

# LE SURENDETTEMENT DE L'ÉTAT COMME UN FACTEUR DE LA DÉPRESSION ÉCONOMIQUE \*

Par le Professeur P. B. DERTILIS

La dette publique exerce en général une influence profonde sur l'économie du pays endetté. Cette influence est caractéristique pour le cas de la Grèce, dont le crédit public est dominé par l'emprunt en devises étrangères. En fait, la dette publique de la Grèce en monnaie étrangère devint énorme à cause d'une part de son volume et des conditions onéreuses d'emprunt et, d'autre part, à cause des restrictions que la dette publique a apporté à l'initiative privée.

Depuis la fin de la guerre, les capitaux étrangers affluent en Grèce à titre d'aide étrangère. Ces capitaux alimentent l'économie privée sous la forme d'emprunts en dollars ou en drachmes (1).

Malgré l'élargissement du crédit public et des limites du crédit privé, que cette affluence implique, l'emprunt public conserve son acuité à cause des nouveaux emprunts, contractés par l'État, et des anciens emprunts publics, dont le règlement n'a pas eu encore lieu.

La perspective d'entreprendre des travaux publics et des investissements en général restreint les possibilités de l'économie privée d'emprunter des capitaux, possibilités déjà limitées à cause du bas revenu

---

\* Le professeur P. B. Dertilis fut un des rapporteurs au Congrès de l'Institut International de finances publiques, qui a eu lieu, au mois de Septembre 1960, à Jurich. Le texte, que notre Revue publie, fut le rapport du Prof Dertilis, qu'il a soutenu à ce Congrès. Le rapport a été distribué à tous les participants du Congrès, presque trois mois avant la réunion du Congrès et fut l'objet d'une intéressante discussion. Les sujets du Congrès étaient primo problèmes of debt management et secundo problèmes of capital taxation. Sur ce dernier sujet le prof Dertilis a fait également une longue intervention.

1) Toujours est-il que même les emprunts de l'économie privée s'augmentent aussi pendant cette période. En effet, au cours de la période du développement de l'endettement, il existe une atmosphère d'optimisme et l'on s'attend généralement à l'augmentation du revenu des entreprises. On contracte, alors, de nombreux emprunts aux fins d'investissements. Mais le temps n'est pas loin, où les entreprises ne peuvent plus avoir le rendement auquel on s'attendait, tandis qu'en même temps elles sont chargées d'intérêts à taux élevé et le phénomène du surendettement commence à se dessiner. D'ailleurs, la réduction graduelle du rendement des investissements excessifs, est une règle générale, ainsi qu'il est, à juste titre, remarqué par Keynes et d'autres auteurs.

---

βραχείας διάρκειας, όσον και τών έξωγενών παραγόντων μακρής διάρκειας. \*Άλλωστε, ή έκάστοτε εμφάνισις άξιολόγων επιχειρηματικών νεωτερισμών προωθει μακροχρονίως τήν οικονομίαν εις όλονέν και άνώτερα επίπεδα. Συνεπώς, ή θεωρία του οικονομικού μαρασμού-δέν τυγχάνει γενικής εφαρμογής και είναι άποτέλεσμα έρμηνείας μόνον βραχυχρονίων φαινομένων.

par tête d'habitant d'une part et des perspectives limitées d'emprunt extérieur d'autre part.

Les conséquences du surendettement deviennent plus accentuées, si le produit de l'emprunt ne serait pas utilisé à des investissements d'un rendement rapide, impliquant un accroissement accéléré du revenu national. Cela n'était pas le cas des emprunts de la Grèce, dont le caractère de consommation a retardé l'accroissement rapide du revenu national et, par conséquent, a diminué les perspectives des conditions favorables pour les emprunts à l'avenir. D'un autre côté le surendettement, à la suite d'emprunts accumulés pendant la phase ascendante du cycle et la période d'inflation des prix, aggrave la charge de l'emprunt et de son service pendant la phase suivante de déflation des prix et, par conséquent, s'accroît le phénomène anti-inflationniste. Ainsi, les conséquences défavorables pour l'économie dans son ensemble, s'échelonnent pendant une longue période, quoique l'emprunt a été conclu à un temps éloigné, comme les rayons d'une étoile continuent à tomber sur la terre, à cause de la distance à parcourir, malgré l'éclipse de l'étoile<sup>(1)</sup>. Si l'impôt, on le sait, provoque des distorsions profondes dans l'économie<sup>(2)</sup>, l'emprunt exerce des distorsions plus durables dans la longue durée, parce que l'emprunt, de par sa nature, constitue un impôt, dont le paiement est échelonné dans le temps. Un exemple de cette vérité nous fournit l'expérience de l'économie hellénique, dont les distorsions pendant longtemps, peut-être même aujourd'hui, ont à l'origine les emprunts extérieurs, réglés depuis longtemps, de la période révolutionnaire de 1821 et l'emprunt de 60 millions de l'année 1833.

Ainsi le surendettement de l'État sous la forme des investissements non ou peu productifs, constitue une des principales causes de la dépression. L'accumulation d'emprunts non utilisés à des fins productives favorise l'inflation des prix et le boom. Mais bientôt on suit la crise et la dépression, aggravées par la charge du service des emprunts. Ainsi les deux phénomènes, l'endettement et la déflation, se trouvent entrelés par une causalité interne.

L'exposé ci-dessus correspond au schéma du professeur Irving Fisher<sup>(3)</sup>. Selon le professeur Fisher le déperissement a pour origine l'*overindebtedness* et la déflation.

1) Cf. P. B. Dertilis: *Système d'Économie Financière*, t. A. p. 296 et s. cité par K. Einaudi, *Miti e paradossi della giustizia tributaria*, Torino 1938. Cf. aussi en ce qui concerne les influences des emprunts H. Laufenburger. *Dettes publiques et richesse privée*, Paris 1948; et du même auteur, *Budget et Trésor*, Paris 1948; G. U. Papi *Théorie della condotta economica dello Stato*, Milano, p. 311 à 361.

2) Cf. M. Lauré: *Les distorsions de la politique fiscale*, Paris 1956, aussi dans *Travaux de l'Institut International de finances publiques*, Congrès de Vienne de 1957.

3) Le professeur américain Fisher développe sa théorie dans son œuvre.

La déflation aggrave les charges de la dette. La position du débiteur se rend plus difficile et le surendettement aboutit à liquidation des dettes, qui, de son côté, restreint le volume des moyens de paiement.

La théorie du Professeur Irving Fisher, reprise par le professeur Gottfried Haberler, est résumée comme suit :

1) L'endettement aggrave la déflation.

La charge de la dette se rend plus sensible pendant la phase de dépression, à cause de l'effondrement des prix qui s'en suit. La chute des prix rend plus difficile les ventes, d'où s'en suit, une chaîne de chûtes successives de prix. Ainsi directement ou indirectement la liquidation des crédits bancaires devient inévitable, entraînant une restriction des moyens de paiement et par conséquent une diminution de la demande des produits et des services.

2) Le surendettement persistant aggrave la crise.

Il y a un surendettement, quand les dettes d'un pays sont exagérées, par rapport aux autres facteurs économiques <sup>(1)</sup>.

Quelles sont les causes de l'endettement ?

D'abord la tendance d'emprunter dans le cas d'offre des conditions favorables d'emprunt ou quand l'argent est à bon marché. Mais la cause, la plus importante, en sont les nouvelles occasions aux investissements avec l'espoir de réalisation de grands profits. Les investissements portant sur les inventions, les progrès technologiques, les nouvelles industries, la perspective des marchés nouveaux et de toute façon la perspective des nouvelles entreprises ou l'élargissement des anciennes sont des choses qui attirent les pays vers la conclusion d'emprunts et le surendettement <sup>(2)</sup>. Par conséquent le surendettement est lié avec le surinvestissement.

---

intitulée *Booms and Depressions*, London 1933 et dans son étude *The Debt—Deflation, theory of great depressions* et aussi dans *Econometrica*, t. I No. 4 du 4 octobre 1933, p. 337 et s. Chez nous en Grèce, A. Loverdos a publié une traduction en grec de l'étude précitée dans la *Revue de l'Economie Sociale et Financière* (N<sup>o</sup> 2 année 1934). Une très brève analyse de cette théorie on peut trouver dans la publication de la S. d. N. (traduction française), *Prosperité et dépression*, Genève 1937, ouvrage écrit par le Professeur Gottfried von Haberler, troisième édition *Prosperity and Depression*, United Nations, New York 1952. En Grèce en 1943 le docteur N. P. Constantinidès a fait une traduction en grec de l'ouvrage en question du Prof. Haberler. Il est à ajouter que cet ouvrage a été publié par le Prof. Haberler sous le titre, *Prosperity and depression, a theoretical analysis of cyclical movements*, New revised and enlarged edition, London, G. Allen und Unwin, 1958, dont un bref compte rendu a été écrit par le docteur Cl. Bandaloukas dans la *Revue des Sciences Economiques et Politiques*, Juillet - Décembre 1959, pp. 184 et suiv.

1) Cf. Irving Fisher, *Booms and Depressions*, London 1933, p. 11.

2) Il faut rappeler que le professeur Fisher développe sa théorie sur le surendettement, en tant que cause de la crise économique, ayant en vue les emprunts intérieurs et surtout ceux contractés par les entités de l'économie privée, en d'au-

Si le surinvestissement constitue la cause de la crise, c'est parce que les investissements réalisés ne sont pas productifs.

Les adeptes de la théorie du surinvestissement s'efforcent à expliquer pourquoi le surinvestissement est la conséquence nécessaire de toute prospérité inflationniste et comment les entrepreneurs sont attirés à s'adonner à des surinvestissements.

Le point essentiel de la théorie du Professeur Fisher est le surinvestissement, induit par le surendettement (emprunts). Selon le Professeur Haberler, la cause principale de la crise est le surinvestissement, et cela parce que les investissements sont exagérés par rapport à la capacité de l'économie déterminée, de manière que les entreprises qui s'adonnent à des investissements en subiront de toute façon les conséquences, non obstant si les surinvestissements étaient financés par l'emprunt, par l'émission d'obligations ou par l'autofinancement (émission d'actions supplémentaires).

Mais il vient un moment où le processus de l'investissement s'arrête et le déflation en suit. Les répercussions de la dépression sont plus importantes, si les surinvestissements ont été financés par l'emprunt ou par l'émission d'obligations et plus particulièrement par l'emprunt extérieur et moins par l'autofinancement (émission d'actions). La conclusion finale du professeur Haberler est que le facteur « dette » est une variable indépendante, exerçant son influence sans être le facteur le plus important parmi ceux qui sont responsables pour la dépression.

Selon le Professeur Haberler le surendettement peut être induit des dettes de guerre ou à la suite du paiement des réparations de guerre. En fait, dans ce cas, si le débiteur ne suit pas une politique appropriée, l'existence des dettes de cette nature amènerait la dépression, dépression qui serait plus violente, quand les pays créanciers utilisent des droits de douane pour obtenir la restitution des montants prêtés par un transfert en or et non en marchandises ou services.

Selon le professeur Haberler l'endettement exerce son rôle indépendant, aggravant la dépression sans être le facteur unique qui amène la dépression.

A notre sens, la théorie du professeur Irving Fisher est confirmée en Grèce par les faits. En effet, après la période des emprunts extérieurs, le paiement du service de l'emprunt est suspendu (c'est le cas primo de l'emprunt de 60 millions de francs—or de l'année 1833 et dont le service fut suspendu en 1843, secundo des emprunts extérieurs des années 1879 -

---

tres termes, les données existant aux Etats-Unis. C'est à plus forte raison que les vues du professeur Fisher sont valables en cas de surendettement de l'économie publique et, en particulier, quand celui-ci a sa cause à l'étranger, parce que ce surendettement se reflète sur toute l'économie du pays débiteur. Ainsi, même l'économie privée en subit les répercussions défavorables.

1893, dont le service fut suspendu en 1893, et, enfin, des emprunts extérieurs des années 1924 - 31, dont le service fut suspendu en 1932) (1).

De l'exposé ci-dessus découle l'impératif de l'adaptation de l'endettement à la nouvelle capacité économique et financière du pays (2), tantôt par la diminution de l'intérêt, tantôt par la diminution immédiate de la dette à la suite d'un nouveau règlement, tantôt par, la dévaluation monétaire et l'encouragement de l'inflation, surtout dans le cas d'un emprunt intérieur.

D'un autre côté, le redressement de l'économie et le rétablissement de l'équilibre économique dépendent de l'expansion de l'activité productive. Mais une telle politique économique doit être suivie de près, de manière que l'endettement n'aboutisse pas à une impasse, se gonflant sans un équivalent productif et sans l'espoir de la possibilité de servir et de restituer l'emprunt. D'ailleurs le facteur « temps » ne doit pas être sousestimé, parce que si la pression inflationniste, induite de l'endettement, est immédiate, tandis que l'augmentation du revenu national, induite de l'investissement, est postérieure, l'inflation devient imminente.

1) Mais il y a lieu de rappeler que les États-Unis d'Amérique, dont l'économie est plutôt développée, ont stipulé un plafond de dette publique. A notre connaissance, le plafond de dette publique en vigueur dans ce pays est de 286 billions de dollars. Le gouvernement américain n'est pas en droit de dépasser cette limite. La législation hellénique a fixé un plafond de dette flottante, Cf. P. B. Derfiliis, *Système d'Économie Financière*, t. B. p. 71 et s.

2) Quel est l'ordre des répercussions d'une obligation sur une économie aussitôt qu'elle devient sensible, il est développé dans le travail du professeur Fisher, qui a toute fois en vue les emprunts privés de l'économie américaine, car, comme on sait, depuis la fin de la première guerre mondiale, l'économie des États-Unis, étant alors une économie endettée à celle de l'Europe, s'est transformée en le créateur principal de cette dernière. Mais, ainsi que nous faisons remarquer, le phénomène du surendettement de l'Économie privée y exerce son influence. En effet, l'augmentation des emprunts de l'État, en raison de l'inflation qu'elle provoque au cours de la phase ascendante, renforce le pouvoir d'achat des consommateurs, qui fait ainsi avancer les entreprises, tandis que le surinvestissement y est aussi poussé. Mais les investissements non-productifs de l'Économie de l'État, en amenant l'augmentation des impôts et en accélérant le surendettement avec ses conséquences défavorables ne tardent pas d'exercer une pression sur la consommation. Ils provoquent ainsi des répercussions défavorables sur le progrès des travaux et le potentiel des entreprises. Il y a lieu, donc, d'observer que le surendettement de l'économie publique entraîne le surendettement de l'Économie en général qui devient de plus en plus insupportable, en vue des tendances anti-inflationnistes qui se manifestent.