

# Sept questions autour du futur grand emprunt d'Etat

Le montant envisagé pour financer les « priorités nationales », de 80 milliards à 100 milliards d'euros, provoque un débat

L'annonce par Nicolas Sarkozy d'un grand emprunt national, qui, sur le modèle de la rente Pinay de 1958 ou de l'emprunt Balladur de 1993, pourrait être destiné aux particuliers, a surpris économistes et professionnels des marchés. Les modalités ne seront fixées qu'à l'automne, mais déjà, au regard du succès et du coût considérable des expériences précédentes, l'opération suscite de multiples interrogations.

## 1. Combien l'Etat doit-il ou peut-il emprunter auprès du public ?

Pour lutter contre la crise, soutenir les banques, l'automobile, la consommation, le gouvernement a déjà consacré 80 milliards d'euros. La quasi-totalité de ce montant a été financée par l'endettement. Le nouvel emprunt servirait donc à des mesures complémentaires, de « priorité nationale », a expliqué le chef de l'Etat. **Henri Guaino, conseiller spécial à l'Elysée rêvait que soit annoncé le montant colossal de 80 milliards à 100 milliards de vrai argent**, mais il a été stoppé par les conseillers économiques

de l'Elysée, Matignon et Bercy, qui refusent toute estimation et veulent recourir à d'autres financements que l'emprunt. « **Il faut un montant symbolique, préconise Pierre-Cyrille Hautecœur, professeur à l'école d'économie de Paris, assez pour attirer les épargnants sans effrayer par un endettement excessif.** »

## 2. Pourquoi faire appel au public plutôt que d'utiliser le canal « habituel » de financement du déficit public ?

Pour financer ses déficits, l'Etat fait déjà appel à des investisseurs professionnels. Il emprunte sur le marché, en émettant des obligations à deux, cinq, dix ou trente ans. Aujourd'hui, 1 074 milliards d'euros de dette de l'Etat français circulent sur le marché, dont 65 % sont détenus par des investisseurs étrangers (fonds de pension, compagnies d'assurance, fonds souverains...). Pour l'heure, l'Etat n'a aucun mal à trouver des acheteurs pour ses titres de dette. Mais compte tenu de l'ampleur des plans de relance, en France, en Europe ou

aux Etats-Unis, le marché de la dette publique pourrait se saturer. En faisant appel aux particuliers, l'Etat diversifierait ses sources.

## 3. Combien toucheront les établissements bancaires dans cette opération ?

Faire appel au public nécessite un renfort de publicité, forcément coûteux. L'Etat devra également s'appuyer sur le réseau des banques pour commercialiser ce nouveau placement. Elles seront rémunérées d'une commission, estimée au minimum à 1 %, peut-être à 2 % du montant de l'emprunt.

## L'Allemagne s'interroge sur le comportement français

L'Allemagne observe avec inquiétude l'attitude de la France. « **Je regrette qu'on fasse cavalier seul au niveau national quand on vient de se mettre d'accord à Bruxelles sur une réduction des déficits** », critique Michael Roth, député social-démocrate, spécialiste des questions européennes. Même son de cloche dans l'entourage de la

chancelière chrétienne-démocrate Angela Merkel, qui rappelle que le président français s'est déclaré, lors du dernier conseil européen, en faveur d'un retour à des finances publiques saines. Face au risque d'explosion de la dette, les Allemands ont inscrit dans leur constitution un mécanisme de « frein à la dette ».

## 4. Quels avantages aura un épargnant à souscrire à cet emprunt ?

Pour garantir le succès de l'opération, qui se veut aussi « un référendum populaire de la politique économique du gouvernement », estime l'économiste Jacques Mistrail, l'Etat devra proposer des conditions avantageuses. Supérieures par exemple à celle du Livret A (1,75 %) sans toutefois coûter trop cher à l'Etat. Les experts estiment qu'un taux autour de 4 % sur dix ans serait assez attractif.

L'Etat pourrait aussi, à l'instar de l'emprunt Balladur, proposer des mesures de défiscalisation, plébiscitées en France. Ira-t-il, comme le suggère Bernard Accoyer, jusqu'à inciter le rapatriement des capitaux de Suisse ou du Luxembourg ? La possible impopularité d'une telle mesure pourrait l'en dissuader.

## 5. Quels sont les risques pour les emprunteurs ?

Emprunts russes ou argentins mis à part, prêter à un Etat comporte peu de risque, un pays ayant peu de chances de faire faillite. L'épargne peut toutefois être rongée par l'inflation, à moins que le rendement du futur emprunt ne soit indexé sur la hausse des prix, comme certains l'envisagent, afin d'éviter « de laminer les petits épargnants ». De fait, « la menace d'inflation plane sur les dix ou quinze prochaines années », souligne l'économiste Philippe Brossard.

## 6. L'emprunt va-t-il aggraver le déficit de l'Etat ?

Pour Thomas Piketty, professeur à l'Ecole d'économie de Paris,

lancer un emprunt populaire serait une « fuite en avant vers l'endettement ». En s'adressant au public, l'Etat paiera plus cher que s'il s'adresse à des institutionnels. Mais avec la baisse des taux, consécutives à celle des taux de la Banque centrale européenne, les conditions de financement sont favorables aux emprunteurs. « **C'est le moment d'en profiter** », rapporte un proche du dossier.

## 7. Quelles peuvent être les conséquences sur l'économie ?

L'emprunt vise à doper la croissance. Mais à court terme, il peut inciter les Français à épargner plutôt qu'à consommer, ce qui gripperait l'économie. « **Un effet d'éviction est possible** », juge Alexander Law, économiste chez Xerfi. Toutefois, explique ce dernier, du fait de la crise, les Français sont de toute façon incités à constituer une épargne de précaution. L'emprunt détournerait donc plutôt à son avantage d'autres placements, Livret A, assurance-vie, etc. ■

Claire Gatinois  
et Arnaud Leparentier

## La Cour des comptes s'inquiète du risque d'emballement de la dette

Il faudrait 70 milliards d'euros d'économies pour rétablir l'équilibre des finances publiques

La France s'approche d'« une zone très dangereuse » du fait de la dégradation sans précédent de ses comptes publics, a observé, mardi 23 juin, le premier président de la Cour des comptes. Philippe Séguin présentait le rapport annuel de la Cour sur la situation et les perspectives des finances publiques, préalable au débat d'orientation budgétaire du 30 juin.

A circonstances exceptionnelles, il peut y avoir « des réponses exceptionnelles » qui entraînent une augmentation du déficit et de la dette, a estimé M. Séguin à propos de l'emprunt Sarkozy. Mais ces réponses doivent être « circonscrites, provisoires et directement liées à la crise » et elles ne dispensent pas d'un effort continu de maîtrise de la dépense. Le premier président craint que la crise ne crée « un climat propice à un relâchement de l'effort » et juge indispensable de lutter « de front » contre le déficit de crise et le déficit structurel (celui, a-t-il dit, qui est corrigé des variations conjoncturelles).

La dégradation des comptes publics expose la France, selon la Cour, à quatre risques : « **Un risque économique** » sous la forme d'une remontée du taux d'épargne des ménages, préjudiciable à la consommation et à la croissance ; le risque de « **l'appauvrissement de l'Etat** » et son corollaire pour les citoyens (moins de services et moins de protection sociale) ; celui d'« **un emballement de la dette** » et, partant, d'une possible « **remise en question de la crédibilité de la signature de la France** ».

« **A répéter que les caisses sont vides, il ne faudrait pas accrédi- ter l'idée - paradoxale - qu'elles sont inépuisables** », a relevé M. Séguin.

« **Il n'y aura peut-être pas de faillite [de l'Etat] mais il semble qu'on néglige les conséquences concrètes et inévitables de la dérive des finances publiques sur la vie quotidienne des Français. Car plus on attend, plus il faudra payer** », a-t-il assuré.

En 2008, la dette publique a augmenté de 118 milliards d'euros et atteint 1 327 milliards, soit 47 400 euros par actif. Sur cette dette, a précisé M. Séguin, la France doit payer « **des intérêts colossaux** » : plus de 54 milliards, c'est-à-dire plus que le produit de l'impôt sur le revenu et plus de 2 000 euros par an et par personne ayant un emploi.

## Déficit structurel élevé

« **On a atteint un tel niveau de déficit structurel et d'endettement qu'une faible aggravation du déficit (liée, par exemple, aux dépenses de vieillissement) pourrait provoquer un emballement exponentiel de la dette** », a indiqué M. Séguin.

Face à cette situation, il n'y a pas d'autre voie, selon lui, que « **la réduction des dépenses et/ou l'augmentation des prélèvements obligatoires (en commençant par la réduction des niches sociales et fiscales)** ». La Cour évalue à quelque 70 milliards d'euros les économies pour ramener les finances publiques à l'équilibre.

Pour M. Séguin, qui juge « **trompeuse** » l'idée que « **la France s'en tirerait mieux** » que ses voisins, « **les lendemains risquent d'y être pire qu'ailleurs** ». La France, note-t-il, a un déficit structurel élevé, elle est le quatrième Etat le plus endetté de la zone euro et ses dépenses publiques (plus de 52 % du PIB) sont supérieures de 9 points à celles de l'Allemagne. ■

Claire Guélaud

## Les chiffres-clés du rapport

### La situation fin 2008

Déficit public : 3,4 % du produit intérieur brut (PIB) en France contre 1,5 % en moyenne dans la zone euro (hors France) et 0,1 % en Allemagne.

Déficit structurel : 3,5 % du PIB contre 1,4 % en moyenne dans les autres pays de la zone euro. Dette publique : 1 327 milliards d'euros, dont 1 044 milliards pour l'Etat.

### La situation en 2009

Déficit public (prévision) : 7 % du PIB, dont 3,5 % sont d'origine structurelle, contre 3,9 % en Allemagne. Dette publique : 75 à 80 % du PIB.

### Les perspectives de 2012

Le déficit public pourrait être supérieur à 6 % du PIB et la dette publique approcherait 90 % du PIB.

## Une IST, ce n'est pas



l'Idylle  
de la Scie  
T et du  
Thon

## Une IST, c'est une

## Infection Sexuellement Transmissible.

Herpès, chlamydie, hépatite B, gonococcies, papillomavirus, VIH, syphilis... Certaines IST n'ont pas de signes visibles et peuvent avoir des conséquences graves pour la santé. Plusieurs millions de personnes en sont atteintes en France. Pour plus d'informations, rendez-vous sur [www.info-ist.fr](http://www.info-ist.fr) ou appelez le 0 800 840 800\*.



\* Appel gratuit depuis un poste fixe

[www.inpes.sante.fr](http://www.inpes.sante.fr)  
**inpes**  
Institut national  
de prévention et  
d'éducation pour  
la santé