

Finances publiques

« L'ENIGME FRANCAISE »:

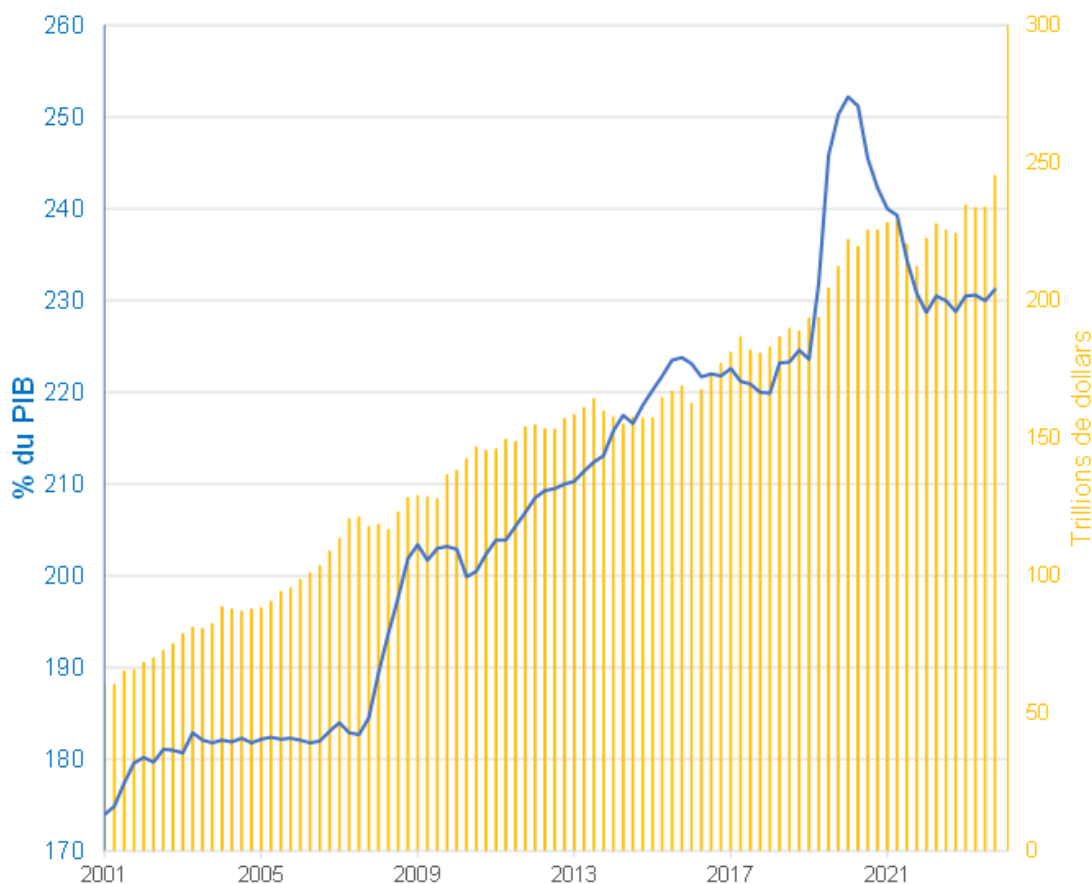
Exposé à l'Inspection des Finances, le 26 juin 2025

I. La dette mondiale a explosé depuis 40 ans dans toutes ses composantes, mais la France se singularise dans cette évolution.

Certes, nous ne sommes pas les seuls concernés : le surendettement est mondial (graphique). Mais l'évolution de la dette française s'avère particulièrement préoccupante.

Ce graphique montre que depuis 2000 la dette globale a triplé. Ce phénomène est à la fois unique dans l'histoire et massif.

Graphique 1 : Dette non-financière mondiale



Source : Banque des règlements internationaux

Note : la dette mondiale regroupe 45 économies avancées et émergentes ; les dernières observations datent du T3-2024

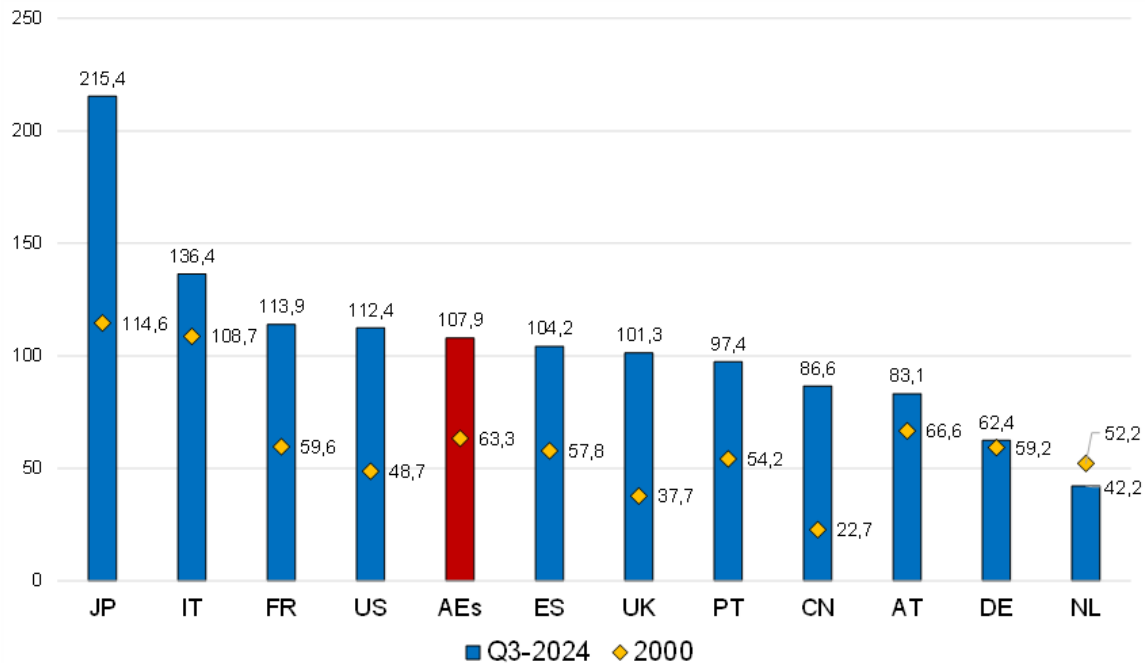
a) La dette publique

Elle a bondi dans les pays développés entre 2000 et 2024 :

- A doublé aux Etats-Unis, en France et Espagne : de 48,7% du PIB en 2000 à 112,4% en 2024 pour les Etats-Unis ; de 59,6% en 2000 à 113,9% pour la France ; de 57,8% du PIB en 2000 à 104,2% en 2024 en Espagne.
- A progressé de plus 20 points en Italie : 108,7% du PIB en 2000 à 136,4% en 2024.

- A presque triplé au Royaume-Uni : de 37,7% en 2000 à 101,3% en 2024
- A progressé de plus de 100 points au Japon : 114,6% en 2000 à 215,4% en 2024

Graphique 2 : Dette publique dans les pays avancés, % du PIB



Source : Banque des règlements internationaux

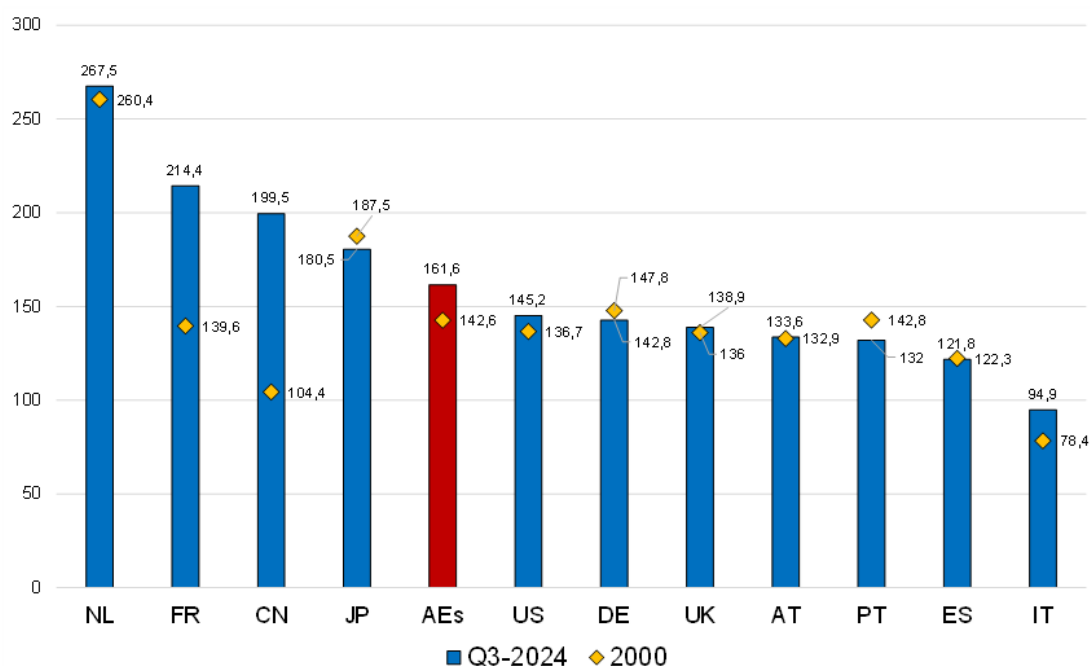
AEs : ensemble des pays développés

b) La dette du secteur privé non financier

Elle a beaucoup augmenté mais a tendance à se stabiliser depuis 2020. Les chiffres ont explosé dans certains pays :

- En France, elle est passée de 139,6% du PIB en 2000 à 214,4% en 2024.
- Elle excède 260% du PIB aux Pays-Bas en 2024

Graphique 3 : Dette du secteur privé non-financier, % du PIB



Source : Banque des règlements internationaux

AEs : ensemble des pays développés

La France tient donc la palme de la zone euro en matière de dette privée. Quand on en défalque l'inflation, et que l'on calcule la dette nette des entreprises, (en déduisant les trésoreries existantes) on voit que la France est au sommet de la liste des pays endettés de la zone euro :

France : 40% du PIB

Allemagne : 24%

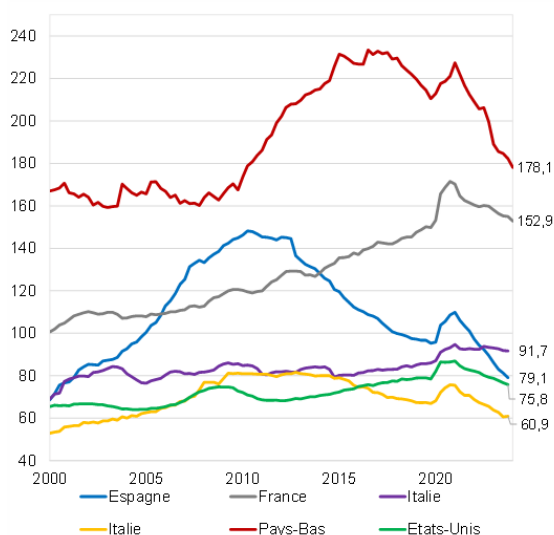
Italie : 28%

c) L'endettement des ménages

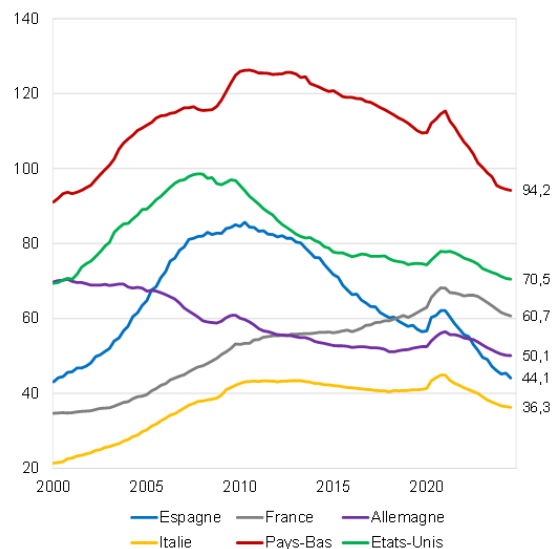
L'endettement des ménages français est significativement plus élevé que celui de nos voisins : 10 points de PIB de plus qu'en Allemagne et 24 points de plus qu'en Italie....

Graphique 3: Dette des sociétés non-financières et des ménages

Graph. 3.a: Dette des sociétés non-financières, % du PIB



Graph 3.b : Dette des ménages, % du PIB



Source : Banque des règlements internationaux ; la dernière observation date du T3-2024

*

**

On voit donc que la situation d'endettement de la France est très dégradée par rapport à celle de nos voisins :

- depuis 2000, son déficit budgétaire a dépassé 20 fois le maximum annuel toléré de 3% du PIB :

- sa dette publique, celle de ses entreprises ainsi que celle des ménages sont au sommet.

II. L'élément principal de cette dérive française tient à l'augmentation - hors contrôle - de nos dépenses publiques

Le surendettement français n'est pas la conséquence d'un choc extérieur : il est le résultat de notre propre politique. Or nous avons choisi de stimuler systématiquement la consommation au détriment de l'épargne longue et de l'investissement productif

Alors que nous étions parvenus, depuis les années 80, à rester dans le peloton européen, nous avons-étrangement- dérapé depuis 2000, c'est-à-dire depuis la création de l'euro.

Jusqu'en 2000, nous avons conservé des ordres de grandeur budgétaires à peu près comparables à ceux de nos voisins les plus disciplinés. Nous observions les deux limites de Maastricht : pas plus de 3% du PIB pour le déficit budgétaire et 60% pour la dette publique.

Mais depuis l'an 2000, nos finances publiques sont devenues progressivement « hors de contrôle »

Nos dépenses publiques s'élèvent aujourd'hui à 57% de notre PIB alors que la moyenne européenne est à 50%. Ces 7 points de dépenses publiques excédentaires sont à la base de notre sous-compétitivité et de nos déficits extérieurs :

De fait, notre déficit budgétaire a complètement dévié de la règle du 3%. Il est aujourd'hui de 6% du PIB soit le double du maximum toléré ;

Notre dette publique s'élève désormais à 113% du PIB (3.300 milliards d'euros) soit près du double de notre traditionnelle performance de 60%

La France est le seul pays d'Europe à avoir connu une telle dégradation de ses comptes publics et de sa balance commerciale (constamment en déficit depuis 20 ans)

La raison centrale de cette dégradation de nos comptes budgétaires est la hausse inconsidérée de nos dépenses publiques qui plombe notre compétitivité et dont l'explosion n'a jamais fait l'objet d'un débat démocratique devant la représentation nationale et ne saurait se justifier. Quant aux impôts, ils ne sont en rien responsables de notre dérive budgétaire : nos prélèvements obligatoires sur les entreprises sont parmi les plus élevés d'Europe et à ce titre contribuent à notre sous-compétitivité.

L'« énigme » est la suivante :

Pourquoi la France a-t-elle laissé se dégrader ses finances publiques alors qu'elle n'a connu ni récession, ni accident économique spécifique majeur et alors que d'autres pays européens (Portugal, Espagne, Italie...) ont réussi, eux, à améliorer leurs situations budgétaires pourtant aussi frappées que la nôtre par la crise du Covid ?

On peut noter, à cet égard, qu'aucune des « trajectoires » élaborées par Bercy ne s'est réalisée.

« Depuis 2022, toutes les propositions pluriannuelles visant à ramener le déficit public sous la barre des 3% du PIB se sont révélées caduques au bout de quelques mois » observe, à juste titre, la Cour des Comptes. J'ajoute que les prévisions erronées du Ministère des Finances ne concernent pas seulement les recettes (soumises, on le sait, à nombre d'aléas extérieurs) mais aussi les dépenses, ce qui est plus étonnant. et mérite, en tout état de cause, d'être éclairci. Ainsi, la dépense votée en loi de finances est systématiquement et largement dépassée en exécution : 95,8 milliards d'euros de dépassements en 2022, 27 milliards en 2023, et 32 milliards en 2024 !

D'où vient cette impuissance de la part d'un Etat connu autrefois pour son efficacité et sa précision. ?

J'esquisserai trois explications.

1) Les enjeux sont sous-évalués

On nous dit en gros : « certes, le Trésor emprunte aujourd'hui un peu plus cher qu'avant, mais cela reste encore très raisonnable -environ 75 points de base de plus que le bund - et ne devrait guère trop nous inquiéter ».

En fait, un tel déni est terrifiant. Quand une dette publique dépasse 100% du PIB, la situation devient plus fragile et les marchés peuvent, comme on l'a vu lors de la crise européenne des dettes souveraines, se retourner au moindre choc ;

Ce que l'on ne réalise pas assez c'est que cette dégradation des comptes publics n'est pas qu'une question comptable. Elle est au cœur de l'avenir de notre pays.

Si la « machine bureaucratique » que nous avons construite en 25 ans, au prix du déclin de notre économie devait rester intacte, ce serait fini de l'espoir de relever la compétitivité de nos entreprises et cela pérenniserait notre plongée dans le sous - développement, chemin que nous suivons depuis un quart de siècle.

2) L'élargissement de notre surface d'emprunts a des conséquences d'une extrême gravité qui n'ont pas été suffisamment prises en compte

On a laissé, sans sonner l'alarme, doubler la surface de notre dette de 60% à bientôt 120% du PIB en l'espace de 25 ans. Et on l'a fait dans l'insouciance générale car la politique monétaire de l'époque était laxiste au point d'entretenir des taux d'intérêt nuls -voire négatifs-en termes réels.

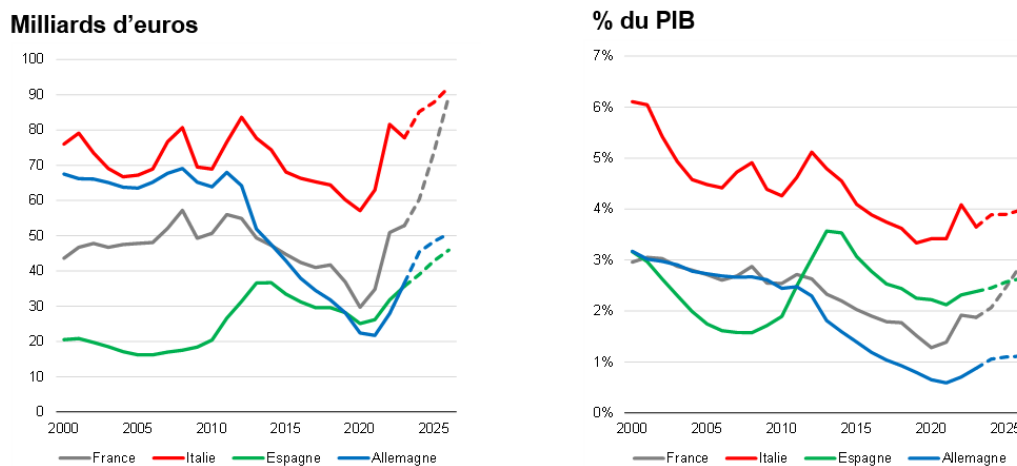
Comme ces taux bas étaient supposés durer indéfiniment, nos dirigeants, persuadés que la relance continue de la consommation était populaire- alors qu'elle entraînait pertes d'emplois, d'investissements et de productivité - ne se sont guère inquiétés du doublement de notre encours d'emprunts. et ont différé les réformes nécessaires en s'endettant « quoi qu'il en coûte »

Or, excusez- moi d'être aussi basique-le coût d'une dette de 100% du PIB est le double de celui d'une dette de 50% !

En 2021, avec la poussée de l'inflation, les taux d'intérêt ont significativement augmenté (c'était « l'hommage du vice à la vertu » : le mal absolu-aux yeux de la BCE : - à savoir la hausse des taux - était devenu la seule méthode pour briser l'inflation).

Il est résulté de cette hausse des taux un relèvement significatif du coût de notre service de la dette publique : en 2019, la charge annuelle des intérêts de notre dette était de 36,9 milliards d'euros. En 2024, cette charge a bondi à 60 milliards (2,1% du PIB). Elle devrait être de 73 milliards en 2025 et atteindre 89,6 milliards en 2026 (2,9% du PIB) selon les dernières prévisions de la Commission européenne. D'ici peu, notre charge d'intérêts aura ainsi dépassé de beaucoup le plus gros de nos budgets, celui de l'Education nationale. (76 milliards). Ce sera la plus grande dépense publique de la Nation !

Graphique 5 : Coût du service de la dette selon différents indicateurs dans les principaux États membres de l'UE



Source: Calculs d'*Economics* sur la base des données de la Commission Européenne

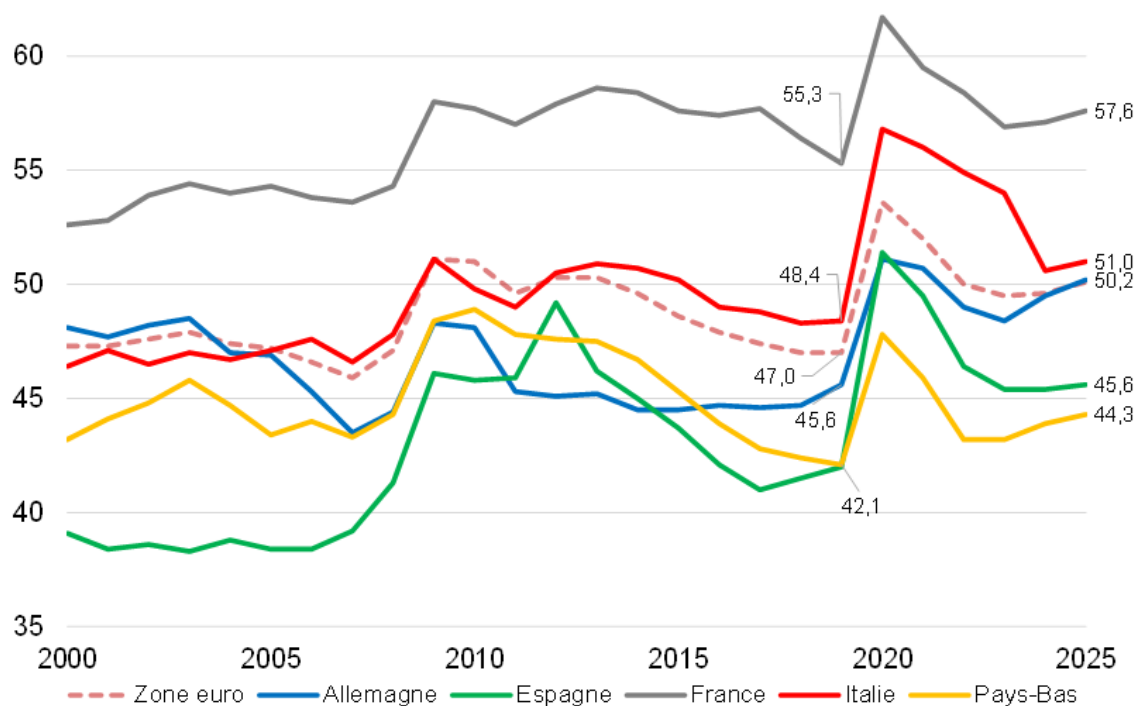
Notes: les données pour 2025 et 2026 sont des projections issues des prévisions de printemps de la Commission européenne (mai 2025).

C'est là qu'il convient de se poser la question existentielle : « une économie qui peine à croître au rythme de 1% par an peut -elle « extraire » de son PIB les 3 points que représentera notre charge publique d'intérêts dont, par ailleurs, la moitié est encaissée par des non-résidents ? » L'équation est impossible à résoudre sans une action de redressement budgétaire déterminée, sauf à augmenter encore notre endettement ce qui ne ferait qu'aggraver les choses

3) A problèmes structurels il faut une stratégie

On l'a vu ; notre déficit de compétitivité par rapport à nos voisins s'élève à 7 points de PIB (soit 200 milliards d'euros).

Graphique 6 : Dépenses publiques totales, % du PIB



Source : Commission européenne (Prévisions de printemps de mai 2025)

Il a été calculé que nous pourrions regagner en dix ans ces 7 points de PIB (soit 20 milliards d'euros par an ou 0,8% de PIB) On pourrait le faire sans provoquer la révolution en s'attaquant essentiellement aux dépenses non sociales du budget. Or face à ce besoin - incontournable - de réduire la dépense publique, que voit-on ?

Un exercice consistant à retrouver un niveau proche de 3% de déficit budgétaire à un horizon de cinq ans.

Le graphique suivant montre que rien dans la stratégie proposée n'améliore notre situation de finances publiques sauf une illusoire baisse du déficit.

Key figures for the medium-term budgetary and structural plan trajectory

| | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| General Government balance (% of GDP) | -5.8 | -5.4 | -4.6 | -4.1 | -3.4 | -2.8 |
| Primary balance (% of GDP) | -3.7 | -3.1 | -2.2 | -1.3 | -0.4 | 0.4 |
| Debt service (% of GDP) | 2,1 | 2,2 | 2,4 | 2,8 | 3,0 | 3,2 |
| Debt (% of GDP) | 113.0 | 116.2 | 117.6 | 118.1 | 117.8 | 117.2 |
| Net primary expenditures* (growth in %) | +3.3 | +0.9 | +0.7 | +1.3 | +1.2 | +1.2 |
| Net primary expenditures (growth in %) – recommended by the Council | | +0.8 | +1.2 | +1.2 | +1.2 | +1.1 |

* Public expenditure net of new revenue measures, one-offs, cyclical unemployment expenditure, expenditure financed by European funds, and national expenditure co-financing European programmes

Mais cette amélioration du déficit prévu n'est pas un objectif pertinent car elle n'est pas suffisante pour faire basculer franchement la dépense vers la baisse. De plus, on peut craindre, vu le flou qui entoure aujourd'hui les propositions de réductions de dépenses, qu'un tel effort ne soit financé davantage par des hausses d'impôts - ce qui serait anti-compétitif et donc en contradiction avec la stratégie affichée. Il faut ajouter que l'ajustement proposé se traduirait par une augmentation de notre dette (de 113% du PIB à 117%) et l'alourdissement de son service (de 2,1 à 3,2 % du PIB).

Pour éviter ces inconvénients, il n'y a qu'un moyen : REDUIRE le surcoût de nos dépenses publiques qui mine notre compétitivité et donc l'avenir de notre pays. Or la trajectoire qui vient d'être tracée par le Ministère et reprise par la Banque de France, consiste à AUGMENTER de 1,2% par an en valeur nominale notre dépense publique. !

Etant donné que l'inflation est attendue entre 1 à 2%, le résultat de la trajectoire serait de maintenir pratiquement les dépenses publiques au niveau actuel en termes réels. Ce serait donc le choix de l'immobilisme qui aurait prévalu sous l'illusoire « trajectoire » de Bercy et avec l'assentiment de la Commission.

Je suggère, pour ma part, un changement de signe. Il faut, **dès aujourd'hui**, réduire et non pas augmenter - même de façon plus modérée qu'autrefois - les charges écrasantes de notre système administratif ; il ne faut pas sacraliser en valeur réelle les excès passés en

prescrivant au malade le maintien de ses mauvaises habitudes.

A cet effet, je suggère de commencer à ne pas remplacer l'intégralité des départs à la retraite des agents publics

Réduire à 50%, par exemple, le remplacement des départs dégagerait un montant d'environ 5 milliards d'euros par an. A quoi il faudrait ajouter le résultat des analyses - à obtenir de la Cour des Comptes - consistant à examiner le bienfondé et la légitimité des strates de «services votés» qui, au lieu d'être reportés automatiquement sur l'exercice suivant comme on le fait aujourd'hui, devraient être examinés objectivement du point de vue de l'efficacité des dépenses publiques (ainsi, une étude attentive montre que la réforme - indispensable-de notre système d'apprentissage pourrait dégager une économie de plus de 10 Milliards tout en assurant un meilleur service) Il ne s'agit nullement de la « hache » uniforme. Il s'agit de mettre en œuvre des économies- ou même si nécessaire, des revalorisations - justifiées par une analyse des faits et des inefficacités ou des abus.

Il faut reconnaître les faits. Nous avons une fonction publique en sur-effectifs. Ce n'est pas agréable à dire.

Mais le déni n'est pas la solution. Quand on observe que l'Allemagne, qui a 15 millions d'habitants de plus que nous, compte un million d'agents publics de moins que la France (sur la base homogène établie par l'OCDE) il faut agir sauf à rester immobiles.... dans notre sous-compétitivité. Il est possible d'agir si on se décide.

*

**

Je m'adresse à des jeunes de l'Inspection des Finances : vous avez, avec la Cour des Comptes, un rôle essentiel à jouer : aider à apporter un peu de rationalité dans l'analyse et les recommandations que vous serez amenés à faire en matière de finances publiques et cela dans le souci de l'intérêt national. Encore faut-il - me direz-vous - que l'on vous saisisse Je compte sur vos dirigeants pour le faire même spontanément et sans instructions quand l'intérêt du pays et de la stabilité financière le justifient.

Je ne peux m'empêcher penser à l'Inspection que j'ai connue quand j'étais jeune C'est un souvenir sans doute idéalisé, mais qu'importe : c'est celui de l'absolue liberté de pensée et d'expression que nous avons ; c'est aussi celui des « grands commis » qui mettaient l'intérêt de la France au -dessus de tout et qui savaient dire non quand l'exécution de leur mission était en péril.

Le pire danger, dans la conjoncture anormale que nous vivons, est celui de la résignation à ne pas vouloir ou oser affronter les défis dont dépend l'avenir de notre pays.

Jacques de Larosière

17 juin 2025