CORRIGÉ

Il n'y a pas qu'une seule manière de traiter un sujet : plusieurs types de plans peuvent être envisagés (en particulier, il est absurde de s'imposer *a priori* de faire deux ou trois parties). De nombreuses copies ont obtenu de très bonnes notes avec d'autres plans, d'autres approches que celle proposée.
Ce qui compte, c'est la pertinence, la logique, la clarté des démonstrations permettant de traiter le sujet.

La rédaction qui suit propose un tour de la question qui pouvait être plus ou moins développé selon les connaissances du candidat dans le temps imparti qui rappelons-le est bref. Il faut cependant rédiger un texte dense et argumenté et non un bavardage approximatif.

- Le corrigé qui suit n'est pas une rédaction intégrale : il pose des axes détaillés.

Introduction

1) On amène le sujet *(on définit les termes du sujet au fur et à mesure de leur emploi dans la rédaction)*
Longtemps dans les économies les prêts étaient effectués au profit du Prince pour financer la guerre. Avec la révolution industrielle en particulier, la question du financement de la croissance est devenue un point important (*croissance à définir lors de l'usage du mot dans l'introduction*). Les premiers entrepreneurs ont souvent autofinancé les activités naissantes dans les nations du « early start » comme la Grande-Bretagne et la France.
Cependant, le recours à l'endettement a progressivement pris de l'importance dans le fonctionnement des économies (*Définir endettement avec l'introduction de l'usage du mot dans la copie*).

2) On pose le problème *(les mots de liaison contenus dans le sujet permettent de s'approprier le sens de la question posée)*
Dans quelle mesure l'endettement des agents économiques est-il facteur de croissance ?
Exposez la problématique en rédigeant un texte avec les éléments déjà exposés supra §1.B.2. Non repris ici.

3) On annonce le plan et l'idée générale : *il s'agit de construire une phrase de manière à indiquer la thèse et annoncer la progression de l'argumentation sans ambiguïté (elle peut être construite comme un quasi-assemblage des phases-titres des parties de niveau 1)*

I. L'endettement n'est pas tant un facteur de croissance qu'un moyen de financer les facteurs de la croissance

A. Du point de vue microéconomique, l'endettement d'un agent lui permet de financer son activité, ce qui peut être un facteur de croissance économique

- Pour les ménages, le recours au crédit permet de financer la consommation même si cela n'a pas toujours été la pratique (longtemps, c'étaient les pauvres qui avaient des dettes issues de la consommation : payer « rubis sur l'ongle » était une marque distinctive) : L.O.A pour les véhicules, découvert bancaire, etc. Le crédit permet également l'acquisition d'un logement (investissement des ménages). Consommation et investissement des ménages sont des facteurs de croissance. Les financer en mobilisant des ressources pour réaliser un projet contribue à satisfaire des besoins, à l'augmentation du PIB et à l'élévation du rythme de croissance.

- Pour les entreprises, le crédit court permet de financer l'exploitation : crédit ordinaire, escompte d'effets de commerce, facilité de découvert. Le crédit long permet à l'entreprise d'investir sans attendre d'avoir accumulé suffisamment pour s'autofinancer. Un investissement plus important permet à l'entreprise de réaliser son projet et contribue à l'élévation du PIB. Le mix de financement est une question classique en finance d'entreprise : le mécanisme de l'effet de levier montre que pour une rentabilité économique donnée, si le taux d'intérêt d'un emprunt est inférieur à ce taux de rendement interne (Wicksell), emprunter permet d'élever la rentabilité financière, la rentabilité des capitaux propres. Ces conditions incitent à l'investissement financé en plus grande partie par recours au financement externe. Le développement du microcrédit dans les PED mais également pour des projets d'auto-entrepreneur dans les pays développés vient renforcer cette vision.

- Pour que le recours à l'endettement des agents non financiers puisse avoir lieu, il faut que des institutions financières leur fournissent les services financiers nécessaires. L'institution financière recycle l'épargne existante au profit de l'agent qui souhaite s'endetter ; l'institution financière bancaire fournit un service d'intermédiation plus complet en ayant la possibilité de créer de la monnaie ce qui permet de mettre à disposition de l'économie des moyens de paiement supplémentaires sans lesquels la croissance serait bridée. Sur les marchés financiers, le prêteur finance l'emprunteur lorsqu'il achète des titres de dette à dénomination, terme et niveau de risque donné ; il y a seulement du recyclage d'épargne existante comme le fait un intermédiaire financier non bancaire (Gurley et Shaw).

B. Au niveau d'analyse macroéconomique, l'endettement peut être une condition permissive de la réalisation de projets qui contribuent à la croissance de l'économie

- Au niveau macroéconomique, l'endettement permet aux agents à besoins de financement de le combler auprès des agents à capacité de financement : institutions financières et marchés financiers prennent en charge la mise en relation des deux. Économie de marchés financiers ou économie d'endettement (J. Hicks), cela ne signifie pas que la nation soit en équilibre sans le reste du monde. Il peut apparaître un besoin ou une capacité de financement des résidents vis-à-vis des non-résidents ; le reste du monde peut être prêteur net ce qui se traduit par une balance des transactions courantes déficitaires (si besoin) ou excédentaire (si ca-

pacité). Le Reste du monde peut alors contribuer à financer la croissance domestique. Les résidents peuvent alors s'endetter auprès du Reste du monde et la dette extérieure augmente. L'endettement extérieur peut donc être source de croissance via le bouclage international du circuit.

- L'État peut trouver dans l'endettement un complément aux prélèvements obligatoires pour financer la réalisation de ses projets. A court terme, l'endettement public peut être source de financement initial de politiques de relance budgétaire lorsque les conditions sont réunies pour faire jouer les multiplicateurs. Sur moyen et long terme, l'endettement peut être également le moyen de financer des actions plus structurelles dans l'esprit de la croissance endogène (soutien à l'investissement privé – P. Romer, à la recherche - P. Aghion, à la formation de capital humain

– R. Lucas, et infrastructures publiques – D.A. Ashauer.

Conclusion partielle :
1) Reprise l'idée de la phrase-titre I
2) Transition

II. Le recours à l'endettement peut parfois s'avérer problématique, allant jusqu'à provoquer un blocage de la croissance

A. Les mauvaises conditions de la dette privée ou son excès peuvent constituer un frein à la croissance

- Symétrique de l'effet de levier pour l'entreprise, l'effet de massue advient lorsque la rentabilité économique est inférieure aux taux d'intérêt : l'endettement dégrade la rentabilité financière. Les entreprises se trouvent alors contraintes de se désendetter ce qui opère l'investissement et la croissance économique. Des taux d'intérêt élevés peuvent se présenter lorsque la politique monétaire vise à rechercher la désinflation comme dans les années 1980 (ou la déflation comme dans les années trente), cumulés avec une rentabilité économique dégradée en cas de crise d'offre.

- Toujours pour les entreprises, le crédit peut se révéler peut accessible dans les cas où l'activité est fortement innovatrice. Si Schumpeter a insisté sur le fait que l'innovation permet la croissance et que l'entrepreneur innovateur doit trouver un système de crédit propice, cette idée se heurte à une difficulté. Face à un projet radicalement nouveau, le banquier qui apprécie le risque et la faisabilité par comparaison avec d'autres projets similaires se trouve face à l'impossibilité de comparer faute d'activité…comparable ; cela le conduit mécaniquement à rejeter le dossier, l'incertitude étant par nature trop importante. Cette situation est tellement vraie que de structures spécialisées ont vu le jour pour financer l'innovation (ou une partie) par des moyens autres que l'endettement : capital-risque, business angels. C'est moins l'endettement que la prise de participation qui est utilisée. Notons qu'un porteur de projet accompagné par un capital risqueur recevrait à ce moment-là un accueil plus favorable suite à une demande de prêt bancaire.

- Pour les ménages, des changements de situation sociale (chômage, séparation, maladie, précarité) peuvent provoquer un surendettement. Le surcroît de croissance initiale disparaît alors avec la progression de l'importance du surendettement. Des mesures législatives ont été prises pour essayer de prévenir et traiter ces situations (loi Neiertz de 1989 en France, faillite personnelle aux États-Unis). Le surendettement peut provenir de conditions d'accord de prêt pouvant aller jusqu'à l'absurde : avec la crise des subprimes aux États-Unis, on parlait de « ninja loans », acronyme pour des prêts immobiliers accordés à des personnes sans revenu, sans emploi et sans patrimoine ou garantie ! Les acteurs du système financier pensaient avoir inventé avec la titrisation une machine à dépasser les règles élémentaires de prudence de la profession de banquier. Cette attitude prétentieuse et parfois délictueuse a contribué à plonger le monde dans la crise que nous connaissons aujourd'hui ; les États-Unis ne sont pas le seul pays à avoir connu des conditions de prêt subprimes (Espagne, Irlande, Grande-Bretagne, etc…). La multiplication de prêts à taux variables a également accru le danger pour les ménages emprunteurs.

B. Les mauvaises conditions de la dette publique ou son excès peuvent constituer un frein à la croissance

- La dette publique pour un État ne relève pas de la même logique que pour un agent privé : l'État a un horizon infini contrairement à un agent privé. Cela ne signifia pas que la dette n'a pas de limite mais que l'État peut être perpétuellement endetté à condition que la dette reste soutenable. La dette publique est d'autant plus soutenable que le taux de croissance est supérieur au taux d'intérêt réel, que le solde budgétaire primaire est peu déficitaire et que l'endettement passé est faible. On voit a contrario que la situation actuelle avec faible croissance, taux d'intérêt élevé pour certaines économies, endettement passé mal maîtrisé et déficit budgétaire constituent un cocktail explosif, au-delà de la question des causes. A croissance s'en trouve pour le moins malmenée comme on le voit depuis quelques temps dans de nombreux pays. Déjà les PED dans les années 1980 avaient illustré les risques du surendettement pour un État.

- Certains auteurs s'élèvent contre l'endettement public qui serait équivalent à des prélèvements obligatoires différés. L'équivalence dite Ricardo-Barro est des plus fragiles scientifiquement : dès que l'on n'a pas de marché parfait, ce résultat tombe. Inutile de dire que sa portée tend alors vers zéro. Cela dissimule tout simplement une banale hostilité à l'action publique, d'autant plus curieuse que le même R. Barro a contribué par ailleurs à la croissance endogène en indiquant que la dépense publique structurelle avait un effet positif sur la croissance…

- C'est moins l'endettement en lui-même que du laxisme dans la gestion de la dette, le recours excessif à la facilité de la dette ou les conséquences d'un endettement privé excessif sur les comptes publics (Espagne actuellement) qui sont en cause. L'excès de liberté de circulation des capitaux porte en lui-même les crises bancaires et financières systémiques comme l'ont montré C. Reinhardt et K. Rogoff. Les bulles financières mimétiques jouent contre la croissance et portent des germes de déflation et de développement économique en panne : les politiques d'austérité qui en découlent bloquent la croissance.

Conclusion

1) Reprise générale de (introduction 3 en rappelant la réponse donnée)

2) Ouverture : les économies modernes étant fondamentalement des économies monétaires, l'endettement est nécessaire pour permettre la croissance et le développement. C'est l'excès qui est le problème ; cela appelle des politiques économiques crédibles qui articulent rigueur au quotidien dans la gestion des ressources et ambition de croissance et de développement de manière à éviter l'austérité.