

Examen ou concours :

Série\* :

Spécialité/option :

Repère de l'épreuve :

Épreuve/sous-épreuve :

(Préciser, s'il y a lieu, le sujet choisi)

Numérotez chaque page (dans le cadre en bas de la page) et placez les feuilles intercalaires dans le bon sens.

Note :

20 / 20

Appréciation du correcteur (uniquement s'il s'agit d'un examen) :

\* Uniquement s'il s'agit d'un examen.

Quelle place pour l'endettement des agents dans le fonctionnement de l'économie ?

« Je gère le budget de la Nation comme on gèrerait celui d'une grande famille. » explique Margaret Thatcher, Première Ministre britannique dans les années 1980. Avec l'appui de la Chambre, le Royaume-Uni s'est attaché à garder des budgets à l'équilibre tout au long de la décennie. Il n'y aurait donc pas de différence entre l'endettement d'un Etat et celui d'un ménage.

La politique de « la dame de fer » montre à quel point la question économique de l'endettement des agents est teintée d'une dimension morale : un individu honnête dépense ce qu'il gagne. L'endettement est une action effectuée par un agent économique qui consiste à augmenter le volume de la dette dans le passif de son bilan comptable. La dette est la part du passif que l'agent doit rendre à terme à d'autres agents. On peut différencier le volume de l'endettement, c'est-à-dire la part de celui-ci dans le financement de l'activité, de la structure de la dette, c'est-à-dire les titres, crédits, obligations que l'agent devra rembourser. La dette est un stock, alors que le déficit est un flux, pour s'endetter il faut donc temporairement accroître son déficit. On peut définir un agent économique comme un individu agissant dans la sphère économique, que ce soit un Etat, une banque, une entreprise ou un ménage. Tous peuvent s'endetter, mais le

N°

1/11

volume et la structure de leurs dettes ne sont pas comparables. La dette de l'Etat est équivalente à 98% du PIB en France, soit pratiquement 2 200 milliards d'euros, alors qu'un ménage peut avoir de grandes difficultés à contracter un crédit de 200 000 euros pour acheter un bien immobilier. L'accès à l'endettement est en partie conditionné par la confiance entre les agents, et tous les agents ne sont pas égaux sur ce point-là. Lorsqu'on s'intéresse sur la place de l'endettement des agents dans le fonctionnement de l'économie, il convient de décrire quelques caractéristiques nécessaires à un « bon fonctionnement ». Le dernier est efficace, les moyens permettent d'aboutir aux fins souhaitées. Il permet d'atteindre un optimum de Pareto, ou à défaut un second best, c'est-à-dire une situation telle que le changement de répartition des revenus réduirait le bien-être de la société. L'endettement tient ici un rôle double: il est vecteur d'efficacité, il permet de mener des projets qui dépassent les capacités financières actuelles de l'agent, mais il est aussi vecteur d'un risque systémique: la multiplication des défauts de remboursement même à la crise, et au mauvais fonctionnement de l'économie. L'endettement est le catalyseur de l'économie, il permet d'accélérer les actions, mais rend les périodes de crise plus néfastes.

Comment l'endettement des agents, par son volume comme par sa structure, conditionne-t-il le fonctionnement de l'économie ?

L'endettement des agents est un vecteur d'efficacité économique qui modifie le rôle de certains agents et le fonctionnement de l'économie (1). Mais un endettement trop accessible aux agents porte en lui le risque d'une crise de confiance qui met en cause le financement

ne rien écrire dans

la partie barrée

N°  
2/14  
.../...

de l'économie (II). Il comment dès lors de réguler l'endettement dans son volume comme dans sa structure pour lisser les fluctuations entre périodes de prospérité et de crises (III).

L'endettement est nécessaire à un fonctionnement efficace de l'économie. Sa généralisation a modifié le fonctionnement de l'économie.

D'abord, l'absence d'endettement est à la fois inefficace et est vecteur d'un ordre social biaisé en faveur de ceux qui possèdent déjà (A).

S'endetter permet aux agents de mener des actions à terme potentiellement rentables et efficaces (B). La généralisation de l'endettement pose la question du financement, avec un financement propre au marché qui remplace parfois les banques (C).

Une économie où l'endettement et intérêt reproduit un ordre social inégalitaire et est inefficace. L'endettement est un moyen pour l'entreprise de pallier l'absence de fonds propres, ou leur possession en des quantités insuffisantes. En interdisant ou en limitant l'endettement, une société favoriserait ceux qui possèdent déjà des biens face à ceux qui voudraient en acquies. Dans la théorie générale (1936), Keynes décrit l'inflation, une augmentation du niveau général des prix qui favorise le processus d'endettement, comme « l'euphémie douce des rentiers », c'est-à-dire sur ceux qui vivent des remboursements de la dette des autres. Plus les taux d'intérêt réels sont hauts, plus il est difficile d'emprunter, et plus une fraction minimale de la population bénéficie de la situation. Le taux d'intérêt réel est égal au taux d'intérêt nominal fixé par la banque centrale auquel on soustrait l'inflation ( $r = i - \pi$ ). Ainsi, plus l'endettement est limité, plus l'ordre social est inégalitaire. Martin Luther et les artisans de la Réforme condamnaient pour

cette raison le dogme religieux datant de saint - Thomas d'Aquin qui interdisait à un chrétien de s'endetter. De plus, l'accès difficile à l'endettement pose des questions d'efficacité: dans Penser la pauvreté (2012) A. Banerjee et E. Duflo prennent l'exemple des constructions de maisons (ou plutôt de taudis) dans les slums indiens, où il est impossible d'emprunter. Les maisons sont construites «brique par brique», les agents économisent l'argent restant de leur repas. Un endettement permettrait la construction plus rapide de la maison et l'usage du temps de travail pour rembourser le crédit et manger. L'action de l'individu ne changerait pas, mais il aurait un toit.

L'endettement permet aux agents de mener à terme des actions rentables, comme construire une maison, qu'ils n'auraient pu faire sinon. Pour un individu, s'endetter lors de ses études est un investissement à fort rendement calculé Jacob Mincer (Schooling, experience and earnings, 1976). Il l'estime de l'ordre d'un salaire qui augmenterait de 7% par année d'étude supplémentaire.

S'endetter pour investir dans son capital humain est rentable à long-terme. Pour un ménage, l'endettement est devenu quasiment nécessaire pour détenir un bien immobilier. Il peut passer par les banques, qui sont des intermédiaires financiers, qui se refinancent auprès des banques centrales. Mais les ménages se financent désormais également par le marché (lieu fictif au réel où se rencontrent une offre et une demande). Aux Etats-Unis, on appelle credit prime le crédit contracté auprès d'une banque et credit subprime celui qui est contracté auprès d'un intermédiaire financier qui se finance sur le marché. Pour l'instant, les pays développés tendent à devenir «orientés-marchés» et les pays en développement abandonnent peu à peu un financement «orienté banque». E. m.

ne rien  
écrire  
dans

la  
partie  
barrée

N°

9/15

Spécialité/option :

Repère de l'épreuve :

Épreuve/sous-épreuve :

(Préciser, s'il y a lieu, le sujet choisi)

Numérotez chaque page (dans le cadre en bas de la page) et placez les feuilles intercalaires dans le bon sens.

Note :

20

Appréciation du correcteur (uniquement s'il s'agit d'un examen) :

\* Uniquement s'il s'agit d'un examen.

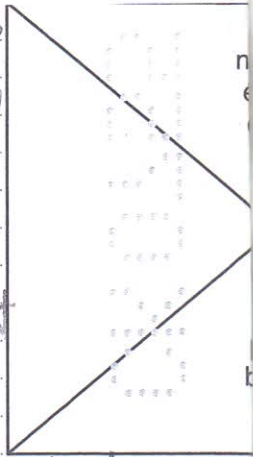
D'appuyant sur les statistiques du census bureau, Franco Modigliani (1958) théorise le « cycle de vie ». D'après lui, l'individu connaît la date de sa mort et souhaite mourir avec un actif et un passif égaux à zéro. Il ne laisse ni dette ni héritage. Pour maintenir son revenu constant au cours du temps (l'individu se fixe un revenu permanent, qu'il compte utiliser tout au long de sa vie), l'individu doit nécessairement s'endetter dans sa jeunesse, et se désendetter ensuite. L'endettement des ménages est une condition nécessaire au déroulement de leur cycle de vie. Pour les entreprises l'endettement est une variable décisive de l'investissement pour Knut Wicksell (Intérêt et prix, 1898). Soit  $p$  le taux de rentabilité économique, c'est-à-dire le taux de rendement du capital,  $t$  le taux de rentabilité financière,  $r$  le taux d'intérêt réel,  $FP$  les fonds propres,  $K$  le capital et  $D$  la dette. On peut écrire :  $pK = tFP + rD$ .  $t$  est le taux de rendements des actifs financiers. Si  $p > r$ , l'entreprise a intérêt à s'endetter, ce que lui coûte à terme un euro de dette en plus  $(r+1)$  euros, est inférieur à ce que cela lui rapporte  $(p+1)$  euros, c'est l'effet de levier. Si, en revanche,  $r > p$ , il faut se désendetter pour l'entreprise, c'est l'effet masse. En 1958, avec le théorème Modigliani-Miller, les deux économistes montrent que l'endettement modifie le processus de décision au sein de l'entreprise entre les créanciers, partisans du désendettement, et les actionnaires qui souhaitent la rentabilité économique. En fait, le fonctionnement de l'économie se modifie par l'endettement.

N°

S./D.

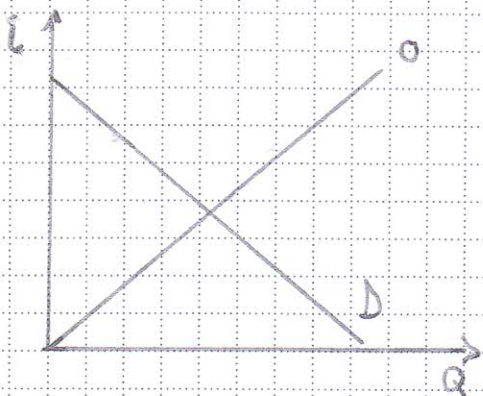
Pour l'Etat, enfin, l'endettement permet de mener des politiques d'envoie en l'espace. Pour Keynes (1933), s'endetter permet la construction d'infrastructures utiles, et produit donc une hausse de l'emploi, causée par l'investissement public. Pour David Aschauer, l'investissement public a un effet positif sur l'investissement privé. Former des individus dans de meilleures écoles, mieux les soigner, augmente leur productivité. En s'endettant, l'Etat assure le bon fonctionnement de l'économie, il maintient un taux de chômage faible et améliore la productivité des entreprises. Pour tous les agents donc, l'endettement participe au bon déroulement du fonctionnement de l'économie en permettant la mise en place d'actions profitables ou efficaces.

L'endettement, une fois généralisé, modifie le fonctionnement de l'économie. Le marché prend peu à peu la place des banques. En ne bénéficiant plus du pouvoir de création monétaire de la Banque de France, l'Etat se finance sur les marchés, par l'intermédiaire de l'agence France-Trésor, qui propose des obligations (titre financier) qui assure que l'on a prêté à un Etat ou une entreprise à un taux d'intérêt donné / à taux et durées variables. Ce processus, avec la concurrence des crédits subprimés face aux crédits primés, se retrouve à l'échelle des banques commerciales. Comme le marché est moins regardant que les banques lorsqu'il s'agit de contracter un prêt, il permet aux agents de s'endetter pour moins cher, ou bien simplement de pouvoir s'endetter quitte à payer un taux plus haut. Si cela est possible, c'est que le taux d'intérêt sur un marché se définit par le jeu de l'offre et de la demande. Le marché des fonds prêtables est le marché où peuvent s'endetter les agents dans le modèle néoclassique, modélisé par Jean Baptiste Say



rien  
écrire  
dans

la  
partie  
barrière



dans le cours d'économie politique  
en 1828. Si on considère les  
marchés comme efficaces au sens  
de Pareto, c'est-à-dire que le prix

prend en compte toutes les informations disponibles sur les  
états de la nature, s'endetter sur le marché devient avantageux  
face à l'endettement auprès d'une banque dont le principal argument  
est de posséder une information de qualité.

L'endettement est donc vecteur d'efficacité économique,  
son accessibilité permet à chacun de mener à bien ses projets, qu'il  
soit État ou individu. L'endettement a une place centrale dans le  
fonctionnement de l'économie dans la mesure où il conditionne  
l'investissement des entreprises et des États, mais aussi celui des  
individus et des ménages en prenant un sens plus large d'investissement  
dans ces deux derniers cas. Cependant, l'endettement repose sur la  
confiance entre prêteur et emprunteur, et s'endetter est toujours porteur du  
risque de défaut de paiement.

L'endettement est un processus sujet aux asymétries d'information (A),  
ces dernières empêchent de distinguer clairement les risques, et une  
succession de défaut de paiement entraîne une crise de la confiance puis  
une crise économique (B). Les politiques de désendettement des États qui  
suivent les crises affectent tous les agents et ainsi le fonctionnement de  
l'économie (C).

N°

7.149

On appelle asymétries d'information les défaillances de marché causées par une différence de qualité et de quantité d'information entre deux parties prenantes lors d'une transaction. La relation d'emprunt est sujette aux deux formes d'asymétrie d'information comme l'expliquent Joseph Stiglitz et Andrew Weiss (1981) dans « le rationnement du crédit en situation d'information imparfaite ». Il y a sélection adverse, c'est-à-dire que le prêteur a intérêt à proposer un taux haut dans tous les cas dans la mesure où il ne peut pas avoir la certitude qu'il a face à lui un bon emprunteur. La sélection adverse est issue du fait que les prêteurs pensent éloigner les mauvais payeurs avec de forts taux d'intérêt, en réalité, ils sélectionnent simplement les plus ambitieux, et donc ceux qui prennent le plus de risques. Il y a un aléa moral également, l'entrepreneur qui présente un projet solide et obtient son prêt peut choisir de dépenser cet argent dans un projet très risqué après signature du contrat. Le prêteur n'a alors plus de contrôle sur lui. Pour pallier ce risque, de nombreux crédits sont aujourd'hui compensés par des collatéraux. Le ménage qui achète un pavillon à crédit hypothèque à la banque l'habitation en cas de défaut de paiement. Derrière le fonctionnement plus fluide de l'économie où l'on s'endette sur le marché, il y a le risque de défaut de paiement qui s'accroît.

L'endettement repose sur la confiance. Et une crise de confiance peut mener à une crise financière, comme aux Etats-Unis en 2017-2018 où les défauts de paiement de crédits subprimés ont fait chuter le prix de l'immobilier et fragilisé le bilan des banques qui avaient acquis ces titres peu sûrs.

ne rien  
écrire  
dans

la  
partie  
barrée

N°

..8/14



Note :

20

Appréciation du correcteur (uniquement s'il s'agit d'un examen) :

\* Uniquement s'il s'agit d'un examen.

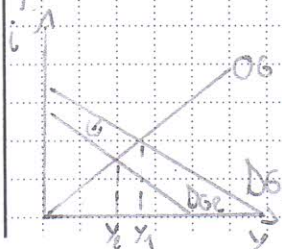
À la fin du XIX<sup>e</sup> siècle, Étienne Juglar évoquait « l'aveuglement au désastre des sociétés face aux crises. Cette idée est reprise par Hyman Minsky dans « *Can "it" happen again?* ». Il évoque un « paradoxe de la tranquillité ». La conjoncture est bonne, la banque centrale et le marché ont des taux d'intérêt faibles. Les agents font des investissements de plus en plus risqués, dont l'exemple paradigmatique est la « bulle Internet » où toute idée numérique était financée. L'endettement privé s'accroît. Puis, les échecs industriels se multiplient, conformément au processus de destruction créatrice de Schumpeter (1912). Les défauts de paiement se multiplient, les banques rechignent à faire des crédits, c'est le credit crunch. Lors de ce « moment Minsky » de retournement de la confiance, les taux d'intérêt augmentent, l'activité économique ralentit drastiquement, les projets solides ne sont plus financés, c'est la crise. Dans la théorie de l'intérêt (1930), Irving Fisher qui vient de perdre l'entièreté de sa fortune, explique le mécanisme de la déflation par la dette. La hausse du taux d'intérêt conduit à un rattrapement des crédits et une baisse de la masse monétaire, or comme d'après la théorie quantitative de la monnaie, la masse monétaire est proportionnelle aux prix, il y a déflation. Ce renforcement du pouvoir <sup>d'achat</sup> de la monnaie rend la dette plus lourde à rembourser, il y a une spirale déflationniste.

N°

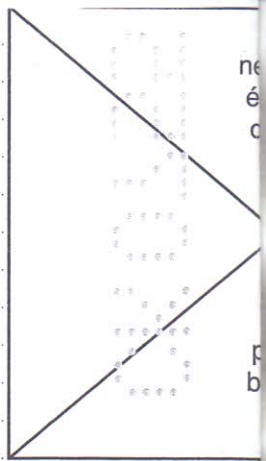
9/14

des théories de Minsky et Fisher expliquent les dangers de l'endettement, et surtout de financé ment non couvert (investissement reposant uniquement sur de la dette, et non sur des fonds propres) propres aux bulles spéculatives. L'effet de masse de Wicksell (1898) peut alors coûter très cher à ceux qui s'étaient endettés à bas prix. Finalement, soulignons que la dette joue sur la confiance des agents parce qu'elle a une image sociale négative comme l'explique David Fraeber dans la dette, 5000 ans d'histoire. Un pays ou une entreprise endettée a l'image d'un mauvais gestionnaire, et n'inspire pas confiance aux agents. Ainsi, les critères de convergence de Maastricht interdisent aux membres de s'endetter à plus de 3% du PIB de déficit, pour maintenir la confiance des prêteurs.

Pour regagner la confiance du marché, l'Etat peut mener des politiques de désendettement, d'austérité ou de rigueur. Ces politiques sont soutenues par le FMI, qui a longtemps été persuadé de leur efficacité, notamment à travers les plans d'ajustement structurels. Pourtant, après la crise de 2008, le "Chief Economist" Olivier Blanchard fait son mea culpa. L'âge FMI a mal estimé les multiplicateurs budgétaires: il les estimait à 1,5, ils étaient aux alentours de 3. Alors que le FMI pensait qu'un désendettement de 1€ réduirait le PIB de 1,5€, le PIB fut réduit de 3€, plongeant la Grèce dans une crise des finances publiques néfaste tant pour la confiance que pour la résorption de la dette. Une réduction des dépenses publiques pour se désendetter est un choc de demande négatif qui réduit



le PIB du pays et bien souvent le niveau de l'emploi. Le désendettement de l'Etat a donc une place majeure dans le fonctionnement



de l'économie, puisqu'il affecte tous les agents dans l'espoir de regagner la confiance des prêteurs.

L'endettement porte donc en lui un risque systémique, un retournement de la confiance peut provoquer une crise économique de grande ampleur, et l'endettement devient un fardeau dont me paraitement pas à se débarrasser les endettés. L'endettement est alors la cause d'un mauvais fonctionnement de l'économie. Un défi se joue alors, contrôler l'endettement des agents pour éviter les récessions tout en garantissant l'investissement.

Une réglementation semble possible du point de vue macroprudentiel mais elle a ses limites (A). L'endettement doit être contrôlé au niveau des entreprises pour éviter les faillites subites et les pratiques anticoncurrentielles (B). Finalement, on peut adoucir la structure de la dette des banques à travers les politiques monétaires non conventionnelles (C).

Il conviendrait de montrer que la réglementation de l'endettement par l'état est nécessaire mais pas suffisante. D'abord Nordhaus appelle l'état à se lier les mains dans « le cycle politique » (1975). Il explique que les dirigeants sont tentés de s'endetter pour effectuer une politique de relance et gagner des voix aux élections. Il faut donc que le budget de l'état soit contrôlé pour éviter cela selon le Public Choice. Les critères de convergence de Maastricht participent à ce contrôle de l'endettement des états, l'Europe ayant refusé le budget italien de 2019 et ses 5,5% de déficit. On parle de régulation macroprudentielle pour déscrire les règles imposées aux banques commerciales qui usent fortement de l'effet de levier, et qui ont donc subi plus que les autres les dernières crises. Les ratios de Bâle III, améliorés

des ratios Mc-Daughrey, imposent une quantité de fonds propres à la banque qui dépend des titres présents dans leurs bilans pondérés par le risque de ces titres. En Europe, les banques doivent déposer un pourcentage de chacune de leurs transactions sur un compte à la banque centrale, ce sont les réserves obligatoires. Néanmoins, ce sont les banques qui estiment elles-mêmes les risques de leurs avoirs, ce qui peut laisser penser que les projections sont optimistes. Des agences de notation avaient failli en 2008, en notant AAA des titres contenant une quantité importante de crédits subprimés. De plus, avec le développement du shadow banking, le finance de l'ombre, les banques commerciales échappent à la régulation et semblent continuer à porter en elles le risque systémique. Trois des quatre banques universelles françaises ont échoué au dernier stress-test de la BCE.

La réglementation au niveau des entreprises de l'endettement paraît doublement utile. Jean Tirole explique dans un article de 2013 sur le droit des faillites que le système français, en voulant protéger les travailleurs, pénalise en fait tout le monde. Lorsqu'une entreprise est insolvable, c'est-à-dire que sa dette n'est pas remboursable, il vaut mieux l'hypothéquer directement, tant qu'elle a de la valeur, plutôt que de faire comme en France où on attend que toute la valeur soit perdue. Il me faudrait alors pas attendre et laisser plus de droits aux créanciers comme aux Etats-Unis. Cela les rassurerait, et les petites entreprises qui ne parviennent pas à s'endetter à bas prix pourraient alors le faire. L'endettement d'une entreprise peut aussi être à l'origine de pratiques anti-concurrentielles. Schumpeter (1912) analyse les monopoles prédateurs, des entreprises qui s'endettent pour ruiner la concurrence et accroître leur monopole sur le marché, comme

ne rien  
écrire  
dans

la  
partie  
barrée

N°

12/15

Spécialité/option :

Repère de l'épreuve :

Épreuve/sous-épreuve :

(Préciser, s'il y a lieu, le sujet choisi)

Numérotez chaque page (dans le cadre en bas de la page) et placez les feuilles intercalaires dans le bon sens.

Note :

20

Appréciation du correcteur (uniquement s'il s'agit d'un examen) :

\* Uniquement s'il s'agit d'un examen.

la Standard Oil aux États-Unis. Depuis 1890 et le Sherman Act, les monopoles prédateurs sont interdits, et cette forme d'endettement est condamnée.

Finalement, s'il est possible de régler le volume de la dette, des politiques non-conventionnelles d'assainissement des bilans peuvent s'avérer nécessaires pour modifier la structure de la dette, aussi importante que son volume. Bagehot établissait une règle de conduite pour les banques centrales dans Lombard Street : prêter aux banques illiquides (celles qui ont des titres qui s'échangent mal) mais pas aux banques dont la dette est insolvable. Il souligne ainsi que la structure du bilan de la banque importe. Lorsque la BCE lance sa politique de quantitative et qualitative easing, la banque centrale prête aux banques des actifs de bonne qualité tout en achetant des actifs de mauvaise qualité, rendant leur bilan plus sain.

En conclusion, la structure autant que le volume de la dette importe dans la création de la confiance dans le fonctionnement de l'économie. Parce que la dette est un catalyseur de l'activité économique en même temps qu'un risque tant pour les agents que pour l'économie.

N°

13/14

en entier, il convient de la réguler, tant dans son volume que dans sa structure, afin de maintenir la confiance des prêteurs envers les emprunteurs.

La députée américaine Alexandria Ocasio-Cortez semble donner un nouveau souffle au débat sur la spécificité de l'endettement de l'Etat par rapport à celui des autres agents défendant la fonction sociale de la monnaie en s'appuyant sur les post-keynésiens et la théorie monétaire moderne d'Etat.

→ la confiance indépendamment du montant de sa dette.  
tirerait de

