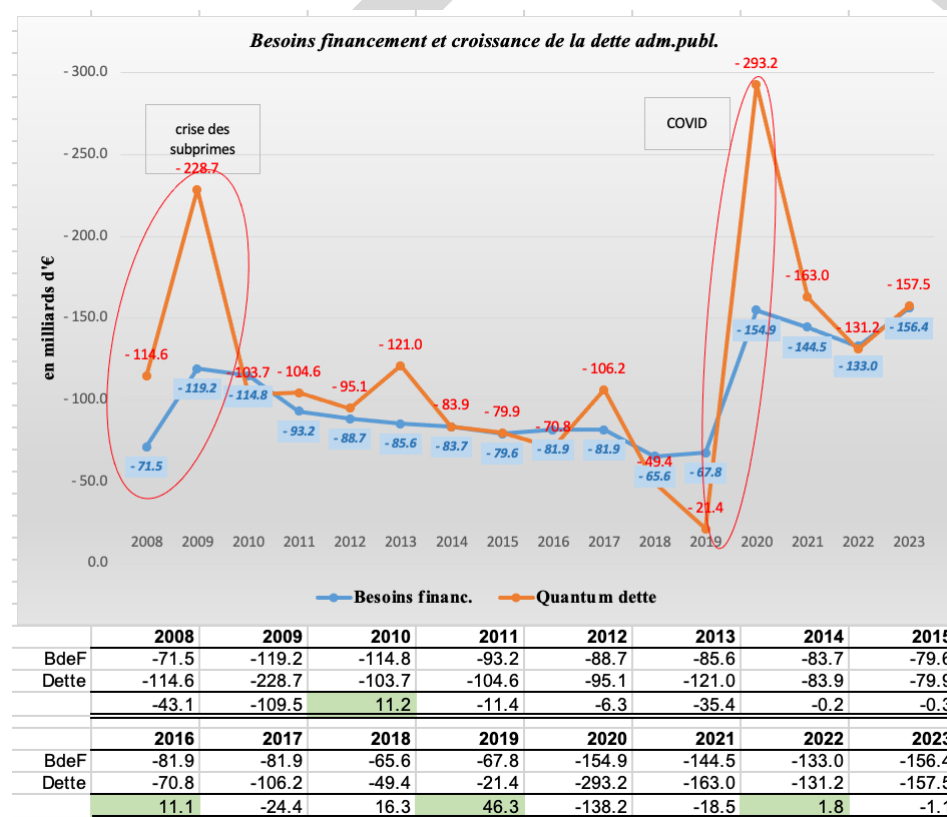
- A l'exception des années 2018/9, les autres présentent des ratios au-dessus de la norme de 3% du PIB. Les périodes 2020 à 2023 sont particulièrement impactées. Ce recours aux emprunts révèle un manque de ressources

financières propres, trahissant l'absence de provisions suffisantes pour atténuer les chocs subis.

La fragilité de l'Economie française reste à examiner en nous basant sur quelques données macro-économiques.

VII.3 Variations de l'endettement-France hors budget

Fig. No 19 – Endettement dans et hors budget



Commentaires :

- En 2009, on observe, pour une seule année, une hausse des emprunts nettement au-dessus des besoins de financement primaires (BdeFprim). La différence, soit €109,5 mrd est constituée des revenus injectés dans l'Economie, hors cycle, issus non pas de l'activité économique, mais prélevés d'épargne de tiers, en l'occurrence les prêteurs. Nul n'a besoin d'avoir suivi les grandes écoles pour comprendre l'ampleur de cette ambiguïté.
- Dès 2010, les deux courbes du graphique coïncident, jusqu'en 2019 ; cette année fait

même l'objet d'une diminution de la Dette de l'ordre de €46 mrd.

- 2020 surtout, est la conséquence des soutiens financiers de l'Etat en faveur des agents ménages et entreprises à concurrence de €138,3 mrd, pour atteindre ce qui semblerait un nouveau palier. On observe qu'un emprunt injecté dans l'Economie, à titre d'aide aux ménages et entreprises, s'intègre dans le cycle par effraction, dans le sens que l'activité de production n'est pas sollicitée. En réalité, cet apport de trésorerie contribue à soutenir la « demande », suivi, peut-être, par un effet à la marge.

VII.4 Stress-test

Les simulations présentées se réfèrent à l'état 2023 des données financières de la France. Une simulation dynamique projetée sur plusieurs périodes, incluant l'inflation, et plusieurs variables sociales, constitue la démarche à effectuer, mais que nous ne pouvons reproduire ici, au vu de sa complexité. Toutefois, l'examen de quelques chiffres macroéconomiques nous renseignent suffisamment. L'encadré ci-contre fait état, en 2023, des agrégats principaux de la France. On relève, notamment, le déficit budgétaire (ou besoins de financement) de € 156,4mrds, chiffre qui s'est encore aggravé (réf. Insee.fr).

France : 2023	mrds €	en %	réf.:
Déficit budgétaire	156.4	5.5%	PIB
Solde primaire	115.2	4.1%	PIB
Coût dette	41.2	1.329%	Dette
PIB France	2 822.5		réf.
Dette	3 101.2	109.87%	PIB
Recette publ.	508.5	18.0%	PIB
Dépenses publ.	664.9	23.6%	PIB
Sources : OECD/data-explorer.oecd.org - millions d'€			
Comptes nationaux - Base 2020 - Insee			
Dette au 30.06.24 : € 3'228.4 mrds			
Dette au 03.07.25 : € 3'345.8 mrds			

Les simulations qui suivent s'inscrivent dans un cadre très altéré. En l'occurrence, leur seule utilité révèle l'ampleur des efforts à réaliser sur plusieurs périodes. C'est une restructuration profonde qu'il s'agirait de mener dans un but d'assainissement des finances et des mauvaises habitudes.

VII.5 Correction de l'endettement par l'accroissement des revenus fiscaux

Fig. No 20 – Effort sur les revenus fiscaux

Tend.	PIB	TiD	Rf
1.0987	2 823	0.01329	509
			Dépenses
Rpublique	509		624
Dépenses	624		
Solde prim.	115		
Intérêts	41		
Solde II	156		

Réduire le solde budgét. à zéro impliquerait un effort impensable sous la forme d'une hausse des revenus, ou de réduction des dépenses. Considérant que le déficit II ne devrait pas dépasser 3% du PIB, le solde II ne saurait excéder €85mrds. La marge excédentaire, soit €71mrds à corriger, constitue un défi difficile à surmonter sans provoquer de graves troubles populaires.

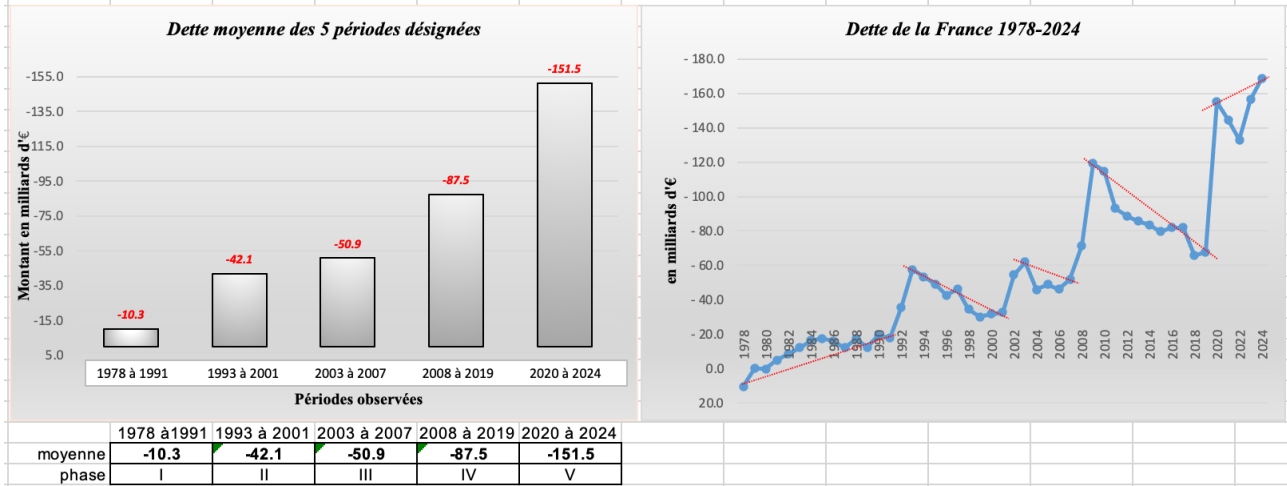
La 2ème norme UE est également dépassée largement avec une dette à hauteur de 110,0% du PIB. Réduire ce ratio à 60% impliquerait de diminuer la dette à €1'700mrds, soit €1'400 mrds, cible impossible à atteindre sur le court, moyen terme.

Le contexte financier de la France révélé par la fig. No 20 et ses commentaires sont suffisamment éloquentes pour ne pas devoir insister.

Au 31.12.2024, le déficit budgétaire s'est élevé à €168,6mrds (le Figaro, 13.06.24) en hausse de €12,2 mrds par rapport à 2023 d'où le sentiment d'une absence de contrôle du navire Etat. Ce constat s'appuie sur l'analyse du graphique de la dette française de 1978 à 2024. A ce propos, voir la fig. 21. Dès 1978, 5 phases se dessinent bien visiblement sur le graphique. Les périodes II à IV montrent à chaque fois une élévation brutale de la dette pour ensuite régresser, et ainsi de suite par ruptures successives. La période V se distingue par une élévation de son

niveau, cette fois sans rémission.

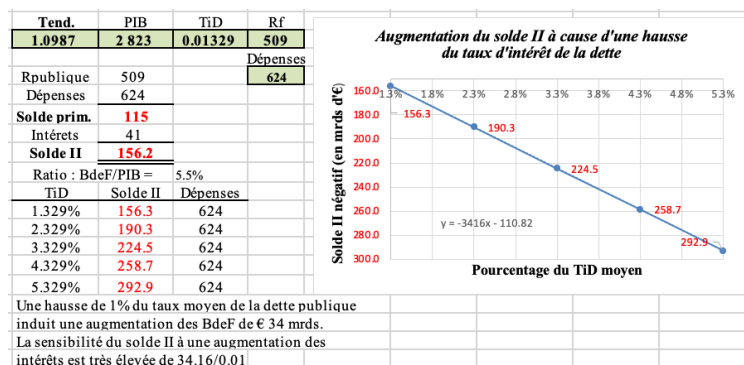
Fig. No 21 – Historique de la dette-France



Chacune des 5 périodes est caractérisée par une moyenne ; à ce sujet, il est intéressant de noter qu'invariablement cette moyenne est en hausse par rapport à celle de la période précédente. Dès 1982, un trend

hausser de la dette est visible pour atteindre € 19,2mrd en 1991, et terminer à €168,6 en 2024. Cette 5^e phase est instable, quasiment hors contrôle.

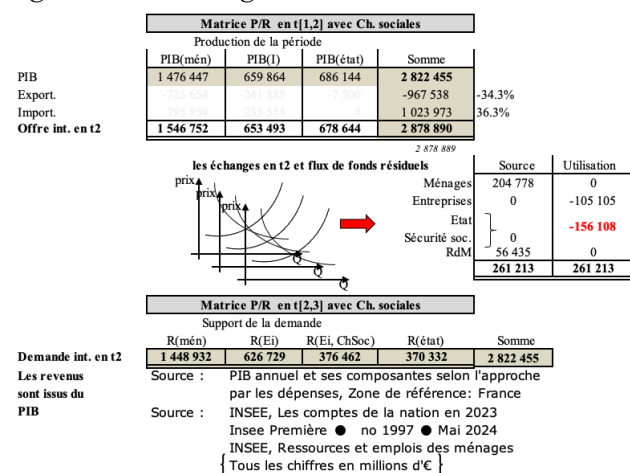
Fig. 22 – Le danger d'une hausse des intérêts



Un autre danger guette ce pays, celui d'une hausse des intérêts sur un marché monétaire stressé par les frasques USA et sous l'influence des agences de notation. Il s'agit d'un danger sournois prêt à surgir par un effet de criticalité que l'on sait tapis dans l'ombre. L'impact d'une augmentation de cette variable constitue un risque réel, compte tenu du volume de la dette à plus de trois mille milliards d'€.

Les simulations effectuées l'ont été dans un cadre général que nous avons tenté de reconstituer, décrit par la fig. infra.

Fig. No 23 – Cadre général¹³ de l'Economie France



Les chiffres sont issus de diverses sources avec lesquelles des recoupements ont été faits pour donner une image de ce pays suffisamment proche de la réalité. Visiblement cet ensemble de données n'est pas particulièrement inquiétant. Pourtant, un chiffre mérite un regard. Le déficit public s'inscrit en 2023 à hauteur de € 156,1 mrd, chiffre inquiétant. Ce contexte n'est pas à recommander pour plusieurs raisons.

- Les déficits budgétaires, et ceux de la BalCom ont adopté un caractère structurel, depuis plusieurs dizaines d'années ; ils sont devenus une fâcheuse habitude.
- Un solde déficitaire de la BalCom implique la consommation d'une production exogène que

l'Economie est incapable de fournir. Emprunter constamment est le reflet de l'incapacité de générer les flux de fonds nécessaires à un auto-financement suffisant de l'Economie.

- Il est intéressant de constater que l'épargne des ménages a été régulièrement très importante contribuant à la formation d'actifs financiers privés. Ces derniers sont alors « intermédiés » par les banques, dont une partie deviendra « fonds prêtables » intérieurs afin de répondre à la demande de tels fonds. Grâce à cette procédure (l'intermédiation) le cycle économique se fermait. Cette intermédiation entre ces deux fonctions (OdeFP et DdeFP) s'est également mondialisée au point que les liens entre les agents (+) et (-) indigènes se sont distendus, augmentant encore plus les interdépendances des Economies nationales.
- Le devoir d'un gouvernement est de gérer la nation selon le critère du ROI d'investissement et de son entretien. Or, plusieurs rapports de la Cour des comptes déplorent un retard concernant autant l'entretien des infrastructures publiques que leur renouvellement. Revenons à la fig. No 19, afin de comparer l'écart qui s'est constitué de 2007 à 2023 entre l'endettement pour les BdeF et l'endettement brut. On relève les chiffres suivants :

	2007(1)	2023(n)	Ecart	en %
Dette	1 467.6	3 391.8	1 924.2	100.0%
BdeF	51.9	1 674.4	1 622.5	84.3%
Dette hors exploitation			301.7	15.7%

De 2007 à 2023, l'augmentation de l'endettement est due pour 84,3% au BdeF et 15,7% à des emprunts hors budget. Donc la part de 84,3% correspond aux déficits de fonctionnement de l'Etat. Il s'agit d'une faiblesse grave

¹³ Aucun chiffre concernant la répartition des importations et exportation par catégorie d'agents n'a pu être obtenu. En raison de cette lacune, j'ai dû recourir à un rapprochement, avec un risque d'inexactitude. Toutefois, le constat général n'est pas remis en question

dont on peut se poser, aujourd'hui, la question de son irréversibilité, tant les efforts de correction seraient sévères.

- La France souffre d'une conjugaison de problèmes au niveau du défaut durable de cash flow, normalement généré par et dans le cycle économique. Cette carence se manifeste par :
 - Déficit excessif de la BalCom
 - Déficit budgétaire immodéré,
 - Cash flow opérationnel des activités de l'Etat (administration, santé, éducation, défense, sécurité) insuffisant, si ce n'est négatif. Interdépendance trop étroite entre ces divers compartiments qui s'alimentent réciproquement de leurs carences.

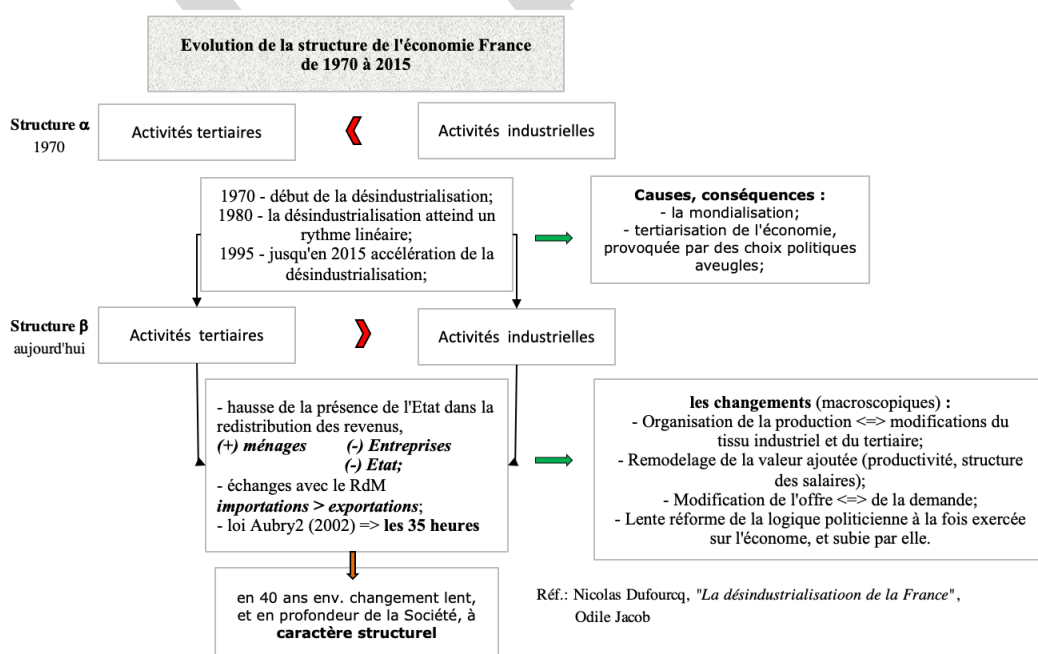
VII.6 Le temps des ajustements est venu

Actualisation de l'endettement de la France						
	Période	PIB	Dette	BdF	Ratio D	Ratio BdF
		milliards d'€				
effectif	2023	2 822.5	3 101.2	156.6	109.8%	5.5%
effectif	2024	2 920.0	3 305.3	168.6	113.2%	5.8%
estimation	2025	2 935.0	3 345.8	183.6	114.0%	?

A la fin du temps d'écriture de cet Essai de nouveaux chiffres sont apparus, mentionnés ci-contre. La situation s'est encore dégradée en 2024 et les estimations concernant 2025 confirment cette tendance. Évidemment, une

telle évolution n'est pas soutenable et acceptable par l'UE, et plus encore dans un environnement conjoncturel très tendu et incertain. Corriger la trajectoire de cette dérive structurelle est aujourd'hui un impératif auquel ce pays ne saurait échapper, le problème étant de connaître les limites supportables des ajustements nécessaires, sans mettre en péril la cohésion de la Société française. La cause première est à rechercher dans le lent abaissement du tissu industriel voulu et amorcé au début des années 1970, lequel a persisté jusqu'à présent. La fig. No 24 résume cette évolution qui, en réalité, ne touche pas seulement la composition de l'Offre globale, mais toute la population installée dans un confort artificiel que l'économie ne produit pas. La difficulté réside dans le fait que l'entier de la structure nationale s'est peu à peu incrusté dans les esprits, les habitudes, les raisonnements, la logique entrepreneuriale, les grandes Ecoles, selon une diffusion non linéaire. Dans ces circonstances, modifier l'un des paramètres de cet ensemble (formant un système) relève presque de la gageure, à moins d'une participation collective et fortement majoritaire des personnes concernées. En effet, les ajustements exigés pour un retour à plus de discipline seront considérables, et par ailleurs à tenir sur le long terme.

Fig. No 24 – La désindustrialisation de la France, notamment



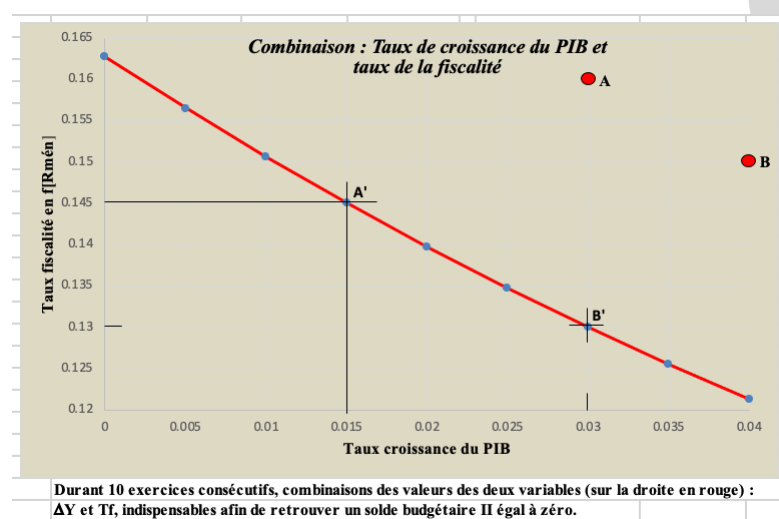
Le passage de la structure α à β s'est fait lentement et a imprégné toute la société française dans un lent processus d'ajustements de ses composants en mode auto-bloquant, contribuant ainsi à la rigidité du système englobant le Tout. Cet environnement n'est donc pas très favorable à la reconversion d'une l'Economie plus industrielle. Toutefois, le temps des tergiversations

est révolu ; c'est le temps de l'action qui prévaut aujourd'hui sur deux axes. Le premier concerne la valorisation des activités industrielles modernes, le deuxième le désendettement avéré, et le retour à l'équilibre des recettes et dépenses publiques.

Dans l'immédiat, la cible à viser concerne le déficit structurel du budget (solde II) à recadrer le plus rapidement possible. Chaque période déficitaire induit un besoin de financement se traduisant par des emprunts additionnels, sans empreinte économique. En 2025, le déficit en question s'élèvera à € 183.6 mrd, alors qu'en toute rigueur et dans le cours normal des choses ce chiffre devrait avoisiner zéro. On mesure ainsi l'effort à fournir, impossible sur une courte période.

Contrairement au déficit à bannir absolument, la dette reste supportable aux yeux des marchés financiers et des Agences de notation dans la mesure où des corrections significatives de trajectoire de la dette sont entreprises et visiblement durables, de sorte que la confiance des prêteurs banques et fonds souverains ne soit pas entamée. Donc la logique commande que la priorité soit donnée à la reconstitution des capacités de l'Economie à produire des soldes budgétaires positifs, au moins équivalents au montant des subsides et des déficits de la Sécurité sociale. C'est une nécessité absolue pour espérer s'extraire de cette impasse. Une simulation du modèle $P/R \Rightarrow R/C$ sur 10 périodes nous donne quelques repères relativement aux performances qu'il conviendrait de réaliser afin de recouvrer une meilleure santé financière.

Fig. No 25 – Effets conjugués ΔY_{annuel} et T_{fiscal}



La fig. 25, dont les données sont obtenues à partir des derniers chiffres macro-économiques de la France, confirment la nécessité d'une double participation de la fiscalité et de la croissance au recouvrement d'un statut financier satisfaisant. Chacun des composants : T_{fiscal} et ΔY_{annuel} pris individuellement devrait se hisser à des valeurs trop contraignantes. Par contre, une combinaison de ces deux variables aurait pour avantage de renforcer leurs effets et de favoriser la réalisation de l'objectif en question. Une lecture plus complète nous apporte les informations suivantes :

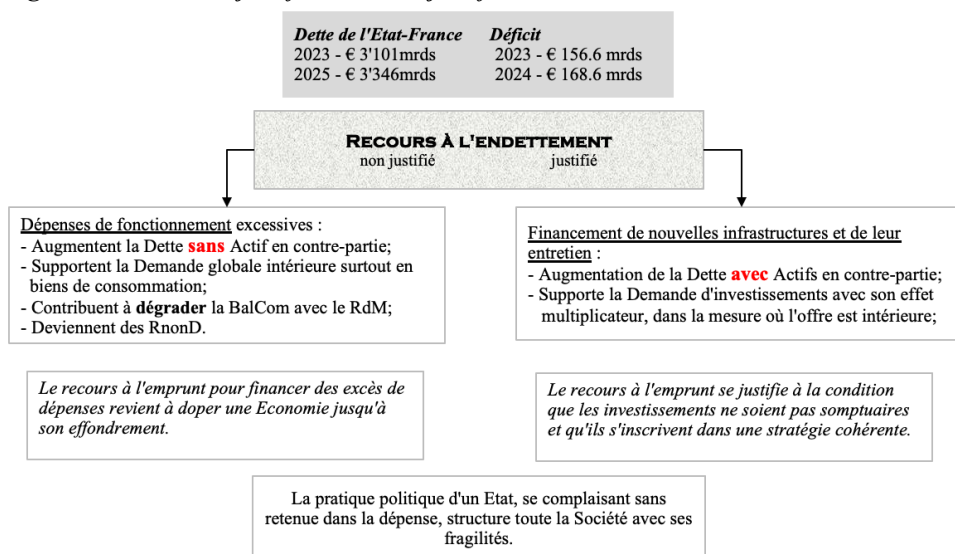
- La droite (rouge) nous indique la série combinée des valeurs des variables en question, incluses dans la fonction d'état du système : $P/R \Rightarrow R/C$, lui permettant (au système) de recouvrer un équilibre financier, cela au bout de 10 exercices.
- Par exemple, les points A' et B' se lisent :
 A' : un taux de fiscalité de 14,5% et un ratio ΔY_{annuel} de 1,5%,
 B' : un taux de fiscalité de 13 % et un ΔY_{annuel} de 3%,
 sont, respectivement les valeurs nécessaires pour quitter la zone dangereuse des besoins de financement.
- Les points A et B (●) indiquent la position que prendraient A' et B' mais en 5 années seulement. Les valeurs requises des dites variables seraient bien plus élevées, mettant en doute la faisabilité d'un programme bien trop ambitieux.

Ainsi, une réduction significative des besoins de financement exigera de l'endurance, une économie en croissance, et surtout, des restrictions concernant les dépenses redistributives exagérées. Il s'agit d'une étape du processus d'allègement, la deuxième touchant le volet des emprunts qu'il conviendrait de diminuer sévèrement. Pour cela, il s'agirait alors de regagner la zone des excédents de recettes, en d'autres termes un effort encore plus contraignant.

Au chapitre des dépenses financées par l'emprunt, il convient de distinguer celles ayant une empreinte économique (justifiée) de celles seulement destinées au maintien de la cohésion sociale par la redistribution intérieure des revenus. Il s'agit en l'occurrence d'une fonction sociale utile, cependant tributaire des biais politiques et intellectuels de nombreux politiciens réduits à propager les idées simplistes que tout est possible en économie. C'est donc sur ce type de dépenses qu'il convient d'agir. La fig. 26 met en évidence la distinction

à faire entre ces deux stratégies, lesquelles ne s'excluent pas pour autant que le concept¹⁴ de « juste milieu » soit respecté.

Fig. No 26 – Dettes justifiées et non justifiées



Il ne s'agit pas de bannir les dépenses en soutien d'une certaine tranche de la population mais de s'interdire (sauf cas exceptionnel) de dépasser les capacités productives du pays.

A ce sujet, ce sera le défi que les Autorités politiques françaises devront affronter ces prochaines semaines lors de débats qui s'avèrent déjà très compliqué au vu des postures

politiciennes négatives affichées par des députés, respectivement des proches de l'Exécutif, concernant le budget-2026. Manifestement ces individus n'ont toujours pas saisi et compris la gravité de la situation, dès lors que l'on écoute leurs sornettes énoncées avec un aplomb confondant. La population laborieuse de ce pays aurait mérité mieux que d'avoir été dirigée par des présidents si peu soucieux d'une gestion financière rigoureuse.

¹⁴ Ce concept ne répond pas à une fonction qui nous donnerait un minima. Il se situe dans un espace indéterminé faisant l'objet d'appréciations très subjectives par les subissants (p.ex. soumis à l'impôt) et les profitants (non soumis) du fait en cause.

VIII - Conclusion

Cet essai a pour intention de démontrer que recourir à l'emprunt n'est pas une faute en soi, pour autant que les motifs soient fondés sur des considérations¹⁵ solides et économiquement défendables. Nous entendons par là que le choix des modalités de financement ait lieu selon une stratégie globale intégrant notamment les aléas que comportent toutes les anticipations auxquelles se livrera le futur débiteur.

A contrario, couvrir des pertes d'exploitation par des crédits constitue une grave erreur, si cette opération se répète. Pourtant, aussi évident que cela paraisse, cette pratique a été poursuivie sur le long terme par plusieurs présidents de Mitterrand à Macron.

Il est intéressant de constater que l'approche choisie, limitée à l'entreprise et ensuite à l'Etat, (microéconomie) trouve son expression au niveau macroscopique. En effet, la [fonction d'état] du cycle :

$P/R_{t1,2} \Rightarrow R/C_{t2} \Leftarrow P/R_{t2,3}$ révèle une étroite relation circulaire, notamment entre les variables α_i et β_i ¹⁶ sous la contrainte : $\sum \beta_i = 1$. En d'autres termes, les revenus répartis dans le cycle en question, ne peuvent différer de l'unité sauf si les conditions, voir plus bas, sont remplies, soit :

- L'excédent des dépenses des agents : $\Sigma \text{dép.} > \Sigma \beta_i$ est financé par [la désépargne/l'emprunt], ou
- Cas inverse : $\Sigma \text{dép.} < \Sigma \beta_i$ signifie que l'épargne (dedans) est disponible pour être recyclée (dehors) par le système bancaire.

La conclusion de cet essai suscite deux règles qui quoique évidentes méritent que l'on s'y réfère de temps à autre. Règle 1 : le cycle $P/R \Rightarrow R/C \Leftarrow P/R$ ne peut être dissocié des flux financiers qu'il occasionne et qui l'accompagne. Règle 2 : A chaque cycle économique sont générés des revenus correspondant exactement à la valeur ajoutée (VA) produite en phase II et dépensée par la consommation de l'Offre de la phase I. Cette valeur s'exprime :

$$\Sigma VA_{\text{prod.}} = \Sigma R_{m, I, e} \quad \text{d'où} \quad \Sigma \beta_i = 1$$

Cette égalité confirme le principe que l'Economie n'a pas la capacité de répartir, au sein de sa communauté, plus de revenus qu'elle n'en produit. Ses ressources sont donc limitées au même titre que tout ce dont use la population. Ainsi, tout revenu intégré dans le circuit du cycle, hors de celui-ci, ne peut provenir que par le prélèvement sur des provisions constituées ou par l'emprunt (en dehors). En d'autres termes moins rugueux, citons cet aphorisme :

***VIVRE AU-DESSUS DE SES MOYENS, C'EST ÉCHANGER UNE LIBERTÉ ÉCONOMIQUE
CONTRE DE LA DETTE À REMBOURSER !***

¹⁵ Un retour sur investissement (ROI) constitue le déterminant à prendre en compte. Toutefois, ce retour repose sur des anticipations susceptibles de s'effondrer en cas d'événements contraires et imprévisibles.

¹⁶ $\beta_i = \beta_m, \beta_l, \beta_e$, c'est-à-dire les taux de répartition du Rglobal aux agents : ménages, entreprise, l'Etat. Les α_i expriment la propension des agents à dépenser leurs revenus.

Annexe de l'Essai XIII

Tableau – Calcul de la valeur actuelle nette d'un investissement de Fr 4'000

Rubrique			n	n+1	n+2	n+3	n+4	n+5	n+6	n+7	n+8	n+9	
EBTDA			543.9	543.9	543.9	543.9	543.9	543.9	543.9	543.9	543.9	543.9	I = Fr 4'000
Amortissement de l'I			266.7	266.7	266.7	266.7	266.7	266.7	266.7	266.7	266.7	266.7	durée : 15 ans
EBT après amort.			277.2	277.2	277.2	277.2	277.2	277.2	277.2	277.2	277.2	277.2	amort. Fr 267
NOPAT	Tfiscal (B-C)(1-T)		227.3	227.3	227.3	227.3	227.3	227.3	227.3	227.3	227.3	227.3	
Niveau du cash flow													
NOPAT			227.3	227.3	227.3	227.3	227.3	227.3	227.3	227.3	227.3	227.3	
+ amortissements			266.7	266.7	266.7	266.7	266.7	266.7	266.7	266.7	266.7	266.7	
+/- var. BFR	Dépense initiale	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	Solde final
Solde au bilan en n			4 000.0	4 000.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	fin (n)
+/- var. du BFI													0.0
Solde au bilan en n													1 333.3
Cash flow libre induit par l'exploitation			-4 000.0	-3 506.0	494.0	494.0	494.0	494.0	494.0	494.0	494.0	494.0	1 333.3
NPV	au taux de :	9.4%	0.0										
Utilisation du cash flow													
CF escompté			-3 204.4	412.7	377.2	344.7	315.1	288.0	263.2	240.5	219.9	200.9	
Utilisation cash flow													
Evolution dette	amort. annuel	10	3 000.0	2 700.0	2 400.0	2 100.0	1 800.0	1 500.0	1 200.0	900.0	600.0	300.0	
Avance actionnaire	1000	néant	1 000.0	1 000.0	1 000.0	1 000.0	1 000.0	1 000.0	1 000.0	1 000.0	1 000.0	1 000.0	
intérêts emprunt	5.1%		153.0	137.7	122.4	107.1	91.8	76.5	61.2	45.9	30.6	15.3	
intérêt actionnaires	2.7%		27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0	
amort. emprunt	10 ans		300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	
Service de la dette			480.0	464.7	449.4	434.1	418.8	403.5	388.2	372.9	357.6	342.3	
NOPAT = net operating after taxes/Profit net après impôts			amortissements actif sur 15 ans										
EVA = NOPAT - (WACC * Cap. investi)/Valeur économique ajoutée			remboursement de l'emprunt sur 10 ans										
WACC = (i emprunt + i capitaux propres)/(Passif immob. + FP) ou													
Coût pondéré moyen des capitaux propres et étrangers													

Tableau – Extrait d'un compte d'exploitation de l'entreprise Gamma

Dans les encadrés, émergences des micro-données vers les macro-données

Résultat de l'exercice après l'investissement à hauteur de Fr 4'000, entré en fonction au début de celui-ci.							
Extrait du compte d'exploitation				Extrait du bilan de Gamma			
				Actif		Passif	
					(1000)	(1000)	(intérêts)
Ventes	5 160			Banque	315	175	Dividende à payer
VA (salaires)	2 456			Solde du fonds de roulement	42		
VI	1656			Machines	initial 4 100	3 203	Banques lg terme
EBITDA	1 048			- amort.	292	1000	prêt actionnaire
Amortissement	392			Immeubles	initial 5500	4000	Capital-actions
EBIT	656			- amort.	580	707	report P&P
Intérêts	189				9 085	9 085	
EBT	467					0	
Impôts	18.0%	71					
EAT	396			EBIT net	538.3	$\beta_m = 0.7409$	salaires
				WACC	6.09%	$\beta_I = 0.2377$	CF gamma
Cash flow	788			ROIC	6.17%	$\beta_e = 0.0214$	TVA
					(+)	1.0	
Variation trésorerie:							
(+/-) Δ FdeR	15			VA Gamma	2 456	salaires	
Remb. empr.	327				392	amortissement	
Dividende	4.4%	175			396	EAT	
		517			71	impôts	
augmentation de la				A	3 315	ΣVA de gamma	
trésorerie		271		VI Gamma	1656	Fournisseurs	
		788			189	Banque	
				B	1845	A+B =	5 160

Tableau - Courbe de la Dette France

Il est intéressant de constater que la courbe de tendance de degré 2 montre une accélération de l'endettement.

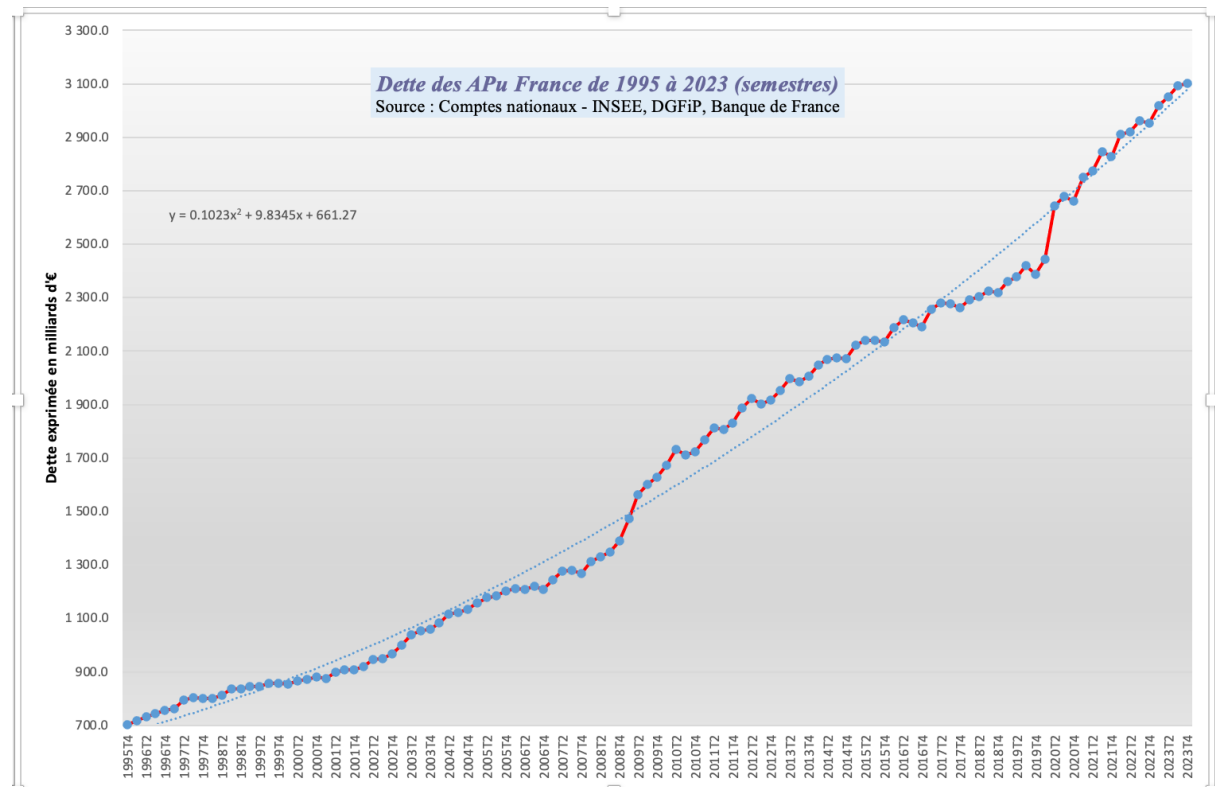


Tableau - Modèle P/R => R/C de la Suisse

Les chiffres dans les cases colorées sont extraits de données officielles (OCDE-2023). Les autres chiffres sont estimés à cause de lacunes statistiques au niveau de la fiscalité et des échanges avec le RdM. Il s'agit d'un point de vue statique à t_{2023} .

Matrice P/R en t[1,2] avec Ch. sociales					Matrice R/C CH - 2023										
Production de la période					R(mén)	R(Ei)	R(état)	Compte sécu soc.	formation stocks +/-	offre intérieure	Export.	Import.	PIBglob.	π(m)	
PIB(mén)	PIB(I)	PIB(état)	Somme		PIB(mén)	410 003			0	410 003	456 730	383 572	483 161	π(m)	
R(mén)	a1,1	a1,2	a1,3	473 584	PIB(I)		196 441	12 400		208 841	132 599	114 574	226 866	π(I)	
R(Ei)	a2,1	a2,2	a2,3	241 947	PIB(état)			93 605		93 605	0	0	93 605	π(e)	
R(état)	a3,1	a3,2	a3,3	16 277	RnonD	80 943	0	25 412	0	106 355					
R(état, ChSoc)	a4,1	a4,2	a4,3	71 824	Impôts	66 751	48 389	-115 140							
Somme	483 161	226 866	93 605	803 632	Pa ch soc.	162 491			-12 288						
- Export.	456 730	132 599	0	589 329	Prél. ch. soc.	-78 378			-150 203						
+ Import.	383 572	114 574	0	498 146	actE[-]	0	-2 883	0		-15 172					
Offre	410 003	208 841	93 605	712 449	BalCom	73 158	18 025	0	RdM						
					Total revenus issus de la production										
					Revenus disponibles	473 584	241 947	16 277	71 824	-91 183	712 449	589 329	498 146	803 632	
											#REF!	73.33%	61.99%	803 632	0.00%
											712 449				
Matrice P/R en t[1,2] avec Ch. sociales					Matrice R/C CH - 2023										
Production de la période															
PIB(mén)	PIB(I)	PIB(état)	Somme		α(c) =	0.8351	T(fisc)mén =	0.1409	β(m) =	0.5893	Source	Utilisation			
R(mén)	a1,1	a1,2	a1,3	473 584	α(I)' =	1.0149	T(fisc)/Ei =	0.2000	β(I) =	0.3011	Ménages	80 943			
R(Ei)	a2,1	a2,2	a2,3	241 947	α(état) =	0.8066	Temp(m) =	0.9355	β(e) =	0.0203	Entreprises	0	-2 883		
R(état)	a3,1	a3,2	a3,3	16 277	Temp(I) =	0.5832	Temp(m) =	0.9453	β(s) =	0.0894	Etat	25 412			
R(état, ChSoc)	a4,1	a4,2	a4,3	71 824	Temp(I) =	0.6183	π(m) =	0.6012	Texcéd budget :	3.2%	C/social		-12 288	13 124	
Somme	483 161	226 866	93 605	803 632	Temp(e) =	0.0000	π(I) =	0.2823	Tdéficit. Ssoc :	-1.5%	RdM		-91 183		
- Export.	456 730	132 599	0	589 329	Temp(e) =	0.0000	π(e) =	0.1165	Budget consol. :	1.6%		106 355	-106 355		
+ Import.	383 572	114 574	0	498 146	fonction d'état du modèle →					1.0000	RdM :	11.3%	0		
Offre	410 003	208 841	93 605	712 449	Source : les chiffres					Données extraites de OCDE.Stat					
Incidence sur les échanges avec le RdM					Mén.	Ei	Etat	en chiffres							
Exportations	0	0	0	0	Contrôle de validité :										
Importations	0	0	0	0	impôts (m)	-66 751	ménages	-48 389	entreprises	115 140	Etat, impôts directs	0			
					ret. ch. soc.	-78 378	ménages	0	entreprises	0	Etat	-78 378			
					vers ch. soc.	162 491	ménages	0	entreprises	-15 172	Etat, compte social	147 319			
					Rmén.brut	473 584	ménages	244 830	entreprises	16 277	Etat TVA	734 691			
					Rev. disp.	490 946	ménages	196 441	entreprises	116 246	Etat	803 632			
A du PIB					0	0	0	0							
en %	0.6	0.4	0	1											
Global	0	0	0	0											
en %	0.5922	0.3753	0.0325	1											
	0.0			1											