Copie anonyme - n°anonymat : 580835

N0-00054 580835 Eco So His

Code épreuve : 270 | Nombre de pages : 08 | Session : 2026

Épreuve de : ESH ESCP / SKEMA

Consignes
- *Remplir soigneusement l'en-tête de chaque feuille avant de commencer à composer*
- *Rédiger avec un stylo non effaçable bleu ou noir*
- *Ne rien écrire dans les marges (gauche et droite)*
- *Numéroter chaque page (cadre en bas à droite)*
- *Placer les feuilles A3 ouvertes, dans le même sens et dans l'ordre*

prepaindex.fr

Y a-t-il une limite à l'endettement public ?

« Dans le cadre de notre mandat, la BCE fera tout ce qu'il faudra pour préserver l'euro » [...] « Croyez-moi, ce sera suffisant. ». A travers de tels mots, Mario Draghi, en 2012, mettait fin à la crise de la zone euro en évitant de nouvelles crises des dettes souveraines de certains Etats membres particulièrement endettés (G. Benoît : *Il y a 5 ans, Mario Draghi sauvait l'euro en une phrase*, 2017)

D'abord, nous pourrions définir l'endettement public comme étant l'ensemble des emprunts effectués par les APU pour refinancer la dette d'un Etat : c'est donc un stock. Le déterminant principal semble donc être le déficit public du pays, puisque s'il est récurrent, il se traduit par une hausse de l'endettement public. Cet endettement public apparaît d'abord comme étant nécessaire, car il permet aux Etats de poursuivre leurs politiques budgétaires et autres objectifs même si leurs importations excèdent leurs exportations. Pourtant, nous l'avons dit, l'endettement public est un ensemble d'emprunts, et c'est à ce titre qu'ils doivent être remboursés. Dès lors, la première limite qui se pose est l'incapacité pour l'Etat en question à faire face à ses échéances, donc à rembourser ces emprunts : c'est la crise des dettes souveraines. Pourtant, on pourrait voir d'autres limites pour un Etat qui aurait un niveau d'endettement trop élevé, comme par exemple une limite pour la croissance. S'il y a donc indéniablement des limites à l'endettement public, il convient alors de se demander d'où elles peuvent provenir, et surtout, si elles peuvent être repoussées. Ces questions font ainsi apparaître l'enjeu de la soutenabilité de la dette publique, ainsi que le rôle que l'Etat a à jouer dans la garantie de cette dernière. Si l'endettement public semble devenir trop dangereux lorsqu'il dépasse un certain seuil, nous nous interrogerons quant à la capacité de l'Etat à repousser ce seuil, avant de finalement constater que certaines limites ne peuvent être supprimées à terme.

NE RIEN ÉCRIRE DANS CE CADRE

Ainsi, nous nous demanderons : l'endettement public peut-il croître indéfiniment sans pour autant entrainer de conséquences dommageables pour l'économie ?

Il convient d'abord de reconnaitre que l'endettement public entretient des liens complexes avec la croissance, et peut entrainer des crises (I). Nous verrons alors que l'Etat et les autorités monétaires peuvent repousser un temps ces limites, (II) sans pour autant les supprimer complètement (III).

L'endettement public semble être marqué par une relation décroissante entre son niveau et la croissance économique du pays concerné (A) et entrainer des crises financières extrêmement dommageable pour l'économie (B).

L'endettement public conditionne la capacité d'un Etat à agir sur sa croissance économique par la mise en place de politiques budgétaires. Dès lors, un niveau trop élevé d'endettement de l'Etat réduit sa capacité à dynamiser l'économie, car il doit consacrer une plus grande part de ses recettes au remboursement de sa dette. En 2010, K. Rogoff dénonça ainsi le fait que des niveaux d'endettement excédant 90% du PIB d'un Etat puissent fortement pénaliser la croissance du pays concerné (Growth in a time of debt). Ainsi, il existerait un seuil à partir duquel l'endettement public entrave gravement la capacité d'un Etat à favoriser la croissance économique. Certains économistes dénoncent pourtant une erreur de calcul : dans leur ouvrage Does High public debt stifle economic growth ? (2013), Herndon, Ash et Pollin corrigent les calculs de Rogoff, et nient alors l'existence d'un seuil. A partir de données historiques, ils montrent que certains pays ont connu des niveaux d'endettement bien supérieurs à 90% de leur PIB, sans pour autant que cela ne pénalise gravement la croissance. En ce sens, le FMI confirmera, dans l'article Pas de seuil Magique (2014), qu'aucun niveau de dette publique ne semble ruiner les chances de croissance économique d'un Etat. On constate aujourd'hui des niveaux de dette publique atteignant 150% du PIB pour la Grèce, 140% pour l'Italie ou encore 110% pour la France et la Belgique, sans pour autant observer une chute alarmante de la croissance économique. Cependant, une relation décroissante semble tout de même s'établir entre niveau d'endettement public et croissance économique. L'effort de remboursement se traduira nécessairement par une baisse des dépenses publiques et une hausse des prélèvements obligatoires. Il

prepaindex.fr

pourrait ainsi sembler légitime d'expliquer en partie le dynamisme économique de l'Allemagne par sa frilosité face à la dette, qui demeure aujourd'hui à 60%, notamment grâce à des mesures de frein à l'endettement conséquentes.

Plus encore, l'endettement public, en forme quantitatif, ne détermine pas à lui seul la dynamique de croissance d'un pays : il convient de constater l'importance de la soutenabilité de la dette, qui semble même prévaloir sur son niveau. Le ratio de soutenabilité de la dette publique, défini comme le rapport entre dette et PIB d'un pays, $\left(\frac{\text{dette}}{\text{PIB}}\right)$ est le vrai déterminant de l'effet de la dette sur la dynamique économique d'un pays. Et à solde primaire nul, c'est l'équation de Domar qui détermine l'évolution du ratio : il augmente si $g \leq i$, et inversement. (g étant la croissance économique, et i étant le taux d'intérêt sur la dette publique.) On voit apparaître le rôle des anticipations dans la crise de la dette souveraine d'un Etat. Si les agents anticipent une telle crise, alors ils considéreront l'Etat incapable de faire face à ses échéances, et exigeront des taux d'intérêt bien trop importants, ce qui empêche l'Etat de refinancer sa dette. Cette prophétie auto-réalisatrice s'observe notamment lors de la crise de la zone euro. En automne 2009, le gouvernement grec annonce un déficit non pas de 6% du PIB, mais 12,7%. Immédiatement, le pays ne trouve plus aucun prêteur, et les taux d'intérêt sur la dette publique s'apprécient à tel point que la dette n'est plus considérée comme soutenable. Alors, il semble possible d'affirmer qu'une limite majeure s'impose à l'endettement public : la croyance des agents en la soutenabilité de cette dette. Et plus celle-ci augmente, plus les agents seront méfiants, au point de pouvoir spéculer parfois sur le défaut de remboursement d'un Etat. Pourtant, cette limite n'est pas homogène, et certains pays semblent plus vulnérables que d'autres. Par exemple, selon D. Dang, D. Choi, A. Kirpalani et D. Perez, les Etats-Unis bénéficient encore d'un « privilège exorbitant » de nos jours (expression de Giscard-d'Estaing en 1965) : le pays serait en capacité d'augmenter de 22 points de PIB sa dette soutenable, grâce à un « rendement de commodité » de la part du reste du monde. Cette limite ne s'applique donc pas de la même manière à chaque pays, mais il est dès lors possible d'affirmer qu'il existe bien une limite à l'endettement public : sa crédibilité aux yeux des agents économiques. De plus, une nouvelle limite semble être apparue dans la mondialisation financière des années 1990s : l'endettement public peut entraîner une interdépendance accrue entre les pays. Pour se refinancer, un Etat n'a pas seulement recours aux agents de son propre pays. A ce titre, L. Summers dénonçait dans Secular Stagnation (2013) l'« équilibre de la terreur financière » qui s'impose aujourd'hui : les Etats-Unis refinancent leur dette en pleine augmentation (déficit commercial structurel) en ayant recours à l'épargne massive de la Chine qui provient

prepaindex.fr

de ses excédents commerciaux. Dès lors, ces puissances deviennent interdépendantes, à tel point que le FMI qualifie ces déséquilibres (déficit massif des E-U et excédent massif de la Chine) d'« excessifs », faisant craindre une crise de la dette souveraine aux Etats-Unis. Une autre limite à l'endettement public, dans un monde globalisé, semble donc être l'interdépendance qu'elle implique.

Ainsi, face à ces multiples limites à l'endettement public, il convient de se demander si elles peuvent être repoussées. Si la soutenabilité de la dette dépend des anticipations des agents, et notamment de l'évolution du taux d'intérêt par rapport à la croissance (à solde commercial nul), il apparaît possible d'agir sur ces facteurs, par une intervention de l'Etat, et donc de repousser un temps ces limites.

Tout d'abord, en baissant les taux d'intérêt, l'État peut favoriser la soutenabilité de l'endettement public en respectant la condition de Domar (A). Plus encore, si les anticipations sont décisives et peuvent constituer une limite à l'endettement, il convient de les diriger pour éviter le risque de crises de la dette souveraine (B)

Une limite se doit d'être repoussée, et c'est à ce titre que naissent les politiques monétaires non conventionnelles (PMNC) dans un contexte d'inefficacité de la relance monétaire post 2008. A travers trois programmes distincts présentés par B. Bernanke et V. Reinhart (Conducting Monetary Policy at very low short-term interest rates), ces politiques répondent au manque de dynamisme économique malgré des taux d'intérêt bas par des mesures d'assouplissement quantitatif et qualitatif, mais aussi de forward guidance, que l'on évoquera par la suite.
Grâce à de telles mesures, le maintien de taux d'intérêt bas garantit, malgré une faible croissance, que la condition de Domar est assurée : la dette publique demeure soutenable. A ce titre, O. Blanchard considère que les PMNC ont permis, entre 2013 et 2021, de garantir la soutenabilité de la dette des pays européens, malgré des niveaux parfois très élevés. Ainsi, si la hausse des taux d'intérêt, notamment sur la dette publique, représente une limite à l'endettement public, qui devient insoutenable et donc source de crise de la dette souveraine, il en va de même pour la baisse de la croissance. En empêchant la réalisation de la condition de Domar, la faiblesse de la croissance peut être également source de telles crises. C'est pourquoi l'Etat et les autorités monétaires (dans le cas de la zone euro) peuvent repousser ces limites en favorisant la hausse de la croissance par des PMNC et en baissant par la même occasion les taux d'intérêt, (ou du moins en les maintenant bas)

Plus encore, si les anticipations des agents s'imposent comme une limite à l'endettement public, l'Etat peut une fois de plus, favoriser leur ancrage et les

prepaindex.fr

IMPRIMERIE NATIONALE – 2025-12-1003094

Copie anonyme - n°anonymat : 580835

Emplacement QR Code

Code épreuve : 270 | **Nombre de pages :** 08 | **Session :** 2026

Épreuve de : ESH ESCP SKEMA

Consignes

- *Remplir soigneusement l'en-tête de chaque feuille avant de commencer à composer*
- *Rédiger avec un stylo non effaçable bleu ou noir*
- *Ne rien écrire dans les marges (gauche et droite)*
- *Numéroter chaque page (cadre en bas à droite)*
- *Placer les feuilles A3 ouvertes, dans le même sens et dans l'ordre*

diriger pour maintenir une dette soutenable. Inspirés de la NEC, (notamment du théorème Ricardo-Barro) Kydland et Prescott soulignent ainsi l'importance pour les autorités monétaires de paraître, et d'être bien sur, fiables pour les agents économiques (*Rules rather than Discretion*, 1977) Si ces dernières peuvent se résoudre à duper une fois les agents pour se rapprocher de leur cible d'inflation, c'est à terme en restant fiables qu'elles permettent un bon ancrage des anticipations au niveau annoncé. Ce mécanisme que l'on observe pour l'inflation est d'autant plus vrai pour la dette : l'État ou l'autorité monétaire doit se montrer fiable quant à ses engagements pour qu'ils ne soient pas remis en cause. C'est ainsi que naquit la « forward guidance », pratique du PMNC consistant à diriger les anticipations des agents pour maintenir une dette soutenable. En ce sens, le discours « whatever it takes » de M. Draghi fit chuter sous la barre des 7%, les taux d'intérêt longs de l'Espagne en un jour (2012), tandis que l'OMT rassura les prêteurs à long terme (Outright Monetary Transactions, outil consistant à racheter des titres de dette publique pour faire baisser les taux d'intérêt sur la dette). Pourtant jamais utilisé, la promesse de recours à l'OMT en cas de besoin suffit à ce que l'endettement public des pays de la zone euro demeure soutenable. Post-2022, le TPI (Transmission Protection Instrument) joua un rôle similaire, tandis que les taux d'intérêt sur la dette commençaient à excéder le taux de croissance. Ainsi, si la limite majeure à l'endettement public semble être sa soutenabilité, celle-ci peut être un temps garantie par l'intervention de l'État et des autorités monétaires par un contrôle des anticipations, des taux d'intérêt et de la croissance, permettant d'éviter d'éventuelles crises de la dette souveraine. De même pour l'enjeu de l'interdépendance, le FMI appelle en 2024 à une intervention du gouvernement américain pour réduire ses déficits et de la Chine pour se recentrer encore davantage sur son marché national.

prepaindex.fr

Pourtant, loin de signifier que l'endettement public n'a plus de limites, de telles mesures peuvent en engendrer des nouvelles, ce qui peut laisser penser que les limites à l'endettement public peuvent être certes, repoussées, mais non supprimées.

En effet, si les PMNC permettent de garantir la soutenabilité de l'endettement public, elles ne font pas disparaître les limites liées aux taux d'intérêt bas, et peuvent même les pérenniser (A). De plus, les tentatives de suppression des limites à l'endettement public sont responsables de l'émergence de risques nouveaux pour l'économie (B).

Dans son rapport de Juin 2025, la BRI (Banque des Règlements internationaux) se montre catégorique : la dette publique trop élevée des Etats fait peser des risques élevés sur l'économie mondiale. Par exemple, certains pays risquent de tomber dans le «piège de la dette», et ce risque est paradoxalement nourri par les PMNC. Les taux d'intérêt étant durablement bas, et la dette étant conséquente, les Etats perdent leur capacité à agir contre l'inflation éventuelle par une hausse des taux d'intérêt. Toute augmentation des taux provoquerait inexorablement une crise de la dette souveraine, l'Etat se voyant dans l'incapacité de financer sa dette durablement. Piégés par la «dominance fiscale», les Etats seraient alors incapables d'agir librement via la politique monétaire, leur dette exigeant des taux maintenus en plus bas. Plus encore, cette situation se caractériserait par une incapacité pour les Etats à sortir du PMNC, comme le souligne M. Aglietta dans La Monnaie : entre dettes et Souveraineté (2016) les taux d'intérêt naturels étant durablement bas, (contexte de stagnation séculaire) pour stimuler l'économie, il faut que les taux d'intérêt réels le soient encore plus. A cela s'ajoute le fait que des taux d'intérêt très bas puissent faire fonctionner l'économie en sens inverse, comme le souligne T. Artus (Les Graves conséquences des taux d'intérêt très bas, note à Natixis, 2025) : toute désinflation peut alors augmenter les taux d'intérêt réels. Finalement, malgré l'intervention de l'Etat et des autorités monétaires pour répondre en temps à la limite de l'endettement public qu'est sa soutenabilité, l'endettement public trop élevé demeure pour certains structurellement lié à une plus faible croissance. Ainsi, dans The Rise and Fall of American Growth, (2012) cite l'endettement public comme étant l'un des 6 vents contraires qui freine structurellement la croissance des économies avancées de nos jours.

De plus, si l'Etat répond en temps en risque de crise de la dette

prepaindex.fr

souveraine malgré l'importance de l'endettement public, cela se fait au prix de l'émergence de nouveaux risques : l'endettement public apparaît alors, lorsqu'il est excessif, nécessairement instable. En effet, le maintien de la condition de Domar par la baisse des taux d'intérêt s'avère catastrophique pour certains auteurs, car elle fait naître un risque de crise boursière toujours plus important. Dans leur ouvrage La Folie des Banques Centrales (2016), P. Artus et M.P. Virard montrent ainsi que cette baisse des taux associée aux PMNC a durablement nourri les bulles spéculatives. Les banques centrales, en rendant le coût de l'argent presque nul, ont favorisé l'émergence de bulles spéculatives. Ainsi, entre mai et octobre 2025, l'indice Nasdaq gagne 31%, tandis que plusieurs entreprises comme Apple et Nvidia voient leur capitalisation boursière excéder les $5000 Mds. Ainsi, l'Etat et les autorités monétaires, en repoussant la limite à l'endettement public pour éviter les crises, s'exposent à de nouveaux risques majeurs. En ce sens, le rapport du FMI sur la stabilité financière mondiale (2025) affirme qu'encore aujourd'hui, « les risques pesant sur la stabilité financière demeurent élevés en raison de la surévaluation des actifs, des pressions exercées sur le marché des obligations souveraines et de l'influence croissante des IFNB ». Plus encore, les anticipations des agents dépendent en grande partie du contexte global d'un pays : un doute quant à la possibilité d'une crise boursière suffit alors pour engendrer un retournement des anticipations et mettre à mal la soutenabilité de la dette publique.

En conclusion, il apparaît d'abord que l'endettement public est marqué par une limite quantitative : un endettement trop élevé constitue une limite à la croissance économique et fait craindre une crise des dettes publiques à terme. Pourtant, ces limites semblent pouvoir être repoussées, du moins temporairement. L'endettement public peut dériver en crise de la dette si celui-ci n'est pas considéré par les agents comme étant soutenable. Ainsi, les Etats et autorités monétaires ont la capacité de repousser cette limite en agissant sur les taux d'intérêt, la croissance ou encore les anticipations, pour réaliser la condition de Domar et rassurer les prêteurs. Pourtant, ces mêmes outils qui visent à rendre la dette soutenable font ressurgir de nouveaux enjeux tel que l'impitoyable piège de la dette et l'alimentation de bulles spéculatives. Dès lors, avec ou sans cette intervention, il convient de dire que l'endettement public demeure instable lorsqu'il est trop élevé. Il y a, quoi qu'il arrive, une limite à l'endettement public, que ce soit son insoutenabilité ou bien l'autonomie des politiques monétaires en cas de dominance fiscale, ou encore le risque de bulles spéculatives qui menace la stabilité financière.

Dès lors, l'enjeu réside donc le fait non pas de repousser les limites

prepaindex.fr

pour toujours s'endetter davantage, mais de limiter soi même, dans une logique préventive, les excès d'endettement public. En ce sens, le PSMT (Plan Structural et budgétaire du moyen terme) vise à répondre à cette nécessité en instituant des trajectoires individuelles de retour aux exigences de dette du PSC pour les pays de la zone euro.

Fin.

prepaindex.fr

IMPRIMERIE NATIONALE – 2025-12-1003094