

Approches économiques de la soutenabilité de la dette publique: Revue de littérature narrative

Economic approaches of public debt sustainability: A narrative literature review

Oumaima BEL HADJ SALAH

*Laboratoire des Études et Recherches en Sciences Économiques et de Management
«LERSEM», École Nationale de Commerce et de Gestion d'El Jadida, Université Chouaïb
Doukkali, Maroc.*

Résumé. À partir des années 1970, l'accumulation excessive de la dette publique est devenue une pratique normale suite au recours récurrent des pays à ce type de financement. L'ancien débat sur la nécessité de la dette publique ouvre alors la voie à de nouvelles questions de type : Quel est le niveau jugé soutenable de la dette publique d'un pays à un moment donné? Existe-t-il un niveau universel d'une dette publique soutenable pour tous les pays confondus ? En conséquence, la littérature économique propose plus d'une approche pour définir la soutenabilité de la dette publique. Étant donné que la dette publique occupe une place prépondérante dans les finances publiques des pays, l'appréhension des différentes facettes économiques de sa soutenabilité est d'une grande utilité lors de la formulation de stratégies cohérentes en termes de politique budgétaire. Cet article présente une revue de littérature narrative des approches économiques de la soutenabilité de la dette publique et analyse leurs divergences. Il se trouve qu'une première approche envisage la soutenabilité de la dette publique comme un synonyme de la solvabilité du pays à long terme. Une deuxième approche envisage la soutenabilité de la dette publique comme un synonyme de la stabilité des ratios d'endettement (Dette publique/PIB, Dette publique/PNB) dans le temps. Une troisième approche envisage la soutenabilité de la dette publique comme un synonyme de la combinaison de la solvabilité du pays à long terme et de sa liquidité à court terme. Une quatrième approche envisage la soutenabilité de la dette publique comme un synonyme d'effets optimaux sur la croissance économique. Une dernière approche envisage la soutenabilité de la dette publique comme un synonyme de l'incitation du pays débiteur au remboursement maximal des engagements financiers.

Mots-clés : *Dette publique, Soutenabilité, Approche économique, Revue de littérature.*

Abstract. Since the 1970s, the excessive accumulation of public debt has become a normal practice following countries repeated recourse to this type of financing. The old debate on the necessity of public debt then opens the way to new questions such as: What is the level of a country's public debt considered sustainable at a given time? Is there a universal level of sustainable public debt for all countries combined? Therefore, the economic literature offers more than one approach to define public debt sustainability. Given that public debt occupies a prominent place in countries' public finances, understanding the different economic facets of its sustainability is of great use when formulating coherent fiscal policy strategies. This article presents a narrative literature review on economic approaches of public debt sustainability and analyzes their divergences. It turns out that the first approach considers public debt sustainability as a synonym of the country's long-term solvency. The second approach considers public debt sustainability as a synonym of the debt ratios stability (Public debt/GDP, Public debt/GNP) over time. The third approach considers public debt sustainability as a synonym of the combination of a country's long-term solvency and its short-term liquidity. The fourth approach considers public debt sustainability as a synonym of optimal effects on economic

growth. The last approach considers public debt sustainability as a synonym of the debtor country's willing to repay its financial commitments as much as possible.

Keywords : *Public debt, Sustainability, Economic approach, Literature review.*

1. Introduction

En général, la dette publique désigne la totalité des emprunts contractés par le secteur public (l'État et les organismes publics autonomes) auprès des créanciers pour le financement des déficits budgétaires (CNUCED, 2009: 410). En fonction de l'origine des bailleurs de fonds, la dette publique¹ comporte une partie intérieure et une partie extérieure qui sont rattachées respectivement au marché domestique et étranger. À partir des années 1970, l'accumulation excessive de la dette publique due au recours récurrent des pays à ce type de financement ouvre la voie à de nouvelles questions de type : Quel est le niveau jugé soutenable de la dette publique d'un pays à un moment donné? Existe-t-il un niveau universel d'une dette publique soutenable pour tous les pays confondus?

En effet, les travaux qui se préoccupent de la soutenabilité de la dette publique se sont accentués à certaines époques de l'histoire notamment après les crises de la dette : les crises des années 1980, les crises des années 1990, la crise financière mondiale de 2008 et la récession économique de 2020 due à la pandémie de COVID-19. En raison de l'engouement à la thématique, les perspectives des économistes se sont multipliées pour définir ce qu'ils entendent de la soutenabilité de la dette publique. L'absence d'un consensus sur une terminologie fixe émane d'un ensemble de facteurs interdépendants. Tout d'abord, la particularité du contexte économique et politique d'un pays à l'autre rend le consentement impossible sur un même niveau ou seuil pour lequel la dette publique devient insoutenable (un niveau de dette publique soutenable pour un pays n'est pas forcément le même pour un autre). Ensuite, la pluralité des cadres théoriques (basés sur la solvabilité, la liquidité, le respect des seuils, etc.) et la diversité des indicateurs d'évaluation de la soutenabilité de la dette (les ratios du stock de la dette, les ratios du service de la dette, le solde primaire, la structure de la dette entre autres) tolère plus d'une définition selon l'aspect à privilégier de la dette publique. Après, l'hétérogénéité des objectifs et des implications en termes de politique budgétaire (par exemple: le poids de la charge fiscale, les priorités des dépenses publiques et les besoins de financement à court et à long terme) contribue à la multi-dimensionnalité des définitions de la soutenabilité de la dette publique. Enfin, les fluctuations globales de l'économie (par exemple la hausse et la baisse des taux d'intérêt) et l'émergence de chocs conduit la perception des économistes à propos de la soutenabilité de la dette publique à évoluer et intégrer de nouvelles idées.

Cet article a pour vocation de rassembler les différentes définitions issues de la littérature économique autour de la soutenabilité de la dette publique et d'analyser leurs divergences. L'objectif principal est d'aider les décideurs politiques à l'appréhension des différentes facettes de la soutenabilité de la dette publique lors de la formulation de stratégies cohérentes en termes de politique budgétaire. En effet, la formulation de politiques budgétaires robustes passe forcément par l'appréhension poussée de la dynamique de la dette publique, déterminée par plusieurs facteurs multidimensionnels, notamment de type économique. C'est pourquoi, la phase préparatoire des grandes orientations de la politique budgétaire doit dépasser la vision classique et simpliste d'une seule approche économique guidant la soutenabilité de la dette publique. Les décideurs politiques peuvent combiner plus d'une approche économique afin de mieux assimiler comment la soutenabilité de la dette publique peut être maintenue, restaurée,

¹ Précision : en dépit de la focalisation d'une grande partie de la littérature économique sur la dette publique extérieure, la prédominance de la dette publique intérieure dans certains pays est également notable. Afin d'éviter toute confusion, nous employons tout au long de cet article le terme de « dette publique » regroupant à la fois la dette intérieure et la dette extérieure.

ou modifiée. Par conséquent, la question principale à laquelle ce travail s'attache d'apporter une contribution est : Quelles sont les divergences des approches économiques définissant la soutenabilité de la dette publique ?

Les travaux antérieurs de la littérature économique ont tendance à discuter une approche particulière de la soutenabilité de la dette publique, sans pour autant se diriger vers des approches concurrentes. À notre connaissance, peu de travaux ont essayé de présenter un panorama des différentes approches économiques existantes traitant la soutenabilité de la dette publique, et de critiquer séparément chacune d'entre elles. Ainsi, l'originalité de cet article réside dans la présentation des divergences et des critiques des approches économiques définissant la soutenabilité de la dette publique.

Pour répondre à la question, cet article présente une revue de la littérature économique narrative relative à la soutenabilité de la dette publique. Ce type de revue a pour visée d'être non-exhaustif (la stratégie de recherche documentaire est facultative), mais plutôt informatif présentant une vue générale de l'état de connaissances de certains écrits de la littérature économique. De ce fait, cet article de revue est susceptible d'inclure des sources primaires (des travaux originaux) et des sources secondaires (des travaux qui résument des sources primaires).

L'article est organisé de la manière suivante : la première section présente la revue de littérature des différentes définitions de la soutenabilité de la dette publique. La deuxième section synthétise les approches pour définir la soutenabilité de la dette publique et analyse leurs divergences.

2. Définition de la soutenabilité de la dette publique : approches théoriques

D'après la littérature économique, il existe plus d'une approche pour définir la soutenabilité de la dette publique à savoir : un premier groupe définit la soutenabilité de la dette publique à travers la solvabilité de l'État ou la capacité à rembourser, un deuxième groupe définit la soutenabilité de la dette publique à travers l'évolution des ratios d'endettement (Dette publique/PIB, Dette publique/PNB), un troisième groupe définit la soutenabilité de la dette publique à travers la combinaison de la solvabilité et de la liquidité de l'État, un quatrième groupe définit la soutenabilité de la dette publique à travers ses impacts économiques et un dernier groupe définit la soutenabilité de la dette publique à travers l'incitation ou l'intérêt de l'État à rembourser.

a. Définition de la soutenabilité de la dette publique à travers la solvabilité de l'État

La première façon d'aborder la notion de la soutenabilité de la dette publique repose sur le concept de la solvabilité de l'État ou de la capacité à rembourser.

En effet, un pays débiteur est jugé solvable tant qu'il est capable de disposer de moyens financiers pour le remboursement de sa dette (Raffinot, 1998). Il s'agit d'une approche traditionnelle qui consiste : « à comparer l'échéancier de la dette avec des flux prévisionnels de ressources et d'emplois, qui engendrent des déficits ou des excédents » (Idlemouden & Raffinot, 2005).

La contrainte budgétaire intertemporelle de l'État², la contrainte budgétaire du gouvernement ou la solvabilité budgétaire intertemporelle sont autant d'appellations employées pour désigner cette approche traditionnelle basée sur la capacité à rembourser. La soutenabilité de la dette publique requiert le respect de la condition de la transversalité ou de la contrainte budgétaire intertemporelle par le gouvernement (Spaventa, 1987). Cette contrainte ne limite pas le niveau du ratio d'endettement à atteindre, mais plutôt son taux de croissance à long terme en fonction

² Voir, par exemple, les travaux pionniers de David J. Ott & Attiat F. Ott (1965), Carl F. Christ (1968), James Tobin & Willem H. Buiter (1974) et William H. Branson (1976) sur l'importance de la contrainte budgétaire intertemporelle de l'État et son intégration implicite ou explicite dans l'analyse de la politique budgétaire et monétaire.

de deux paramètres : le taux d'intérêt et le taux de croissance économique du pays (Spaventa, 1987).

Si le taux de croissance du PIB est supérieur au taux d'intérêt, la croissance du ratio d'endettement ne pose pas de problème même en cas de déficit primaire constant (Spaventa, 1987). Par conséquent, la possibilité de paiement du service ascendant de la dette par de nouveaux emprunts est faisable : « les gouvernements sont autorisés à se livrer à ce que Buitter (1985) appelle des jeux de Ponzi honnêtes » (Spaventa, 1987). Si le taux de croissance du PIB est inférieur au taux d'intérêt (suite à un choc qui inverse la tendance), la croissance du ratio d'endettement pose alors un problème avec des niveaux élevés (Spaventa, 1987). Par conséquent, la possibilité de paiement du service ascendant de la dette par de nouveaux emprunts est infaisable : « les jeux de Ponzi honnêtes pratiqués par le passé peuvent soudainement devenir très coûteux » (Spaventa, 1987: 378). Il faut assurer le service de la dette par d'autres moyens comme un excédent de recettes fiscales ou un financement monétaire (Spaventa, 1987).

L'équilibre de la relation de long terme entre les recettes publiques et les dépenses publiques est une conséquence directe de la satisfaction de la contrainte budgétaire intertemporelle (Jondeau, 1992). En effet, la valeur actualisée des surplus primaires futurs doit être supérieure ou égale à l'encours de la dette initiale afin d'assurer son remboursement (Jondeau, 1992).

Tant que le taux de croissance du PIB est supérieur au taux d'intérêt, le gouvernement n'est soumis à aucune contrainte budgétaire et la croissance du ratio d'endettement n'est pas limitée (Jondeau, 1992). Dans le cas inverse (le taux d'intérêt est supérieur au taux de croissance du PIB), le gouvernement est soumis à la contrainte budgétaire intertemporelle (Jondeau, 1992). Le non-respect de cette contrainte doit être corrigé : le gouvernement doit procéder à un ajustement budgétaire (l'augmentation des niveaux d'imposition ou la réduction des dépenses) pour revenir à une situation de dette soutenable (Jondeau, 1992).

b. Définition de la soutenabilité de la dette publique à travers l'évolution des ratios d'endettement

La deuxième façon d'aborder la notion de la soutenabilité de la dette publique repose sur l'évolution du ratio d'endettement.

Certains travaux de la littérature³ remettent en question le bien-fondé de la contrainte budgétaire intertemporelle de l'État ou la restriction de la solvabilité (Roubini, 2001) :

- L'engagement crédible d'un pays à dégager des excédents primaires à long terme s'avère irréaliste et inefficace après l'enregistrement d'énormes déficits pendant une très longue période ;
- L'ajustement budgétaire nécessaire pour dégager ces excédents primaires à long terme nécessite l'augmentation des impôts distorsifs à long terme. En conséquence, les choix économiques seront faussés ce qui nuirait à la croissance économique à long terme du pays ;
- Dans le cas où l'ajustement budgétaire nécessaire pour dégager les excédents primaires à long terme se porte sur les dépenses publiques (au lieu des impôts), le pays est contraint de diminuer les niveaux de ses dépenses et de fournir des services publics de moindre qualité à long terme.

De ce fait, la contrainte budgétaire intertemporelle de l'État est un critère théorique moins rigoureux de la soutenabilité de la dette publique puisqu'elle impose des restrictions légères à

³ Voir, par exemple, Buitter W.H. (1988). Some Thoughts on the Role of Fiscal Policy in Stabilization and Structural Adjustment in Developing Countries. La contribution de l'auteur porte sur la différence entre la solvabilité de l'État et le remboursement effectif de la dette : la contrainte budgétaire intertemporelle ne garantit pas que la dette est réellement remboursée ou réduite à zéro, mais uniquement que les excédents primaires futurs couvrent le niveau actuel d'endettement.

l'évolution de la dette publique (Roubini, 2001).

Il est judicieux de considérer des critères plus pratiques de soutenabilité de la dette publique comme notamment le ratio dette publique/PIB non croissant, ce qui permet au pays de continuer à être solvable tant que ce ratio n'augmente pas (Roubini, 2001). D'après l'auteur : « une dynamique du compte courant qui conduit à une augmentation sans limite du ratio dette extérieure/PIB peut être considérée comme effectivement insoutenable : les marchés financiers finiront par s'inquiéter de la capacité et de la volonté du pays à rembourser sa dette et limiteront ses emprunts, ce qui conduira à une crise de la dette extérieure. Il en va de même pour la dette intérieure » (Roubini, 2001).

Dans la situation de l'augmentation du ratio dette publique/PIB d'un pays, il convient de stabiliser ce ratio d'endettement via la mesure de l'« écart primaire budgétaire » qui est la différence entre le solde primaire budgétaire et le solde primaire stabilisant le ratio dette/PIB (Roubini, 2001). Plus le ratio dette publique/PIB et la différence (taux d'intérêt réel - taux de croissance de l'économie) sont élevés, plus l'ajustement nécessaire pour stabiliser le ratio d'endettement via l'excédent primaire est important (Roubini, 2001).

Cependant, l'évaluation de la soutenabilité ne doit pas s'en tenir uniquement à la stabilisation du ratio dette publique/PIB. D'autres critères de la soutenabilité de la dette publique sont à inclure à savoir : les déficits primaires, les taux d'intérêt réels, les taux de croissance du PIB et les taux de change (Roubini, 2001).

C'est ainsi qu'une politique budgétaire n'entraînant pas des proportions excessives de la dette publique est un signal de bonne gestion (Blanchard & Chouraqui & Hagemann & Sartor, 1990). Plus précisément, le ratio dette publique/PNB ne doit pas tendre vers un niveau explosif pour apprécier favorablement la soutenabilité de la politique budgétaire menée par les autorités (Blanchard et al., 1990).

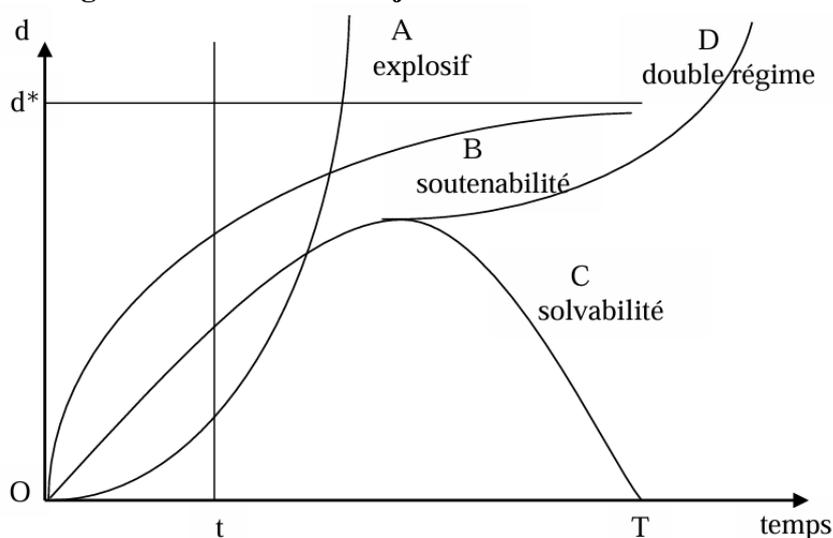
L'écart entre le taux soutenable d'imposition (ne modifiant pas le ratio dette publique/PNB) et le taux d'imposition observé donne une indication sur l'ajustement fiscal nécessaire entre les recettes publiques (les impôts) et les dépenses publiques (Blanchard et al., 1990). En fonction de l'horizon temporel, trois indicateurs prospectifs interdépendants sont alors proposés pour évaluer si la politique budgétaire menée respecte un ratio de dette publique/PNB excessif ou non : l'écart à court terme de 1 an, l'écart à moyen terme de 5 ans et l'écart à long terme de 40 ans (Blanchard et al., 1990).

L'incompatibilité entre le critère théorique de la solvabilité (la dette publique tend vers zéro donc s'annule avec le temps) et le critère pratique impliquant que l'encours de la dette progresse constamment (la réalité exige du pays débiteur de payer d'une manière régulière le service de ses dettes pour continuer à bénéficier de nouveaux financements) implique de traduire la notion de la solvabilité par la notion quantitative de la soutenabilité (Raffinot, 1998).

En pratique, la condition suffisante pour que le pays débiteur bénéficie à nouveau de financements est que le ratio d'endettement (généralement l'encours de la dette divisé par le PIB) ne suit pas une tendance explosive (Raffinot, 1998).

En outre, l'analyse des différentes trajectoires possibles du ratio d'endettement (cf. figure N°1) est cohérente lorsqu'elle est liée au facteur temporel (Raffinot, 1998) :

Figure 1 : Différentes trajectoires du ratio d'endettement



Source : Raffinot (1998)

- La trajectoire A est explosive (insoutenable) : le ratio d'endettement augmente à l'infini, ce qui peut engendrer un défaut de paiement dans le futur ;
- La trajectoire B est soutenable : le ratio d'endettement augmente jusqu'à se stabiliser autour d'une valeur finie (ne dépassant pas le niveau d^* de la dette) ;
- La trajectoire C est la situation d'un pays solvable : la somme du stock de la dette publique est totalement remboursée à l'instant T (la dette s'annule à terme) ;
- La trajectoire D est un double régime : l'analyse du ratio d'endettement doit tenir compte de l'horizon temporel. Certes, la trajectoire A est la moins critique lorsque l'analyse se limite à l'instant t. Cependant, la trajectoire C est confirmée comme l'optimale lorsque l'analyse se porte sur l'instant T. Le relais entre des phases croissantes et décroissantes du stock de la dette publique (l'interférence entre l'ancienne et la nouvelle dette) à différents instants peut déboucher sur des trajectoires irrégulières telles que la trajectoire D.

c. Définition de la soutenabilité de la dette publique à travers la solvabilité et la liquidité de l'État

La troisième façon d'aborder la notion de la soutenabilité de la dette publique repose sur l'intégration des deux éléments de la solvabilité et de la liquidité de l'État.

La soutenabilité de la dette publique d'un pays admet à la fois la solvabilité et la liquidité de l'État, sans ajustement immodéré de la politique budgétaire à long terme (Bachelier & Couillault, 2005). En théorie, un État est solvable (les créanciers évaluent positivement sa capacité à rembourser la dette dans le futur) s'il respecte sa contrainte budgétaire intertemporelle. En pratique, la stabilisation du niveau de la dette/PIB à court et moyen termes est un critère couramment admissible (Bachelier & Couillault, 2005). Quant à la liquidité, un État est liquide tant qu'il arrive à refinancer sa dette à court terme. Autrement dit, la liquidité est synonyme de la disponibilité d'actifs immédiats par l'État pour le recouvrement du service de sa dette. En cas de non refinancement, une crise de liquidité apparaît sans remettre en cause la solvabilité de l'État à long terme (Bachelier & Couillault, 2005). Néanmoins, il faut préciser que la distinction au préalable entre les situations d'illiquidité et celles d'insolvabilité n'est pas facile à réaliser. Des facteurs tels que la perception des investisseurs à déterminer le moment des crises et le doute des créanciers sur la volonté et la capacité de l'État à rembourser (la crise de confiance) sont des variables cruciales pour discerner la crise d'illiquidité et la crise

d'insolvabilité (Bachelier & Couillault, 2005).

La soutenabilité de la dette publique inclut donc les concepts de la solvabilité et de la liquidité (FMI, 2002). Même si la démarcation n'est pas nette entre certains concepts liée à la dynamique de la dette, il convient de les définir (FMI, 2002) :

- La solvabilité : le pays est solvable tant que techniquement : « la valeur de l'encours du passif public soit égale à la valeur actuelle attendue des excédents budgétaires primaires, recettes de seigneurage comprises » (Villafuerte et al., 2010). Autrement dit, le pays est solvable tant qu'il remplit la condition de la contrainte budgétaire intertemporelle de l'État ;
- La liquidité : le pays est liquide tant qu'il dispose d'actifs liquides suffisants pour honorer ou renouveler ses dettes venant à échéance. Toutefois, le pays peut être illiquide qu'il respecte ou non la condition de solvabilité ;
- La vulnérabilité : le pays est vulnérable si sa solvabilité ou sa liquidité est enfreinte et qu'il est susceptible de traverser une crise.

Dans l'ensemble, la soutenabilité de la dette publique exige que le pays respecte sa contrainte de solvabilité budgétaire et sa contrainte de liquidité sans un ajustement futur majeur des recettes et des dépenses (FMI, 2002: 5). Une certaine tension peut survenir entre les deux aspects de la soutenabilité de la dette publique : la solvabilité et la liquidité (Englmann, 2015). D'un côté, la solvabilité d'un État sous-entend que sa contrainte budgétaire intertemporelle est satisfaite, indiquée par la stabilité du ratio dette publique/PIB (Englmann, 2015).

De l'autre côté, la liquidité d'un État sous-entend que sa contrainte budgétaire instantanée est satisfaite (Englmann, 2015: 2). D'après l'auteur : « la contrainte budgétaire instantanée du gouvernement se traduit par une équation différentielle pour le ratio dette/PIB à partir de laquelle un ratio dette/PIB d'équilibre peut être calculé » (Englmann, 2015). En fait, la modélisation de la contrainte budgétaire instantanée du gouvernement permet la projection de l'évolution du ratio dette publique/PIB afin d'identifier son point d'équilibre ou de sa stabilisation, ce qui favorise la soutenabilité budgétaire.

Si le taux d'intérêt réel de la dette publique excède le taux de croissance du PIB réel, le ratio dette publique/PIB réel est supérieur au ratio dette publique/PIB d'équilibre (déterminé par la contrainte budgétaire instantanée du gouvernement). Ainsi, la stabilité du ratio dette publique/PIB n'est plus maintenue, ce qui peut engendrer des tensions sur la solvabilité (Englmann, 2015).

d. Définition de la soutenabilité de la dette publique à travers ses impacts économiques

La quatrième façon d'aborder la notion de la soutenabilité de la dette publique repose sur le concept des impacts économiques de ladite dette.

L'approche traditionnelle de la soutenabilité basée sur la capacité à rembourser néglige les effets de la dette publique sur l'économie, notamment la croissance économique (Idlemouden & Raffinot, 2005). C'est pourquoi, une partie de la littérature met en lumière la soutenabilité de la dette publique en termes de ses effets sur l'économie.

Nous présentons ci-dessous deux approches des effets de la dette publique sur la croissance économique à savoir :

- L'approche des effets néfastes de la dette publique sur la croissance économique qui se focalise sur l'effet d'éviction du service de la dette et le fardeau virtuel de la dette (le surendettement) ;
- L'approche de l'optimalité économique qui considère à la fois les effets positifs et les effets négatifs de la dette publique sur la croissance économique.

i. Approche des effets néfastes de la dette publique sur la croissance économique

Par définition simple, le service de la dette correspond au paiement régulier par l'emprunteur

du montant à rembourser (la part du principal et les intérêts) vis-à-vis du prêteur. L'effet d'éviction du service de la dette résulte de l'orientation d'une partie des ressources du pays au paiement du principal et des intérêts. Autrement dit, l'État réduit les investissements publics pour pouvoir assurer le service de la dette.

Ainsi, l'effet d'éviction entraîne une réduction de l'investissement, et par conséquent, une réduction de la croissance (Idlemouden & Raffinot, 2005). Plus le service de la dette est important, plus l'effet d'éviction sur l'économie l'est aussi.

L'effet d'éviction du service de la dette peut se manifester via deux canaux de transmission (Idlemouden & Raffinot, 2005):

- Le canal direct : le niveau de l'investissement total diminue particulièrement dans les pays en développement où l'investissement public constitue un segment important.
- Les canaux indirects comportent :
 - La baisse du niveau de l'investissement privé : suite aux investissements publics dans les infrastructures ou dans le capital humain, des externalités positives sont générées au profit du secteur privé. La diminution du volume de l'investissement dans le secteur public peut aboutir à la diminution du volume de l'investissement dans le secteur privé ou la diminution de sa productivité ;
 - L'augmentation des taux d'intérêt : pour le cas de la dette publique intérieure, la demande massive d'emprunts par l'État sur le marché intérieur pousse les taux d'intérêts à la hausse. Pour le cas de la dette publique extérieure, la demande massive d'emprunts par l'État sur le marché international augmente les marges de risques imposées par les créanciers étrangers, ce qui peut contaminer les marges de risques imposées dans le secteur privé ;
 - La complexité du taux de change : dans le cas du remboursement de la dette publique extérieure via les réserves en devises, ceci engendre une dépréciation du taux de change réel (la valeur de la monnaie nationale diminue). D'un côté, la dépréciation du taux de change améliore la compétitivité des exportations du pays. De l'autre côté, cette dépréciation augmente le coût des importations, ce qui challenge la croissance économique notamment des pays en développement.

Quant à la situation du surendettement, celle-ci apparaît selon Krugman (1988) lorsque la valeur actuelle attendue des transferts potentiels de ressources futurs d'un pays est inférieure à sa dette (Idlemouden & Raffinot, 2005). En effet, le fardeau virtuel de la dette se base sur l'encours futur du service de la dette (Idlemouden & Raffinot, 2005).

Sachs et Huizinga (1987) énumèrent les pertes d'efficacité potentielles suite à la persistance d'une situation de surendettement (Claessens, 1990) :

- Le coût élevé et la durée considérable des négociations de rééchelonnement entre le débiteur et le créancier ;
- La rupture des négociations entre les deux parties peut entraîner la perturbation des accords commerciaux ce qui peut affecter le débiteur ;
- La favorisation de la consommation courante au détriment du découragement des efforts des ajustements et des investissements futurs.

La théorie du surendettement introduite par Krugman (1988) et Sachs (1988) suppose que lorsque la dette publique atteint des niveaux élevés, les agents économiques anticipent la couverture du remboursement (le futur service de la dette) par l'augmentation des prélèvements fiscaux, et en conséquence, ils réduisent leur investissement (Raffinot, 1998).

La perception des agents économiques qu'une partie importante de la productivité marginale de leur investissement sera prélevée ne les incite plus à investir (Raffinot, 1998).

Une baisse de l'effort d'investissement engendre une baisse du stock futur de capital, de la production et par extension, des niveaux de la croissance économique (Roubini, 2001).

En somme, le fardeau virtuel de la dette publique agit défavorablement sur les anticipations des

agents économiques ce qui entrave l'investissement, et de manière plus large, la croissance économique (Idlemouden & Raffinot, 2005).

ii. Approche des effets positifs et négatifs de la dette publique sur la croissance économique

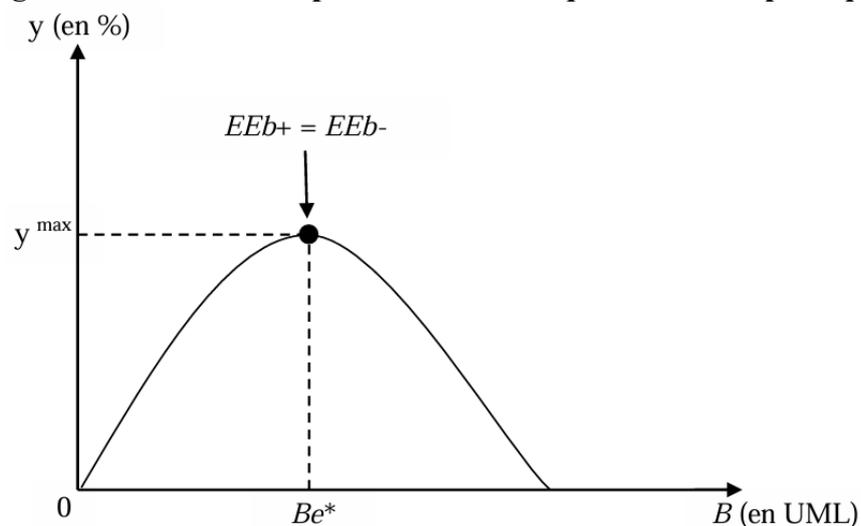
Les points de vue des économistes⁴ sur la relation entre la dette publique et la croissance économique se voient converger ces dernières années autour des idées suivantes (Samizafy, 2013) :

- La corrélation entre la dette publique et la croissance économique est positive à court terme ;
- La corrélation entre la dette publique et la croissance économique est négative à long terme ;
- D'autres facteurs peuvent agir simultanément sur la dette publique et la croissance économique, ce qui peut influencer leur corrélation ;
- La causalité entre la dette publique et la croissance économique peut être bidirectionnelle : une croissance économique anémique peut être la cause pour s'endetter, alors qu'une dette élevée peut affaiblir la croissance économique ;
- La dette publique ne nuit pas à la croissance économique avant un certain seuil. Une fois le seuil dépassé, la dette publique devient un frein à la croissance économique.

De ce fait, il existe un seuil optimal de la dette publique pour lequel les effets positifs et les effets négatifs de la dette publique s'égalisent (Samizafy, 2013). Plus simplement, la dette publique n'exerce aucun effet sur la croissance économique tant qu'elle est inférieure ou égale au seuil optimal. D'après l'auteur, cette situation particulière correspond à l'optimalité économique (Samizafy, 2013).

La courbe de l'optimalité économique de la dette publique (cf. figure N°2) s'inspire de la courbe de Laffer de Krugman (1988), mais en l'adaptant à la relation entre la dette publique notée B et la croissance économique notée y (Samizafy, 2013) :

Figure 2 : Courbe de l'optimalité économique de la dette publique



Source : Samizafy (2013)

- Avant de franchir le seuil optimal (Be^*), la dette publique soutient progressivement la croissance économique (un effet positif noté $EEb+$). L'utilisation de la dette publique comme un moyen de financement est efficace ;

⁴ Voir, par exemple, Panizza & Presbitero. 2012. Soutenabilité de la dette des pays pauvres très endettés.

- Après avoir franchi le seuil optimal (Be^*), la dette publique B décourage progressivement la croissance économique y (un effet négatif noté EEb^-). L'utilisation de la dette publique comme un moyen de financement devient inefficace ;
- Le seuil optimal de la dette publique (Be^*) est la limite pour laquelle la dette publique B maximise la croissance économique y^{max} (l'effet positif et l'effet négatif s'égalisent : $EEb^+ = EEb^-$) ;
- Dans l'ensemble, la représentation de la relation entre la dette publique et la croissance économique est en forme de U inversée.

Le changement de la relation entre la dette publique et la croissance économique peut être traduit par le conflit de domination entre l'effet d'entraînement ou d'attraction « crowd-in effet » et l'effet d'éviction « crowd-out » (Arai & Kunieda & Nishida 2014) :

- Tant que le ratio dette publique/PIB est inférieur à un seuil d'équilibre, l'effet d'entraînement domine l'effet d'éviction et l'accroissement de la dette publique agit favorablement sur la croissance économique ;
- Tant que le ratio dette publique/PIB est supérieur à un seuil d'équilibre, l'effet d'éviction l'emporte sur l'effet d'entraînement et l'accroissement de la dette publique agit défavorablement sur la croissance économique ;
- Les deux effets s'égalisent au seuil d'équilibre du ratio dette publique/PIB.

e. Définition de la soutenabilité de la dette publique à travers l'incitation de l'État à rembourser

La dernière façon d'aborder la notion de la soutenabilité de la dette publique repose sur le concept de l'incitation ou de l'intérêt de l'État à rembourser.

Il s'agit d'un courant théorique initié dans les années 1980 par Eaton & Gersovitz (1981), Eaton & Gersovitz & Stiglitz (1986) et Cohen (1986) qui rompt avec la vision classique des modèles d'emprunt basée sur la solvabilité comme étant la capacité de remboursement du pays (Raffinot, 1998).

En contrepartie, cette vision perçoit la solvabilité comme le résultat d'un calcul d'optimisation des agents, c'est-à-dire que même si le pays débiteur dispose de ressources financières, ce dernier ne remboursera la dette que s'il a un intérêt ou une incitation à le faire (Raffinot, 1998). La possibilité qu'un pays emprunteur refuse de rembourser ses dettes (faire défaut) est un phénomène exprimé sous le vocable de répudiation (Eaton & Gersovitz, 1981: 289; Cohen & Sachs, 1986).

Face à la situation de répudiation, les prêteurs sanctionnent le pays emprunteur via l'exclusion future des marchés financiers ou l'autarcie financière (Eaton & Gersovitz, 1981: 304; Cohen & Sachs, 1986). L'hypothèse sous-jacente est qu'un défaut de paiement est une entrave pour un pays emprunteur lorsqu'il décide de réintégrer les marchés de capitaux pour un nouvel emprunt (Eaton & Gersovitz, 1981).

C'est ainsi que le choix d'un pays emprunteur d'honorer son service de la dette est liée à son incitation de maintenir une réputation de bon payeur et d'accéder continuellement aux marchés financiers lorsqu'il en aura besoin (Eaton & Gersovitz, 1981; Grossman & Van Huyck, 1988). En plus de l'autarcie financière, d'autres alternatives jouent au profit des prêteurs afin de déconforter un pays débiteur dans l'idée de la répudiation de la dette à savoir: la perturbation du commerce des matières premières du pays, l'accès au financement du commerce et le rééchelonnement de la dette (Kletzer, 1984).

Afin d'accroître l'incitation du pays débiteur au remboursement maximal espéré de sa dette publique, la théorie du surendettement (évoquée précédemment) recommande l'annulation d'une partie de la dette ou son refinancement, ce qui va profiter également au créancier (Raffinot, 1998; Idlemouden & Raffinot, 2005).

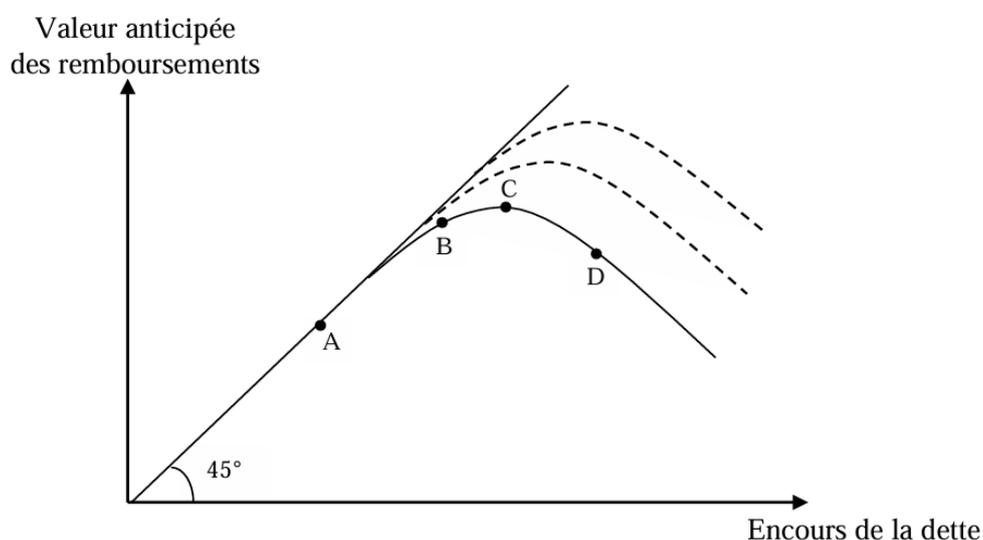
Pas le biais de la théorie du surendettement, Krugman (1988) et Sachs (1988) ont repris la

courbe de Laffer dans un cadre de débiteur-créancier afin d'argumenter que l'annulation d'une partie de la dette est dans l'intérêt des deux parties (Claessens, 1990: 1671; Idlemouden & Raffinot, 2005).

La courbe de Laffer de la dette (cf. figure N°3) illustre la façon dont la valeur actualisée des remboursements futurs attendus par le créancier agit avec la valeur nominale de la dette d'un pays débiteur (Berr & Combarous, 2007) :

- Les points A, B et C correspondent à des niveaux de dette publique augmentant progressivement pour lesquels l'anticipation du remboursement est intégrale ;
- La situation s'aggrave lorsque le pays se situe à droite du point C (le mauvais côté de la courbe). En effet, l'anticipation du remboursement diminue au fur et à mesure que le niveau de la dette publique augmente. C'est le cas du point D pour lequel un niveau de dette publique très élevé provoque une désincitation au remboursement, et par extension, un défaut de paiement du pays débiteur.

Figure 3 : Courbe de Laffer de la dette publique



Source : Berr & Combarous (2007)

La question de l'arbitrage entre l'annulation d'une partie de la dette publique ou son refinancement peut être traitée de la façon suivante (Berr & Combarous, 2007) :

- Si le pays souffre d'un effet d'éviction, le refinancement de la dette publique via de nouvelles liquidités est dans l'intérêt des créanciers et du débiteur ;
- Tandis que si le pays souffre d'un surendettement, l'annulation d'une partie de la dette publique est dans l'intérêt des deux parties.

3. Discussion

Premièrement, nous synthétisons les différentes approches issues de la littérature économique vis-à-vis de la définition de la soutenabilité de la dette publique.

Les principales thèses avancées pour définir la soutenabilité de la dette publique via la solvabilité de l'État sont :

- La satisfaction de la contrainte budgétaire intertemporelle est la condition de la solvabilité de l'État : la valeur actualisée des surplus primaires futurs doit être supérieure ou égale à l'encours de la dette initiale (l'approche traditionnelle).
- La contrainte budgétaire intertemporelle limite le taux de croissance de la dette publique à long terme en fonction du taux d'intérêt et du taux de croissance économique.

- Lorsque le taux de croissance économique est supérieur au taux d'intérêt, la contrainte budgétaire intertemporelle est respectée et l'État est jugé solvable.
- Lorsque le taux d'intérêt est supérieur au taux de croissance économique, la contrainte budgétaire intertemporelle est violée et l'État est jugé insolvable.

Les principales thèses avancées pour définir la soutenabilité de la dette publique via l'évolution des ratios d'endettement sont :

- Le critère de la contrainte budgétaire intertemporelle est moins rigoureux. En conséquence, la solvabilité est une notion théorique pure.
- L'évolution du ratio d'endettement (Dette publique/PIB, Dette publique/PNB) est un critère plus pratique. En conséquence, la solvabilité est traduite quantitativement par la notion de la soutenabilité.
- La soutenabilité de la dette publique implique que le ratio Dette publique/PIB ou Dette publique/PNB ne doit pas suivre une trajectoire explosive ou excessive.

Les principales thèses avancées pour définir la soutenabilité de la dette publique via la solvabilité et la liquidité de l'État sont :

- La solvabilité et la liquidité de l'État sont deux aspects de la soutenabilité de la dette publique.
- La solvabilité de l'État nécessite le respect de la contrainte budgétaire intertemporelle.
- La liquidité de l'État nécessite le refinancement de la dette à court terme avec des actifs disponibles.
- Le pays peut être illiquide qu'il respecte ou non la condition de solvabilité. La liquidité de l'État nécessite le respect de la contrainte budgétaire instantanée.
- La condition de liquidité peut engendrer des tensions sur la solvabilité à long terme.

Les principales thèses avancées pour définir la soutenabilité de la dette publique via ses impacts économiques sont :

- Le service de la dette publique exerce un effet d'éviction sur l'investissement, et par extension, sur la croissance économique.
- Plus le service de la dette publique est important, plus l'effet d'éviction l'est aussi.
- Le service futur de la dette publique exerce un fardeau virtuel lorsque la valeur actuelle attendue des transferts potentiels de ressources d'un pays est inférieure à sa dette.
- Le fardeau virtuel de la dette publique ou le surendettement engendre des pertes d'efficacité pour le pays notamment la diminution des efforts d'investissement des agents économiques.
- L'impact négatif de la dette publique n'est pas systématique. La dette publique soutient la croissance économique avant un certain seuil optimal.

Les principales thèses avancées pour définir la soutenabilité de la dette publique via l'incitation de l'État à rembourser sont :

- La répudiation de la dette publique par le pays débiteur est sanctionnée par les créanciers à travers l'exclusion future des marchés financiers, la perturbation du commerce des matières premières du pays, le refus d'accès au financement du commerce et le rééchelonnement de la dette.
- La théorie du surendettement suggère l'annulation d'une partie de la dette publique pour l'intérêt mutuel des créanciers et du pays débiteur. L'anticipation des remboursements futurs attendus diminue lorsque l'encours de la dette publique est très élevé (La courbe de Laffer de la dette).
- Le refinancement de la dette publique est judicieux en cas d'un effet d'éviction.

Deuxièmement, nous présentons ci-dessous (cf. Tableau N°1) les divergences des approches de la soutenabilité de la dette publique en termes de leur vision générale, leurs postulats, leurs outils d'évaluation, leurs principales variables théoriques et leurs implications de politique budgétaire.

Tableau 1 : Analyse des approches de la soutenabilité de la dette publique

	Approche 1	Approche 2	Approche 3	Approche 4	Approche 5
Vision générale	La soutenabilité de la dette publique est envisagée dans un cadre de solvabilité du pays. Une dette publique soutenable est synonyme d'un pays solvable à long terme.	La soutenabilité de la dette publique est envisagée dans un cadre de stabilité des ratios d'endettement. Une dette publique soutenable est synonyme d'un ratio d'endettement stable dans le temps.	La soutenabilité de la dette publique est envisagée dans un cadre de solvabilité et de liquidité du pays. Une dette publique soutenable est synonyme d'un pays solvable à long terme et liquide à court terme.	La soutenabilité de la dette publique est envisagée dans un cadre de ses effets économiques. Une dette publique soutenable est synonyme d'une dette n'exerçant pas d'effet négatif sur l'économie.	La soutenabilité de la dette publique est envisagée dans un cadre d'incitation du pays au remboursement. Une dette publique soutenable est synonyme de la non-répudiation de la dette et de son remboursement maximal.
Postulats	Le pays débiteur honore toujours ses engagements tant qu'il dispose de ressources financières.	La contrainte budgétaire intertemporelle est un critère théorique souple qui ne prend pas en compte l'évolution explosive des ratios d'endettement.	Le pays débiteur honore ses engagements à court et à long terme.	Le niveau très élevé de la dette publique provoque un effet d'éviction et un effet de surendettement importants sur l'investissement et la croissance économique.	Le pays débiteur rembourse sa dette publique lorsqu'il a une incitation ou un intérêt à le faire. La répudiation de la dette publique ou son remboursement est un choix stratégique d'avantages/coûts.
Outils d'évaluation	La contrainte budgétaire intertemporelle (la contrainte de solvabilité du pays) est le critère de la soutenabilité de la dette publique : la valeur actualisée des surplus primaires futurs doit être supérieure ou égale à l'encours de la dette initiale.	La stabilité des ratios d'endettement est le critère de la soutenabilité de la dette publique. La stabilité peut être maintenue via l'écart primaire budgétaire ou l'écart entre le taux soutenable d'imposition et le taux d'imposition observé.	La contrainte budgétaire intertemporelle (théoriquement) et la trajectoire des ratios d'endettement (pratiquement) sont les deux critères de la solvabilité. La contrainte budgétaire instantanée est le critère de la liquidité.	Le seuil optimal de la dette publique permet de déterminer le point d'égalité des effets positifs et des effets négatifs de ladite dette sur la croissance économique. La dette publique n'exerce aucun effet négatif sur la croissance économique tant qu'elle est inférieure ou égale au seuil optimal. Une fois le seuil optimal dépassé, l'effet de la dette publique sur la croissance économique devient négatif.	Les sanctions appliquées par les créanciers comme l'exclusion future des marchés financiers et la perturbation du commerce des matières premières du pays peuvent inciter le débiteur à rembourser sa dette publique. L'annulation d'une partie de la dette ou le refinancement en liquidités supplémentaires sont des solutions recommandées pour les créanciers afin d'inciter le pays débiteur à ne pas faire défaut.
Variables	Les surplus primaires futurs en valeur actualisée, l'encours de la dette publique initiale, le taux d'intérêt et le taux de croissance économique.	Le ratio Dette publique/PIB, le ratio Dette publique/PNB, l'écart primaire budgétaire ou l'écart entre le taux soutenable d'imposition et le taux d'imposition observé.	Les surplus primaires futurs en valeur actualisée, l'encours de la dette publique initiale, le taux d'intérêt, le taux de croissance économique et le ratio dette/PIB d'équilibre.	Le niveau de la dette publique, la croissance économique et le seuil optimal de la dette publique rapporté au PIB.	Les remboursements futurs attendus par le créancier en valeur actualisée et le niveau de la dette publique en valeur nominale.

Implications en termes de politique budgétaire	La satisfaction de la contrainte budgétaire intertemporelle ne pose pas de limite à la croissance du ratio d'endettement même en cas de déficit et de hausse de la dette en service. Le non-respect de la contrainte budgétaire intertemporelle nécessite un ajustement budgétaire.	L'ajustement budgétaire nécessaire pour stabiliser le ratio d'endettement est important tant que les ratios d'endettement et la différence (taux d'intérêt réel - taux de croissance de l'économie) sont élevés.	La liquidité de court terme (la contrainte budgétaire instantanée) ne doit pas engendrer des tensions sur la solvabilité de long terme (la contrainte budgétaire intertemporelle).	L'utilisation de la dette publique comme un moyen de financement est efficace tant que le niveau de la dette publique rapporté au PIB est inférieur au seuil optimal. L'utilisation de la dette publique comme un moyen de financement est inefficace tant que le niveau de la dette publique rapporté au PIB est supérieur au seuil optimal.	Le maintien d'une réputation de bon payeur permet au pays débiteur d'accéder continuellement aux marchés financiers pour de nouveaux emprunts.
Liaisons inter-approches	La première approche est traditionnelle. Elle sert de terrain pour le développement des autres approches.	La deuxième approche est le fruit de la critique adressée à la première approche.	La troisième approche combine la première et la deuxième approche en termes de solvabilité de long terme, auquel elle ajoute l'aspect de la liquidité de court terme.	La quatrième approche se focalise sur les effets économiques de la dette négligée par la première approche.	La cinquième approche est complémentaire à la première approche : la capacité du pays à honorer ses engagements et son incitation à le faire doivent être analysés ensemble. La cinquième approche apporte également des solutions aux effets économiques néfastes de la quatrième approche : l'annulation d'une partie de la dette en cas de surendettement et le refinancement de la dette en cas d'effet d'éviction.

Source : élaboré par l'auteur

Troisièmement, nous mettons en évidence les lacunes de chaque approche évoquée de la définition de la soutenabilité de la dette publique.

Bien que la contrainte budgétaire intertemporelle soit une condition théorique fondamentale de la première approche basée sur la solvabilité de l'État, elle est moins souple sur le plan pratique. Étant donné que la contrainte budgétaire intertemporelle peut être satisfaite sans imposer de restrictions sur le niveau du ratio d'endettement, le pays débiteur peut enregistrer d'énormes déficits pendant une très longue période. Face à cette situation, le pays débiteur peut refinancer son niveau considérable de dette publique venant à échéance moyennant des jeux de Ponzi tant que le taux d'intérêt de la dette publique n'excède pas le taux de croissance du PIB. Néanmoins, la réalité économique est imprévisible puisque le taux d'intérêt de la dette publique peut dépasser soudainement le taux de croissance du PIB (suite à des chocs économiques). Les jeux de Ponzi deviennent alors coûteux. L'engagement crédible du pays débiteur à dégager des excédents primaires à long terme est remis en doute. L'ajustement budgétaire nécessaire pour rétablir la satisfaction de la contrainte budgétaire intertemporelle à long terme devient coûteux,

drastique et durable soit au niveau des recettes publiques (l'augmentation des impôts distorsifs à long terme) soit au niveau des dépenses publiques (la diminution du volume et de la qualité des investissements et de services publics).

La stabilisation du ratio Dette publique/PIB ou du ratio Dette publique/PNB retenue comme critère de la deuxième approche basée sur l'évolution des ratios d'endettement dans le temps garantit la non explosivité de la dette publique. Cependant, le suivi de la trajectoire de la dette publique ne doit pas se limiter uniquement au facteur temporel et aux indicateurs chiffrables comme l'écart primaire budgétaire stabilisant les ratios d'endettement. Il s'agit d'une vision simpliste et non applicable à tous les pays. En plus du solde budgétaire primaire, du taux d'intérêt et de la croissance économique, il convient d'intégrer d'autres facteurs dynamiques importants. Par exemple, la qualité de la dépense publique financée par la dette publique n'est pas capturée par les ratios d'endettement. Il faut s'assurer donc que la dette publique est orientée vers le financement d'investissements productifs permettant de favoriser la croissance économique à long terme. La structure de la dette publique est un autre élément important qui n'est pas capturée par les ratios d'endettement. Il faut tenir dans l'analyse des trajectoires de la dette publique de la décomposition en termes de dette intérieure et extérieure, de la nature et de la part des créanciers et de la durée restante au remboursement total de la dette publique.

Le cadre rassemblant le respect de la contrainte de liquidité à court terme et le respect de la contrainte de solvabilité à long terme apporte une certaine légitimité à la troisième approche de la soutenabilité de la dette publique. Toutefois, le pays débiteur peut devenir illiquide à court terme sans pour autant affecter sa solvabilité à long terme. La distinction au préalable entre les crises de liquidité et les crises de solvabilité reste floue et nécessite plus de clarification, vu que ces deux concepts s'inscrivent dans une seule dynamique de la dette publique.

La prise en compte des effets non linéaires de la dette publique (des effets positifs et négatifs) sur la croissance économique rend la quatrième approche plus représentative de la relation entre ces deux variables. En revanche, la tolérance d'un seuil d'endettement public optimal peut s'avérer difficile pour les agents économiques lorsque celui-ci est très élevé. En effet, l'acceptation d'un seuil d'endettement public important ne relève pas seulement de fondamentaux économiques stables, mais aussi de la réaction des agents économiques. Plus le seuil d'endettement public est important, plus les anticipations rationnelles des agents économiques sont pessimistes en termes d'efforts d'investissement, ce qui peut fausser les choix économiques futurs. La quantification des anticipations rationnelles dans l'analyse de la soutenabilité de la dette publique via ses effets sur la croissance économique peut contribuer à mieux modéliser la relation entre ces variables.

La soutenabilité de la dette publique est analysée dans la cinquième approche via l'incitation de l'État au remboursement de ladite dette. Toutefois, ce courant théorique traite la volonté ou l'incitation au remboursement de la dette publique comme étant intégrale. En d'autres termes, le pays débiteur dispose d'un même niveau d'incitation pour rembourser sa dette publique auprès de tous les créanciers. En réalité, le pays débiteur peut avoir une incitation au remboursement de la dette publique auprès des créanciers nationaux ou internes au détriment des créanciers étrangers (et vice versa). L'approche théorique néglige d'analyser l'incitation partielle au remboursement de la dette publique. Il convient alors d'approfondir la recherche sur les façons d'accroître l'incitation du pays débiteur au remboursement maximal espéré de sa dette en fonction du type des créanciers (internes ou externes).

En guise de synthèse, nous construisons un arbre de pertinence ou un arbre conceptuel (relevant tree) à partir de la question fondamentale de l'article (comment est définie la soutenabilité de la dette publique ?) et des différentes approches théoriques avancées afin d'y apporter des réponses (cf. ANNEXE N°1).

4. Conclusion

La soutenabilité de la dette publique est un concept complexe étant donné le désaccord de la littérature économique sur une seule définition. Cet article a tenté de rassembler les différentes approches économiques pour définir la soutenabilité de la dette publique. Les cinq approches abordées définissent respectivement la soutenabilité de la dette publique à travers la solvabilité du pays, l'évolution des ratios d'endettement, la combinaison de la solvabilité et de la liquidité de l'État, les effets économiques de la dette publique et l'incitation du pays au remboursement. La première approche envisage la soutenabilité de la dette publique comme un synonyme de la solvabilité du pays à long terme. Cette solvabilité nécessite le respect de la contrainte budgétaire intertemporelle. La deuxième approche envisage la soutenabilité de la dette publique comme un synonyme de la stabilité des ratios d'endettement (Dette publique/PIB, Dette publique/PNB) dans le temps. Cette stabilité peut être maintenue via l'écart primaire budgétaire ou l'écart entre le taux soutenable d'imposition et le taux d'imposition observé. La troisième approche envisage la soutenabilité de la dette publique comme un synonyme de la solvabilité du pays à long terme et sa liquidité à court terme. Concernant la solvabilité, la contrainte budgétaire intertemporelle est un critère souple théoriquement, qui peut être traduit pratiquement par la stabilité des ratios d'endettement. Concernant la liquidité, la contrainte budgétaire instantanée est le critère permettant d'honorer les engagements à échéance courte. La quatrième approche envisage la soutenabilité de la dette publique comme un synonyme de l'optimalité de ses effets économiques. La dette publique exerce des effets positifs jusqu'à un seuil optimal, pour lequel tout dépassement nuit à la croissance économique (l'effet d'éviction, le surendettement). La cinquième approche envisage la soutenabilité de la dette publique comme un synonyme de l'incitation du pays débiteur au remboursement maximal futur de ladite dette. Les recommandations pour l'incitation au remboursement incluent l'exclusion future des marchés financiers, l'annulation d'une partie de la dette et le refinancement en liquidités.

Cet article s'est focalisé uniquement sur les approches économiques de la soutenabilité de la dette publique. Les pistes de recherche futures peuvent s'orienter vers des approches mixtes de la soutenabilité de la dette publique. Par exemple, l'équité intergénérationnelle définit la soutenabilité de la dette publique sous un angle économique et social.

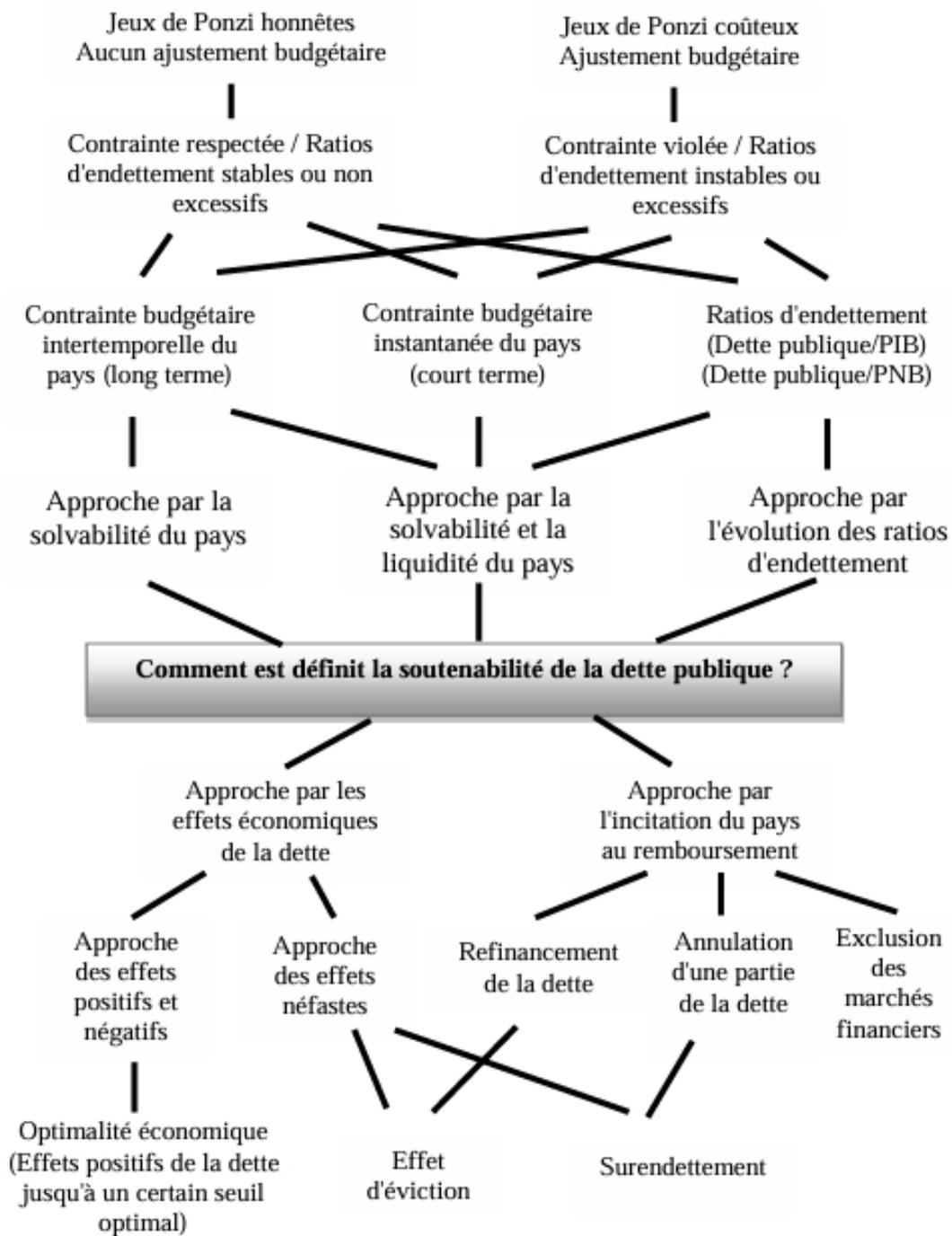
5. Références

- Arai, R. & Kunieda, T. & Nishida, K. (2014). Is Public Debt Growth-Enhancing or Growth-Reducing? *KIER Working Papers 884*, Kyoto University, Institute of Economic Research. <https://www.kier.kyoto-u.ac.jp/wp/wp-content/uploads/2021/03/DP884.pdf>
- Bachelier A. & Couillault B. (2005). Soutenabilité de la dette publique et crises des pays émergents : présentation des concepts et des instruments de diagnostics. *Revue de la stabilité financière*, N° 6. Banque de France, 69-86. <https://fr.scribd.com/document/734031025/Soutenabilite-de-La-Dette-Publique-Et-Crise-Des-Pays-Emergents-1>
- Berr, E. & Combarnous, F. (2007). Une autre lecture de la soutenabilité de la dette. *Revue Tiers-Monde*, Armand Colin, Vol. 0(4), pages 789-813. <https://www.bse.u-bordeaux.fr/wp-content/uploads/2020/02/Berr-Combarnous-RTM-n%C2%B0192.pdf>
- Blanchard, O.J. & Chouraqui, J. & Hagemann, R.P. & Sartor, N. (1990). The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an Old Question. *OECD Economic Studies*, 15, 7-35. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=227461
- Buiter, W.H. (1985). *A Guide to Public Sector Debt and Deficit*. Center Discussion Paper, No. 493, Yale University, Economic Growth Center, New Haven, CT. <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/160416/1/cdp493.pdf>

- Claessens, S. (1990). The Debt Laffer Curve: Some Estimates. *World Development*. 18. 1671-1677.
https://www.researchgate.net/publication/222167565_The_Debt_Laffer_Curve_some_estimates
- CNUCED. (2009). *Manuel de statistiques*. TD/STAT 34. Nations-Unies.
https://unctad.org/system/files/official-document/tdstat34_enfr.pdf
- Cohen, D. (1986). *Monnaie, richesse et dette des nations*. Editions du CNRS.
- Cohen, D. & Sachs, J. (1986). Growth and external debt under risk of debt repudiation. *European Economic Review*. Elsevier, Vol. 30(3), pages 529-560, June.
<https://www.nber.org/system/files/chapters/c11689/c11689.pdf>
- Eaton, J. & Gersovitz, M. (1981). Debt with Potential Repudiation: Theoretical and Empirical Analysis. *Review of Economic Studies*, 48. 289-309, 10.2307/2296886.
https://www.researchgate.net/publication/4782496_Debt_with_Potential_Repudiation_Theoretical_and_Empirical_Analysis
- Eaton, J. & Gersovitz, M. & Stiglitz, J. (1986). The Pure Theory of Country Risk. *European Economic Review*, vol. 30, mai.
<https://www.nber.org/system/files/chapters/c11688/c11688.pdf>
- Englmann, F. (2015). Can Public Debt Be Sustainable? - A Contribution to the Theory of the Sustainability of Public Debt. *SSRN Electronic Journal*, 10.2139/ssrn.2565775.
https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2565775
- Grossman, H.I. & Van Huyck, J.B. (1988). Sovereign Debt as a Contingent Claim: Excusable Default, Repudiation, and Reputation. *American Economic Review*, American Economic Association, Vol. 78(5), pages 1088-1097, December.
https://www.nber.org/system/files/working_papers/w1673/w1673.pdf
- Idlemouden, K. & Raffinot, M. (2005). Le fardeau virtuel de la dette extérieure. Une revue de la littérature à l'aune de l'initiative « pays pauvres très endettés » (PPTE). Université Paris Dauphine. *EURISCO*, Cahier de recherche, No. 2005-03.
https://www.academia.edu/80595666/Le_fardeau_virtuel_de_la_dette_ext%C3%A9rieure_Une_revue_de_la_litt%C3%A9rature_%C3%A0_l'aune_de_l'initiative_pays_pauvres_tr%C3%AAs_endett%C3%A9s_PPTE_?f_ri=2005003
- International Monetary Fund. (2002). Assessing Sustainability. *Prepared by the Policy Development and Review Department*.
<https://www.imf.org/external/np/pdr/sus/2002/eng/052802.pdf>
- Jondeau, E. (1992). La soutenabilité de la politique budgétaire. *Économie & prévision*. Vol. 104. p.1-17. https://www.persee.fr/doc/ecop_0249-4744_1992_num_104_3_5291
- Kletzer, K. (1984). Asymmetries of Information and LDC Borrowing with Sovereign Risk. *Economic Journal*. *Royal Economic Society*, Vol. 94(374), pages 287-307, June.
<https://elischolar.library.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1459&context=egcenter-discussion-paper-series>
- Krugman, P.R. (1988). Financing vs. Forgiving a Debt Overhang. *NBER Working Paper*, No. w2486.
https://www.nber.org/system/files/working_papers/w2486/w2486.pdf
- Raffinot, M. (1998). Soutenabilité de la dette extérieure. De la théorie aux modèles d'évaluation pour les pays à faible revenu. Document de travail, *DIAL*. N° 1.
<https://dial.ird.fr/wp-content/uploads/2021/12/1998-01.pdf>
- Roubini, N. (2001). Debt Sustainability: How to Assess Whether a Country is Insolvent. *Stern School of Business*, New York University.
<https://pages.stern.nyu.edu/~nroubini/papers/debtsustainability.pdf>

- Sachs, J. (1988). The debt overhang of developing countries. In: *Debt, Stabilization and development: essays in memory of Carlos Diaz Alejandro*, Oxford, Basil Blackwell, 80-102.
- Sachs, J. & Huizinga, H. (1987). U.S. Commercial Banks and the Developing Country Debt Crisis. *Brookings Papers on Economic Activity*. https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/1987/06/1987b_bpea_sachs_huizinga_shoven.pdf
- Samizafy, M. (2013). Gestion de la dette publique et analyse des notions d'optimalité de soutenabilité et des risques financiers: cas des pays de la Commission de l'Océan Indien. *Economies et finances*, Université Nice Sophia Antipolis. <https://theses.hal.science/tel-00979858v1/document>
- Spaventa, L. (1987). The Growth of Public Debt Sustainability. Fiscal Rules and Monetary Rules. *IMF Staff Papers*, 1987(004), A006. <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/024/1987/004/article-A006-en.xml>
- Villafuerte, M. & Cemile Sancak, C. & Gottschalk, J. & Ali Abbas, S. M. & Olivier Basdevant, O. & Velloso, R. & Hasanov, F. & Everaert, G. & Eble, S. & Park, J. (2010). Strategies for Fiscal Consolidation in the Post-Crisis World. *IMF Departmental Papers /Policy Papers 2010/008*, International Monetary Fund. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/020410a.pdf>

Annexe 1 : Schéma des définitions de la soutenabilité de la dette publique



Source : élaboré par l'auteure