Copie anonyme - n°anonymat : 310657

N7-00179
310657
Eco So His

Code épreuve : 270 | Nombre de pages : 9 | 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

En 1992, le traité de Maastricht est signé et impose aux États-membres de l'Union Européenne de ne pas avoir une dette publique supérieure à 60% de leur PIB et un déficit public supérieur à 3% de leur PIB. Il y a alors une limite réglementaire à l'endettement public pour les pays de l'UE notamment. Pourtant, cette limite n'a presque jamais été respectée par des États comme la France. Dès lors, y a-t-il réellement une limite à l'endettement public ?

L'endettement public correspond au processus d'emprunt par des organismes publics (État, collectivités locales) pour financer leurs dépenses. Le processus désigne alors une accumulation de déficits publics (recettes inférieures aux dépenses budgétaires) dans un stock de dette publique. Se demander s'il y a une limite à ce processus revient à se demander s'il peut être permanent ou non, et si le dépassement de cette limite pourrait provoquer des déséquilibres économiques et financiers. Ces questions peuvent être nuancées aux effets provoqués par un endettement public sans limite (que l'on mesure alors par son ratio Dette publique / PIB) mais également aux modalités de financement de cet endettement public. À l'image de la crise des dettes souveraines en Europe en 2010 avec la Grèce qui avait une dette publique qui dépassait les 170% du PIB ce qui provoqua une récession durable, on pourrait penser que l'endettement public a des limites liées à la stabilité d'une économie. Pourtant, l'endettement public du Japon atteint 230% de son PIB en 2025, sans pose aucun danger à l'économie japonaise. On comprend alors que l'endettement

NE RIEN ÉCRIRE DANS CE CADRE

public produit des effets ambivalents. Il sert à l'origine à répondre aux besoins d'une économie lorsque ses ressources sont insuffisantes ; mais peut paradoxalement instaurer une dépendance durable et un laxisme budgétaire vecteur d'instabilité. De plus, les modalités de financement ont évolué au XXe siècle avec un financement par la planche à billets avant la libéralisation financière des années 80, puis par les marchés financiers ; ce qui produit des effets différents. L'enjeu des limites de l'endettement public est alors de savoir ce qu'il finance, s'il y aurait un seuil comptable qui puisse tirer la sonnette d'alarme ou si les limites de l'endettement public dépendent de la conjoncture économique ainsi que du mode de financement de ce dernier.

L'endettement public a-t-il toujours une limite au-delà de laquelle une économie serait confrontée à une récession économique ?

À priori, l'endettement public se heurte à plusieurs limites qui menacent la stabilité économique (I). Cependant, l'histoire économique a montré que l'endettement public n'a pas toujours une limite formelle indépendante de la conjoncture (II). Face aux limites contemporaines de l'endettement public, il faudrait alors repenser l'action publique afin de repenser les limites et les façons de ne pas les dépasser (III).

* * * * *

De prime abord, l'endettement public se heurte à des limites liées à la stabilité financière (A), des limites économiques (B) et des limites sociales (C).

En effet, depuis la crise des dettes souveraines dans les années 2010 en Europe, l'utopie d'un endettement public illimité a été rompue. Après son entrée dans l'UE, la Grèce bénéficie de taux d'intérêts bas et s'endette fortement. En 2009, le ministre grec dévoile la situation dégradée des finances publiques ce qui

provoque une envolée des taux d'emprunts à plus de 3% en 2010 alors que l'Allemagne emprunte à 2%. Cela provoque une crise de confiance des investisseurs étrangers, un blocage du crédit et une récession prolongée. On comprend alors qu'un seuil de dette publique trop élevé engendre perte de confiance et récession. C'est le mécanisme expliqué par ARTUS dans Le risque d'enchainement défavorable en France lié à la hausse des taux d'intérêt à long terme (2025) : avec un endettement public sans limite, les investisseurs doutent quant à la soutenabilité de la dette c'est à dire la capacité à tenir ses engagements. Dès lors, ils exigent une prime de risque plus importante qui risque d'accroître les taux d'intérêts futurs auxquels l'État fait rouler sa dette (emprunt pour payer les intérêts). On comprend par la même occasion que faire défaut sur sa dette ne permet pas un endettement public illimité puisque plus personne ne prête alors à cet État. Plus encore, l'endettement public se rapproche de toujours plus rapidement de cette limite par effet boule de neige décrit par BLANCHARD dans Macroeconomics (2017). Il précise que même un faible déficit public peut entraîner un cycle exponentiel d'endettement public puisque la dette publique à l'instant $(t+1)$ dépend de l'endettement de l'instant t, rapprochant rapidement l'État de taux d'intérêts élevés. Même après une crise liée à l'endettement, l'État est encore fragilisé par les fonds vautours que Benjamin LEMOINE décrit dans Chasseurs d'État comme des fonds qui passent par une juridiction spécifique pour exiger un remboursement de titres de dette sur lesquels l'état a pourtant fait défaut.

Plus encore, l'endettement public se heurte à des limites économiques. Tout d'abord, un fort endettement public est synonyme de forte création monétaire qui engendre, selon la théorie de Milton Friedman dans The Role of Monetary Policy, une inflation qui vient brouiller les signaux de marché et entraver les échanges. De plus, toute dette publique doit un jour être remboursée et une économie doit alors générer des taux de croissance suffisants comme le précise BLANCHARD dans Macroeconomics (2017). Son équation est la suivante :

$$D_{t+1} = (r - g) D_t + D$$

D_{t+1} : dette publique à l'instant $t+1$
r : taux d'intérêt
g : taux de croissance
D : déficit public

Pour éviter de dépasser les limites de l'endettement public, il faudrait alors que le taux de croissance soit supérieur aux taux d'intérêts. Cependant,

comme le montrent ASKENAZY et al dans À la recherche des gains de productivité perdus depuis la crise sanitaire (2024), la productivité apparente du travail a diminué de 2,8 points entre 2019 et 2026 ce qui impose des pressions séculaires sur r et g et risque d'aggraver le niveau d'endettement public. Cette limite économique est d'autant plus forte que d'après l'équivalence RICARDO-BARRO, toute politique budgétaire financée par l'endettement ne produit aucun effet sur la consommation car les agents anticipent une hausse future des impôts pour financer cet endettement.

Enfin, l'endettement public peut également se heurter à des limites sociales. Depuis les années 80, l'endettement public est financé essentiellement par l'émission de titres de dette sur les marchés financiers. C'est ce qui fait dire à Benjamin LEMOINE dans L'Ordre de la dette que « la dette n'est pas un danger universel mais elle est devenue un instrument de sécession d'une classe rentière ». Il explique alors qu'avec le financement par le marché, ce sont les agents économiques les plus aisés qui prêtent de l'argent à l'État qu'ils contribuent à appauvrir pendant que eux s'enrichissent, au détriment des classes moyennes et populaires qui paient majoritairement le coût de l'ajustement par l'impôt. Pire encore, l'endettement public se heurte à la limite de l'équité intergénérationnelle. En s'endettant aujourd'hui, l'État ou une collectivité font peser le coût de l'ajustement aux générations de demain qui seront contraintes de faire les efforts économiques pour réparer des finances dont elles ne sont pas responsables. C'est notamment la question soulevée lors de l'élaboration du budget de 2026 avec une baisse de la durée d'indemnisation chômage, ce qui pèse sur la cohésion sociale.

Cependant, ce que l'endettement public permet de financer, n'est-ce pas ce qui permet à son tour de financer l'endettement public en permettant alors une dynamique durable d'endettement public ?

* * *

En théorie, l'endettement public permet pourtant de générer les recettes nécessaires à son financement (A), d'autant plus qu'en

IMPRIMERIE NATIONALE – 2025-12-1003094

Copie anonyme - n°anonymat : 310657

Emplacement QR Code

Code épreuve : 270 | Nombre de pages : 9 | 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

période de crise le recours à un endettement public sans limite est nécessaire (B), ce qui relativise l'idée d'une limite comptable universelle (C).

Tout d'abord, l'endettement public permet de réaliser des investissements productifs qui génèrent des recettes. C'est l'idée défendue par KEYNES dans sa Théorie Générale de l'emploi, de la monnaie et de l'intérêt (1936). Il explique que l'équilibre entre l'épargne et l'investissement n'est pas toujours réalisé ex-ante ce qui explique la nécessité de recourir à l'endettement. Puis, par effet multiplicateur ($\frac{1}{1-c}$), l'équilibre entre épargne et investissement permet d'être réalisé ex-post. Dès lors, un endettement public peut s'affranchir de limite s'il sert à financer des investissements productifs et porteurs de croissance économique. Plus encore, l'endettement public pourrait être sans limite durant les 30 Glorieuses via son mode de financement. Benjamin LEMOINE explique dans l'Ordre de la Dette que l'État français avant les années 80 était un « État-Banquier » qui recourait à la création monétaire pour financer directement son endettement public. Or, comme le montre François GERARD dans La Fête inflationniste (2024), l'inflation générée par la création monétaire permet de diminuer le poids réel de la dette publique car le stock nominal est le même mais il est remboursé par une monnaie qui a perdu de sa valeur. Le système de financement direct de l'endettement public permettait alors de réduire le poids réel de la dette ce qui contredit l'existence d'une limite à l'endettement.

De plus, c'est la limite à l'endettement public qui est

NE RIEN ÉCRIRE DANS CE CADRE

elle-même une limite en période de crise. En effet, les limites à l'endettement public inscrites dans le Pacte de Stabilité et de Croissance de l'Union Européenne peuvent devenir procycliques. Jean Paul FITOUSSI dans La Règle et le Choix explique que les rigidités budgétaires imposées par l'UE entraînent les marges de manoeuvre des États en période de crise qui ne peuvent pas recourir à l'endettement pour stabiliser l'économie, relancer la demande et restaurer la confiance. De plus, ces limitations à l'endettement public sont d'autant plus nuisibles qu'en période de crise les multiplicateurs budgétaires sont plus importants comme le montre BLANCHARD dans Growth Forecast Errors. Il montre que durant la crise des dettes souveraines, les multiplicateurs étaient proche de 2 ce qui expliqua la récession forte après la thérapie de choc imposée par le FMI à la Grèce : un contrôle brutal de ses finances publique en échange d'une aide monétaire, ce qui pénalisa les investissements et le chômage.

Enfin, il ne peut y avoir qu'une limite formelle à l'endettement public, la limite comptable n'étant pas toujours pertinentes. REINHART et ROGOFF dans Growth in Times of Debt avaient essayé de montrer qu'à partir de 90% du PIB, l'endettement entrave la croissance. Or, une erreur de calcul dans leur tableur excel illustra qu'un seuil comptable d'endettement public n'est pas envisageable. Tout ratio Dette/PIB n'est pas une limite mais dépend d'autres facteurs comme les détenteurs de cette dette. Dans Qui détient la dette publique? Une question clé pour la soutenabilité (2024), Sézabel COUPPEY-SOUBERAN explique que la détention de titres de dette par la Banque centrale notamment permet un effet immunisant et ne pose aucune limite au ratio Dette/PIB à l'image du Japon qui a une dette à 230% de son PIB mais dont la BoJ détient la moitié ce qui rassure les investisseurs et ne pose pas de limite. Plus encore, l'endettement public peut ne

pas avoir de limite en fonction de la monnaie dans laquelle elle est libellée. Par exemple, Barry EICHENGREEN dans The Pain of Original Sin parle du "péché originel" des pays en développement qui s'endettent en devise étrangère et qui perdent alors la maîtrise de leur dette publique. Comme le Mexique dans les années 80 qui s'était endetté en dollar et dont l'appréciation par la hausse des taux de Volcker en 1981 a provoqué une crise profonde de la dette. Ainsi, les modalités d'endettement nuancent alors la prééminence de limites à l'endettement public.

Dès lors, les limites de l'endettement public semblent naître en fonction de la conjoncture et de la composition de cet endettement. Pourtant, des pays comme la France font aujourd'hui face à des ratios d'endettement en augmentation (119% en France au quatrième trimestre de 2025), et il incombe alors à l'action publique d'encadrer ces limites et même de les repousser.

Il semble qu'il faille repenser les modalités d'endettement face aux mesures contemporaines (A) et réorienter les dépenses pour éviter de subir une correction par le marché (B).

A priori, les ratios d'endettement permettent d'encadrer les finances publiques mais ne sont pas des limites rigides dont le dépassement entraînerait automatiquement des conséquences néfastes pour l'économie. C'est pour cela que BLANCHARD dans Redesigning Fiscal Rules: From Rules to Standards préconise une approche économique plutôt que comptable à l'endettement public. Il propose de considérer qu'une dette est soutenable lorsque l'État peut la rembourser dans le temps avec un haut niveau de probabilité. Dès lors, imposer un seuil qui limite l'endettement pourrait être remplacé par une analyse macroéconomique. Une autre solution face à l'endettement public serait pour André Breton, comme il l'a précisé lors du interview dans Le Monde en février 2026, d'instaurer une règle d'or budgétaire au sein de la Constitution française. de 1% de déficit public d'ici 2032. Cela consisterait à réduire à 4,5% le déficit public d'ici 2024, 3,5% d'ici 2028,

moins de 3% d'ici 2029 et 4% en 2032.
Plus encore, les récentes réformes du Pacte de Stabilité et de Croissance en 2024 qui sanctuarise désormais les dépenses d'investissement dans des projets européens permet de repenser la limite à l'endettement public par un nouveau calcul de ce ratio Dette/PIB. Cela rejoint l'idée de Daniel COHEN dans d'un extrait radiophonique en 2023 qui disait « tout le monde le sait qu'il faut faire cette correction (de l'inflation) » au sujet du calcul de la dette public. Cela permettrait de relativiser la limite à l'endettement public.

Enfin, il faudrait aller contenir les dépenses face à l'urgence de la dette publique actuelle des pays occidentaux. Xavier RAGOT (président OFCE) dans Dette optimale et Dette soutenable : un nouveau dilemme à la Tuffin (2024) explique que depuis les chocs économiques récents (COVID notamment), la demande d'actifs sûrs (dette) a augmenté ce qui a poussé les États à offrir plus de titres de dettes. Cependant, cette hausse impact aussi la confiance que les investisseurs ont dans la capacité d'un État à honorer ses engagements. Dès lors, les titres de dettes augmentent et les taux futurs aussi ce qui pousse l'endettement à créer ses propres limites. Cela rejoint l'analyse de Jean-Marc DANIEL dans Il était une fois l'argent magique qui montre que les politiques prolongées de quantitative easing après 2012 ont fait croire que l'argent était magique et ont fait oublier que toute dette devait un jour être remboursée.
Elle explique la situation actuelle dégradée des finances publique de nombreux États. Cependant, face au rapprochement des limites de l'endettement public, l'État français par exemple se doit d'agir vite. L'Institut MONTAIGNE dans Budget base zéro : décider sous la contrainte (2025) explique que la France se trouve dans un trilemme : rétablir son équilibre budgétaire, conserver son modèle social ou investir dans l'avenir. L'institut explique que « mieux vaut organiser la correction selon nos propres termes que de subir celle du marché » et invite alors à investir massivement en Recherche et Développement pour rétablir une productivité en berne et générer des recettes fortes.

IMPRIMERIE NATIONALE – 2025-12-1003094

Copie anonyme - n°anonymat : 310657

Emplacement QR Code

Code épreuve :

Nombre de pages : 9

Session : 2026

Épreuve de : ÉSH ÉSCP/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

Finalement, il conviendrait alors de relativiser l'existence d'une limite à l'endettement public. D'un côté, il existe des limites identifiables liées à un endettement public excessif ; de l'autre, ces limites ne sont pas toujours les mêmes selon les situations économiques et les modes de financement et un État peut parfois s'affranchir de toute limite en fonction de la conjoncture. Dès lors, il convient de repenser les limites et leur établissement à l'aune des défis contemporains, tout en agissant rapidement face au regain de l'endettement public dont les limites restent floues. Peut-être faudrait-il repenser la manière de voir l'endettement à l'image de Jézabel COUPPEY-SOUBEYRAN dans le pouvoir de la monnaie (2024) qui propose de créer une monnaie écologique ↑ hors dette ↑ qui permettre de diriger les investissements vers des technologies vertes, comme une sanctuarisation des dépenses vertes afin de ne pas franchir une limite à l'endettement public.

FIN

NE RIEN ÉCRIRE DANS CE CADRE

/

/

IMPRIMERIE NATIONALE – 2025-12-1003094