

Extrait de "la nouvelle relation public-privé" de Christophe Soisson aux éditions Eyrolles

Le vrai coût de la dette de l'État

Une fois bien acquise la compréhension que l'investissement public engage un coût financier également dans les opérations en maîtrise d'ouvrage publique, il reste à connaître ce dernier.

Le vrai coût de la dette de l'État n'est pas connu du citoyen. Depuis 1974 en effet, aucun budget de l'État n'a été à l'équilibre, et donc depuis cette date, l'État emprunte sans discontinuer pour faire face aux remboursements de ses emprunts précédents. La courbe du déficit primaire montre même que la situation du déficit de l'État est telle que celui-ci emprunte non seulement pour faire face aux remboursements en capital de sa dette, mais également pour en payer les intérêts.

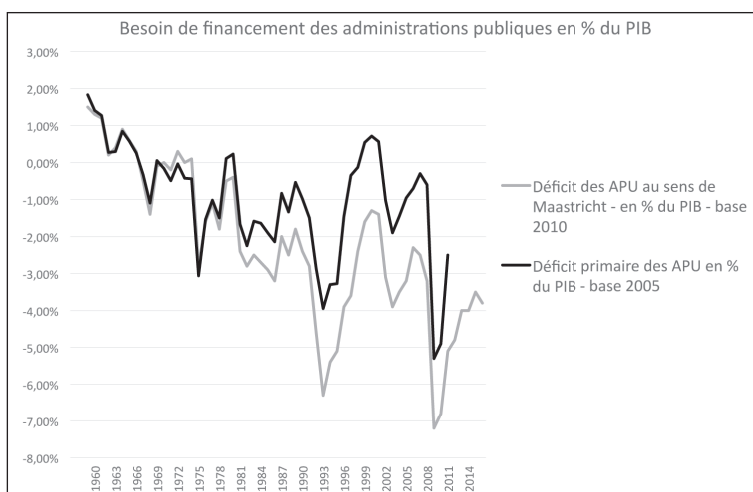


Figure 3-1 – Solde et solde primaire des administrations publiques (APU)

MAUVAISES PRATIQUES

Chaque année, l'État établit son budget et calcule le volume de nouvelles obligations à émettre en fonction de son déficit ou excédent « courant » (appelé « primaire ») majoré du volume d'engagements financiers à honorer dans l'année (remboursements de capital et coupons d'intérêts). Depuis que nous sommes en déficit primaire, chaque budget est basé sur un emprunt nouveau qui couvre à la fois le déficit courant, le remboursement en capital des emprunts anciens arrivant à échéance dans l'année, et le montant des intérêts sur la dette ancienne à honorer dans l'année (source : Agence France Trésor).

(EN MILLIARDS D'EUROS)	2017
BESOINS DE FINANCEMENT	
Amortissement de la dette à moyen et long terme	115,2
Dont amortissements de la dette à moyen et long terme (nominal)	112,8
Dont suppléments d'indexation versés à l'échéance (titres indexés)	2,4
Amortissements des autres dettes	0,0
Déficit à financer	69,3
Autres besoins de trésorerie	0,9
Total	185,4
RESSOURCES DE FINANCEMENT	
Émission de dette à moyen et long terme nette des rachats	185,0
Ressources affectées à la Caisse de la dette publique et consacrées au désendettement	0,0
Variation nette de l'encours des titres d'État à court terme	0,0
Variation des dépôts des correspondants	-5,1
Variation des disponibilités du Trésor	1,1
Autres ressources de trésorerie	4,5
Total	185,4

Figure 3-2 – Constitution du besoin de financement de l'État français en 2016

L'insincérité de la commande publique

Le résultat de cette mécanique redoutable est ce qu'on appelle « l'intérêt composé » : l'intérêt sur l'intérêt sur l'intérêt, etc. Au bout d'un certain temps, on n'emprunte plus que pour payer ses dettes précédentes, et l'on croule sous les intérêts de la dette.

Le phénomène est minoré depuis peu par la baisse importante du taux de l'emprunt d'État. Mais cette baisse des taux d'emprunt ne justifie pas vraiment de pavoiser : même si le coût d'emprunt long terme de l'État était nul (ce qui n'est pas le cas), et durablement, cela permettrait seulement d'arrêter d'en rajouter aux intérêts d'emprunt des dettes anciennes que nous resterions dans l'incapacité de rembourser.

Avant cette baisse des taux, l'État français avait adopté une politique visant à diminuer ses coûts d'emprunt en réduisant progressivement la maturité moyenne de sa dette, ce qui accroissait son exposition au risque de hausse des taux (puisqu'il fallait renouveler chaque année un encours de dette de plus en plus important). Heureusement, baisse des taux aidant, cette durée est aujourd'hui remontée à environ sept années, ce qui reste quand même assez peu.

Tout cela fonctionne un peu comme si on avait réinventé la planche à billets : certes, il n'y a plus de création de monnaie (qui au moins générerait une inflation favorable aux emprunteurs), mais une sorte de fabrique d'argent permanente par un emprunt déréglé. Le volume de renouvellement annuel de la dette de l'État augmente sans cesse, tandis que la durée de l'amortissement du capital s'étire à l'infini.



Figure 3-3 – On a retrouvé la planche à billets !

MAUVAISES PRATIQUES

Année	PIB		% du PIB (cible 3% - atteint par hypothèse en 2018)		Durée moyenne dette		amortissement annuel		encours de dette début de période		taux apparent moyen de la dette (hypothèse à 1,5% en 2018 et +)		nouvel encours total de dette calculé	
	PIB	% croissance PIB	déficit budgétaire annuel	dont déficit primaire	amortissement annuel	encours de dette début de période	total besoins (déficit annuel + amortissement dette)	% PIB	charge annuelle des intérêts	taux apparent moyen de la dette (hypothèse à 1,5% en 2018 et +)	encours de dette début de période	taux apparent moyen de la dette (hypothèse à 1,5% en 2018 et +)	encours de dette début de période	taux apparent moyen de la dette (hypothèse à 1,5% en 2018 et +)
2010	1 999		136	6,8%	88	7	219	355	1 532	77%	3,11%	48		
2011	2 059	3,00%	105	5,1%	51	7	233	338	1 633	79%	3,28%	54		
2012	2 091	1,55%	100	4,8%	46	7	251	351	1 754	84%	3,07%	54		
2013	2 116	1,20%	86	4,1%	38	7	267	353	1 869	88%	2,56%	48		
2014	2 141	1,18%	84	3,9%	38	7	279	363	1 953	91%	2,36%	46		
2015	2 181	1,87%	79	3,6%	37	7	292	371	2 043	94%	2,10%	42		
2016	2 207	1,2%	76	3,4%	35	7	300	376	2 097	95%	2,10%	41	2 147	
2017	2 240	1,5%	70	3,1%	29	7	307	377	2 147	96%	1,90%	41	2 217	
2018	2 274	1,5%	68	3,0%	29	7	317	385	2 217	97%	1,75%	39	2 285	
2019	2 308	1,5%	69	3,0%	35	7	326	395	2 285	99%	1,50%	34	2 354	
2020	2 343	1,5%	70	3,0%	35	7	336	406	2 354	100%	1,50%	35	2 424	
2021	2 378	1,5%	71	3,0%	35	7	346	417	2 424	102%	1,50%	36	2 495	
2022	2 414	1,5%	72	3,0%	35	7	356	428	2 495	103%	1,50%	37	2 567	
2023	2 450	1,5%	74	3,0%	35	7	367	441	2 567	105%	1,50%	39	2 641	
2024	2 487	1,5%	75	3,0%	35	7	377	452	2 641	106%	1,50%	40	2 716	
2025	2 524	1,5%	76	3,0%	35	7	388	464	2 716	108%	1,50%	41	2 792	
2026	2 562	1,5%	77	3,0%	35	7	399	476	2 792	109%	1,50%	42	2 869	
2027	2 600	1,5%	78	3,0%	35	7	410	488	2 869	110%	1,50%	43	2 947	
2028	2 639	1,5%	79	3,0%	35	7	421	500	2 947	112%	1,50%	44	3 026	
2029	2 679	1,5%	80	3,0%	35	7	432	512	3 026	113%	1,50%	45	3 106	

Sources : jusqu'à fin 2016, données INSEE et AFT. Puis simulations.

Figure 3-4 – Modèle simplifié du budget de l'État

Cette politique est, hélas, une fuite en avant. Lorsque les taux remonteront, l'État (nous) sera écrasé sous l'obligation qu'il s'est créée de renouveler annuellement d'énormes montants d'emprunts. Car les taux remonteront. La baisse actuelle est le résultat d'une conjoncture mondiale qui fait apparaître les obligations d'État comme des valeurs refuges... Mais un jour vient où les investisseurs choisissent de meilleurs placements, ou même les obligations d'États relativement mieux gérés. La fragilité d'un ou de plusieurs États se révèle, la réaction des marchés est d'une brutalité inouïe et d'ailleurs excessive ; les spéculations à la baisse accroissent le mouvement devenu incontrôlable, avec pour résultat l'explosion du coût d'emprunt de l'État, à laquelle il ne peut se soustraire, ayant absolument

L'insincérité de la commande publique

besoin de réemprunter chaque année pour honorer les engagements de sa dette ancienne... Effroyable effet boule de neige !

Cette politique de l'emprunt composé est véritablement suicidaire. Calculer le vrai taux de la dette de notre État surendetté est très simple : chaque année, l'État débourse autant en intérêts financiers qu'il finance de déficit primaire. Soit un taux de 100 %. Et le modèle montre que cela sera de pire en pire, du moins tant qu'il n'y aura pas d'excédent budgétaires. C'est pourquoi, lorsque la sanction des marchés tombera, elle sera, au fond, légitime. Hélas, nous nous trouvons sur un volcan et, avant même qu'il n'explode, nous ne dansons déjà plus.