Economie, sociologie et histoire du monde contemporain

Conception ESCP BS/SKEMA BS

Session 2026

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

Ce sujet, qui s'inscrit dans un débat largement couvert par la théorie économique, n'a souffert d'aucun problème d'interprétation. Nous attendions cependant que les étudiants sachent définir en amont la « dette publique », en ne la limitant pas à la dette de l'Etat, comme cela a été relevé dans quelques copies. De manière plus générale, quelques lacunes en matière d'économie publique ont été observées, apparentes par exemple dans l'écriture de l'équation dynamique de la dette dans le temps, où les concepts de solde primaire, solde primaire stabilisant, taux d'intérêt apparent de la dette… n'ont pas toujours été maîtrisés.

Le sujet ne devait évidemment pas se réduire à l'existence de limites législatives, telle celle appliquée aux Etats-Unis avec l'existence d'un plafond voisin de 40 000 milliards de dollars en 2025 aux Etats-Unis, comme cela a été relevé dans quelques copies. Il faut bien sûr inviter les étudiants à découvrir le contenu conceptuel de la réponse attendue avant le début de la rédaction. De nouveau, la métaphore du *beauty contest…*

3698 copies ont été corrigées avec une moyenne de 10,30, un écart type de 3,70 et des notes de 0 à 20.

Les attendus

Nous ne privilégions aucun plan *(la cohérence du plan proposé par l'étudiant est l'un des principaux critères d'évaluation de la copie, sans référence à un « plan-type »)*, mais souhaitons identifier les éléments théoriques importants qui devaient être présents et autour desquels la copie devait être articulée. Nous les indiquons ci-dessous, avec quelques éléments d'explication, sans cependant les inscrire dans un ordre particulier.

1. *Quels sont les différents formats d'expression de la limite d'endettement public ?*

Le ratio dette publique/PIB est largement privilégié dans les modèles économiques pour mesurer la « soutenabilité » de la dette publique. Nous avons apprécié les copies dans lesquelles le candidat se pose la question – très légitime – de la définition de la « soutenabilité », un terme en réalité très flou. S'agit-il de mesurer la capacité d'un Etat à rembourser sa dette, à la refinancer, à seulement payer les intérêts, ou encore à racheter sa dette ? Dans les deux premiers cas, on peut s'interroger dans la mesure où l'Etat ne rembourse ni ne refinance sa dette avec le PIB. Le lien de causalité était donc à approfondir. L'utilisation du ratio dette / PIB est en revanche plus claire s'il s'agit de mesurer la capacité

d'un Etat à payer les intérêts de sa dette, le PIB intégrant les recettes fiscales dont une partie est allouée à la couverture de la charge financière de la dette. Les candidats ont d'ailleurs parfois confondu la dette et la charge financière de la dette. Enfin, un moyen de rembourser sa dette est de la racheter – Grèce 2012 – et l'utilisation du ratio dette/PIB pour mesurer de la capacité d'un Etat à racheter sa dette était aussi à explorer. D'autres critères de « soutenabilité » de la dette pouvaient être évoqués et comparés, dont le ratio charge financière / PIB ou encore le montant absolu de la dette.

2. *L'équation de la dynamique de la dette dans le temps et la mise en évidence de l'écart entre le taux d'intérêt et le taux de croissance (r – g).*

Après l'introduction, l'écriture de cette équation pouvait être un point d'entrée de la copie afin d'illustrer la dynamique explosive de la dette lorsque le taux d'intérêt est supérieur au taux de croissance. Remise à l'honneur par Olivier Blanchard (2019 « Public debt and low interest rates »), cette équation, qui illustre ce qui est communément appelé « l'effet boule de neige », a été légitimement introduite par de nombreux candidats, mais le plus souvent exprimée sous une forme incorrecte.

La formulation correcte la plus courante de cette équation est la suivante :

$d(t+1) = d(t)*[(1+r)/(1+g)] - SP(t+1)$

où d(t) est le ratio dette publique /PIB en t, et non la valeur absolue de la dette, r est le taux apparent de la dette, g le taux de croissance nominal du PIB et SP(t) le solde primaire/Pib en t (augmentation de la dette si négatif).

On regrette que les candidats n'aient pas décrit les principes et modalités de construction de cette équation, laissant penser qu'elle n'était pas nécessairement bien comprise. Les principales erreurs des candidats ont été les suivantes :

- La dette n'est pas exprimée en ratio mais en valeur absolue
- r est défini comme le taux de marché actuel et non le taux apparent de la dette
- g est défini comme le taux de croissance réel du PIB, alors qu'il s'agit du taux nominal
- SP est le solde primaire (sur Pib), souvent non défini.

Le papier de Blanchard a été très discuté, car il ouvrait la porte à un accroissement du déficit primaire lorsque les taux d'intérêt étaient bas, et on attendait des candidats quelques éléments de réflexion extraits de cette équation. La réduction du « coût fiscal » lorsque le taux d'intérêt est plus bas que le taux de croissance du PIB pouvait par exemple être discutée. Nous attendions peut-être aussi quelques éléments d'économie publique sur la définition et le rôle du Solde budgétaire stabilisant et donc une ouverture sur le lien entre l'endettement et la croissance.

3. *Endettement public et croissance*

Ce thème était inévitable dans le traitement du sujet. Il y avait selon nous au moins deux points d'entrée :

- Un endettement public trop important n'est-il pas un frein à la croissance en raison de l'effet d'éviction associé à la hausse des taux d'intérêt. Bien sûr le cas du Japon, dont les taux d'intérêt sont restés très longtemps très bas malgré un ratio dette publique sur PIB très élevé, devait être expliqué

- L'endettement public peut être un facteur de productivité s'il est dirigé vers l'innovation, l'éducation, la recherche, l'intelligence artificielle…l'impact sur la croissance compensant la hausse de l'endettement. Les travaux de Philippe Aghion pouvaient être, parmi beaucoup - d'autres, cités avec pertinence.

L'analyse du lien entre endettement public et croissance pouvait bien sûr s'appuyer sur les travaux – certes controversés sur le plan économétrique - de Reinhart et Rogoff (2010), qui ont identifié un seuil du ratio dette publique sur PIB de 90% au-delà duquel le taux de croissance réel était négativement affecté. Les étudiants étaient invités à expliquer ce mécanisme en évoquant par exemple la hausse des taux d'intérêt long terme induite, d'une part, par l'augmentation du besoin de financement public et, d'autre part, par l'accroissement de la prime de risque exigée par les investisseurs. Une évocation de l'impact du poids relatif des investisseurs non -résidents était ici possible. L'augmentation du poids de la charge financière dans le budget, qui résulte de la hausse des taux d'intérêt, réduit par ailleurs les dépenses budgétaires qui pourraient contribuer à améliorer la productivité et donc la croissance.

La question de la nature des dépenses financées par la dette devait être bien sûr être évoquée, les travaux du récent Prix Nobel Philippe Aghion et le rapport Draghi étaient par exemple attendus pour dessiner le cadre théorique du lien entre innovation et croissance et identifier les mesures de politique économique adaptées. Les modalités de la stimulation de l'innovation, pilier de la croissance endogène, (éducation, recherche, rôle des institutions, rente de monopole, destruction créatrice…) pouvaient faire l'objet de développements légitimant la hausse de l'endettement public s'il est bien dirigé. Les investissements favorisant la transition d'une économie fossile vers une économie neutre en carbone illustraient cette idée.

4. Endettement public, choc exogène et monétisation de la dette

L'analyse économique de l'explosion de la dette publique lors de la pandémie 2020-2022 pouvait être évoquée et ouvrir sur la question de la « fiscal dominance », voire de l'autonomie des Banques centrales. Les candidats pouvaient rappeler que la BCE avait par exemple permis cette augmentation de l'endettement public en zone euro en achetant près de 5 000 milliards d'euros de titres, principalement des obligations du secteur public, contribuant ainsi à faire baisser les taux d'intérêt, devenus même négatifs sur les obligations d'Etat françaises en 2020. La question de l'articulation entre la politique budgétaire et la politique monétaire est alors clairement posée. Les candidats pouvaient parallèlement évoquer la réforme par la Constitution allemande, en mars 2025, du « debt brake », règle qui limitait la hausse de l'endettement public selon plusieurs dispositions, dont la principale est la limitation des dépenses budgétaires structurelles nouvelles à 0,35% du PIB. Les théoriciens de la Théorie Monétaire Moderne considèrent de toute façon qu'aucune règle ne doit limiter l'endettement public dans la mesure où la Banque centrale peut racheter l'intégralité de la dette émise (monétisation de la dette). Sous cette hypothèse, elle perçoit les coupons versés par le Trésor, qu'elle lui redonne sous forme de dividende, dans la mesure où elle est la propriété de l'Etat ! Il n'y a donc pas de coût fiscal associé à l'endettement public si la Banque centrale est confondue avec l'Etat. Par ailleurs, le Trésor ne rembourse jamais sa dette, qui est refinancée par l'émission d'une nouvelle dette achetée par la Banque centrale. Selon les théoriciens de la Théorie Monétaire Moderne, la dette de l'Etat est en conséquence gratuite et non remboursable…

Enfin, remarque structurelle, rappeler aux candidats que l'orthographe et la syntaxe sont des critères implicites d'évaluation très importants.