

La France est-elle en faillite ?

Professeur Thomas Jobert
13 mars 2025



[Budget 2025 : la France est-elle vraiment au bord de la faillite ?](#)

YouTube · Ouest-France
il y a 17 heures



[Dettes : la France en faillite ?](#)

YouTube · Public Sénat
30 janv. 2024



[Pourquoi la dette de la France est vraiment insoutenable ...](#)

YouTube · Xerfi Canal
29 mai 2024

Plan de l'intervention

- Préambule. Quelques généralités sur la dette publique.
- Comment mesurer l'évolution de la dette publique ?
- Le problème du poids de la charge de la dette.
- Dette brute ou dette nette. Le patrimoine de l'Etat.
- L'importance des actifs intangibles.
- Le patrimoine de la nation et le pactole du nouveau né

La dette publique, fléau ou bienfait ?

La dette souveraine est l'un des plus terribles fléaux jamais inventé pour affliger une nation (David Ricardo).

- [Compteur de la dette publique](#)

La dette publique, fléau ou bienfait ?

L'utilité d'une dette publique

- Permet de financer les investissements de long terme de l'Etat.
- Nécessaire au fonctionnement des marchés financiers. Le taux de rendement des obligations d'Etat libellées en devise nationale sert de référence aux marchés financiers pour fixer le niveau des taux d'intérêt à moyen et long terme.
- Sert à la stabilité du système financier (Bâle 3 et Solvabilité 2). Les titres d'Etat liquides sur le marché et éligibles au refinancement en Banque Centrale peuvent être considérés comme une réserve de liquidité équivalente à du cash.
- Présente moins de risque que la dette privée dont on maîtrise moins bien le contenu et la répartition entre les ménages. L'Etat peut supporter un choc macroéconomique de grande ampleur, mais certains ménages ne peuvent pas y résister, ce qui peut déboucher sur une crise systémique.
- Une dette publique extérieure est une garantie d'une reconnaissance internationale pour un Etat. En 1991 la Russie a reconnu l'intégralité de la dette extérieure de l'URSS.

Pourquoi la dette d'un Etat est-elle différente de celle d'une entreprise ?

- La durée de vie d'un Etat peut être considérée comme infinie. Alors qu'une entreprise ou un ménage doit rembourser le principal et les intérêts, un Etat peut se contenter de rembourser les intérêts.
- L'Etat décide du niveau de son revenu (les impôts).
- L'Etat a des dépenses contraintes beaucoup moins importantes que celles des ménages et peut décider de transférer une partie de ses autres dépenses aux ménages ou aux entreprises (éducation, santé).
- L'Etat peut financer son déficit par création monétaire. A travers sa politique monétaire, l'Etat peut aussi favoriser l'inflation, ce qui permet de dévaloriser la dette publique (forme de répudiation larvée si la dette est détenue sous forme d'obligation à taux fixe libellées en monnaie locale).
- L'Etat a un pouvoir de contrainte : la « répression financière » qui consiste notamment à l'obtention de prêts préférentiels auprès de fonds de pension ou de banques nationales, ou à obliger par des contraintes réglementaires les institutions financières à détenir des montants déterminés de la dette publique.

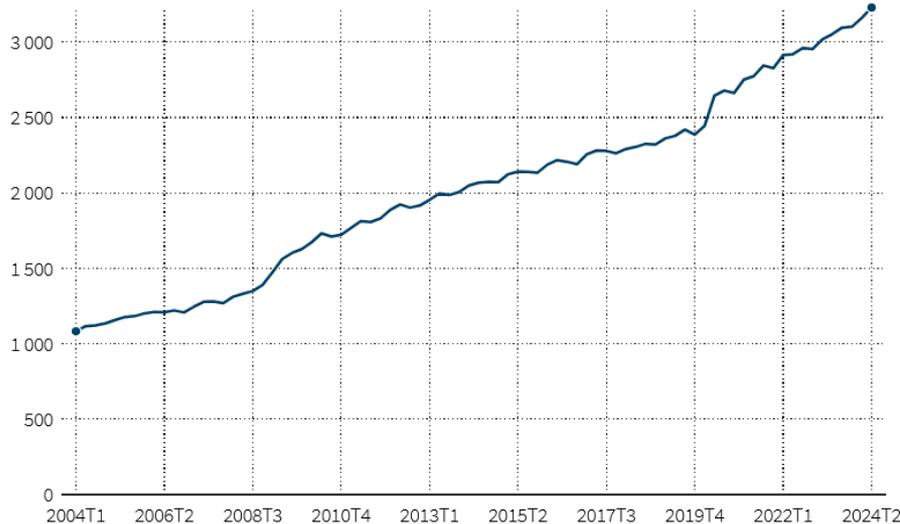
Comment mesurer la dette publique brute ?

Une présentation trompeuse de l'évolution de la dette publique

Article du Figaro d'octobre 2024

En vingt ans, la dette publique française a bondi de plus de 2000 milliards d'euros

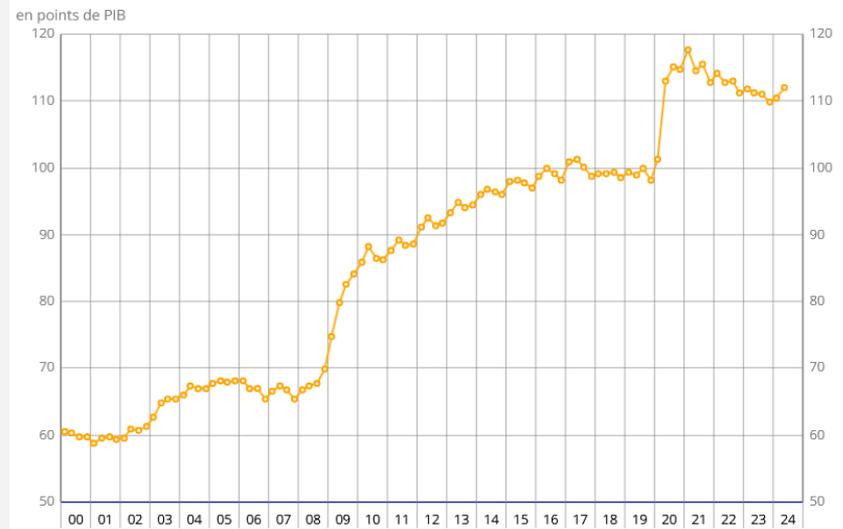
Dette de Maastricht de l'ensemble des administrations publiques, en fin de trimestre (en milliards d'euros).



Graphique : Le Figaro • Source : Comptes nationaux - INSEE, DGFiP, Banque de France

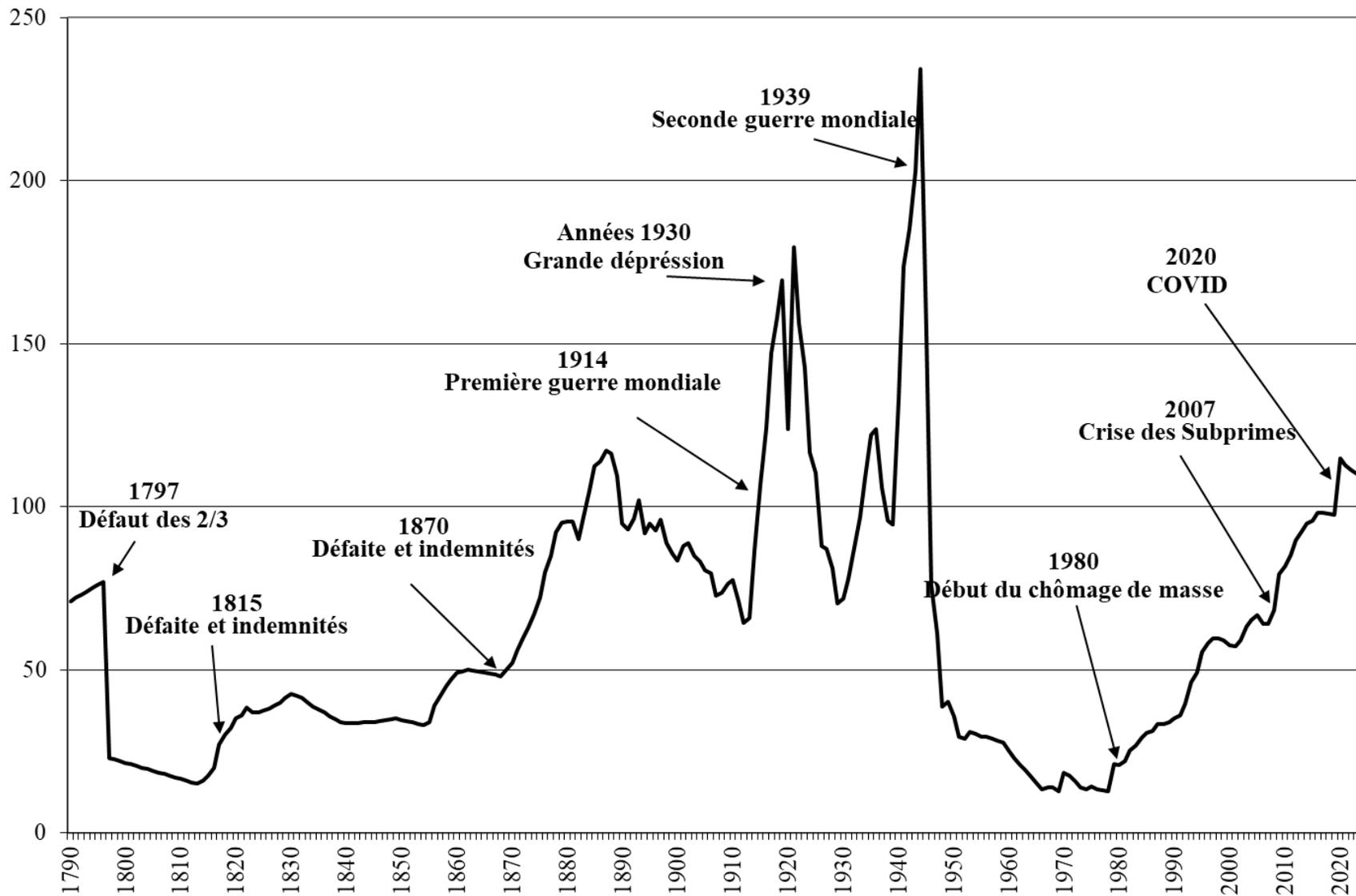


Dette au sens de Maastricht des administrations publiques en points de PIB (*)



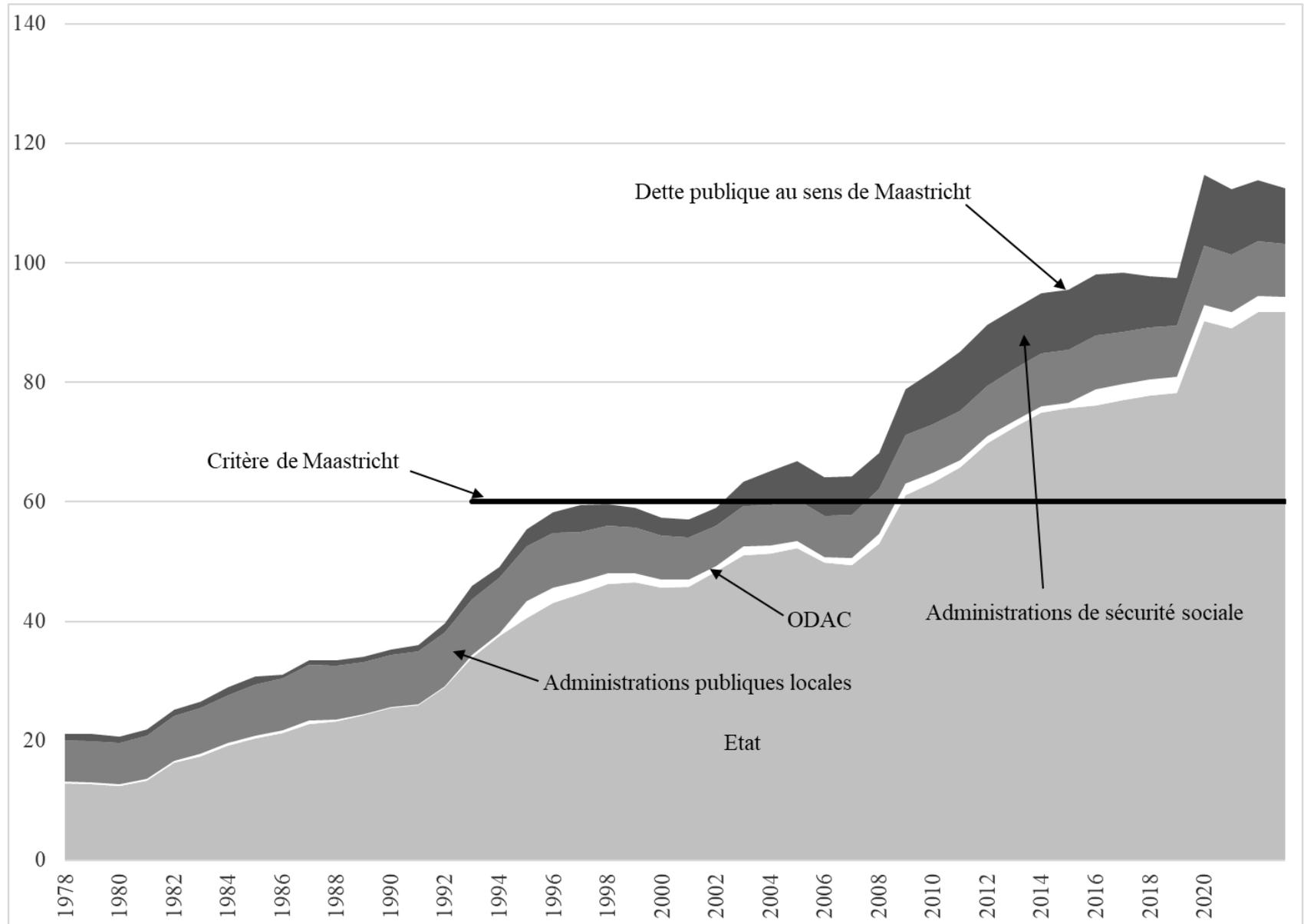
Source : Comptes nationaux - Insee, DGFiP, Banque de France

La dette de la France sur longue période (en % du PIB)



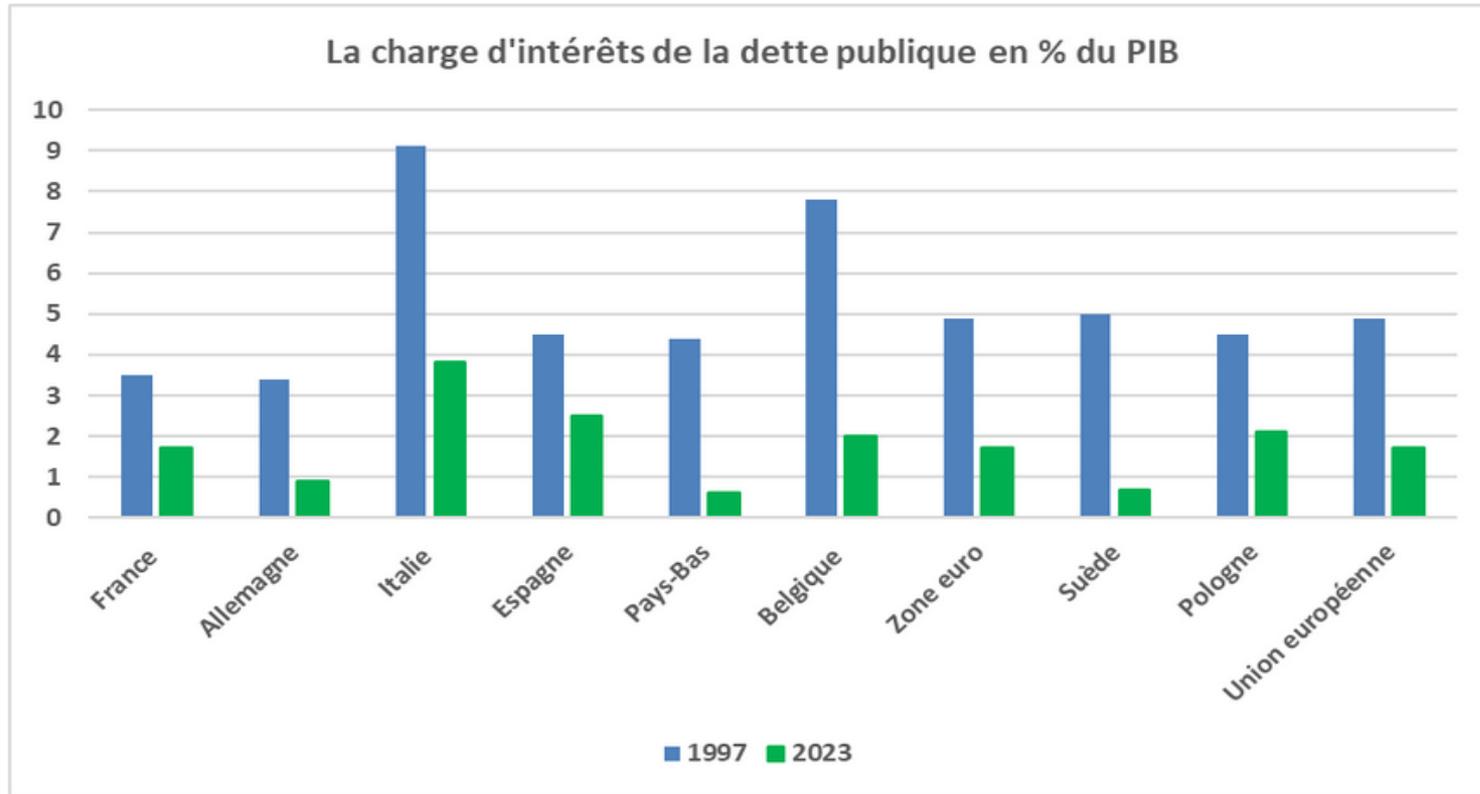
Evolution de de la dette publique française

en % du PIB et par catégorie d'APU



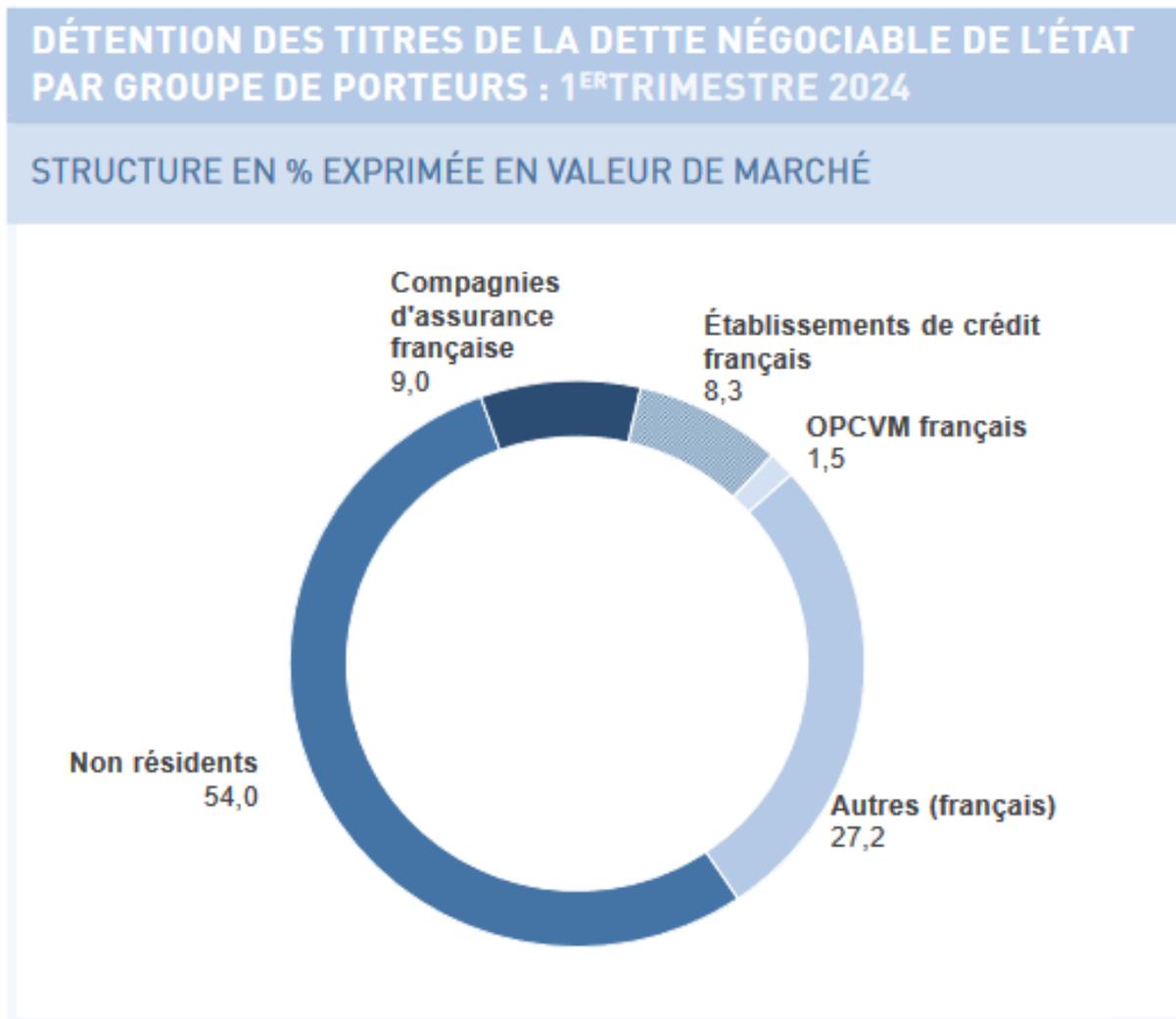
Est-ce un problème de verser des intérêts sur la dette publique ?

- «*Sur les seuls intérêts de la dette — je ne parle même pas de son remboursement — nous allons dépenser plus que pour l'école*» François Villeroy de Galhau, gouverneur de la Banque de France, octobre 2024.



- Le problème n'est pas uniquement le montant des intérêts versés, mais il faut aussi savoir à qui on verse ces intérêts.
- L'encours total du livret A est de 582,2 milliards d'euros. Les intérêts versés représentent 18 milliards d'euros. Personne ne se plaint.

Qui détient la dette publique française ?



Source : Banque de France

Combien de dette publique détient la Banque de France ?

La dette publique détenue par la Banque de France

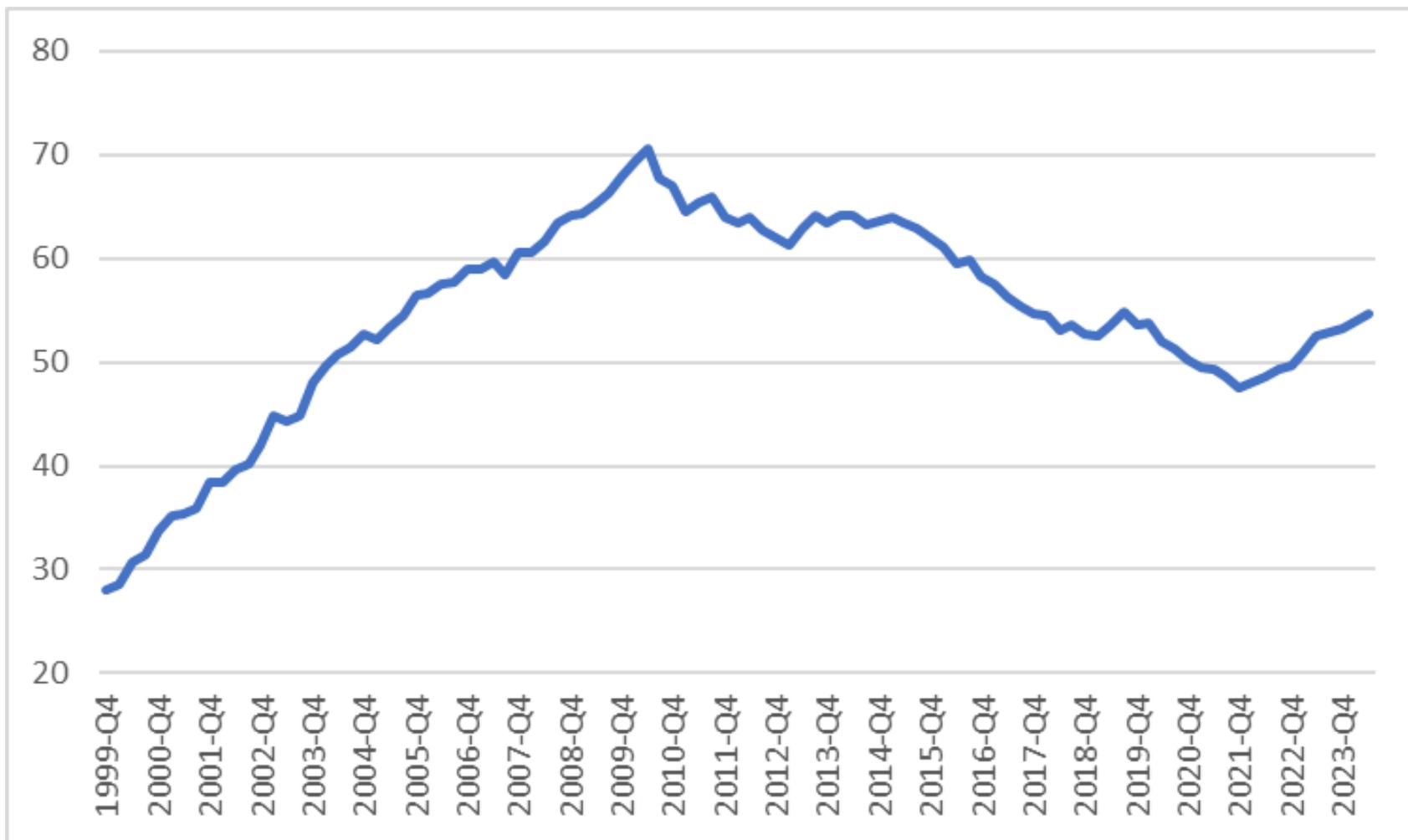
Avec la mise en œuvre d'une politique monétaire non conventionnelle par la BCE, la Banque de France a acquis une part importante de la dette négociable sur le marché secondaire depuis 2015. À la fin du second trimestre 2023, l'encours de titres de dette publique détenue par la Banque de France atteignait 719 milliards €.

ENCOURS DE TITRES DE DETTE PUBLIQUE DÉTENU PAR LA BANQUE DE FRANCE (en milliards €)



Détention par les non-résidents des titres de la dette négociable de l'État

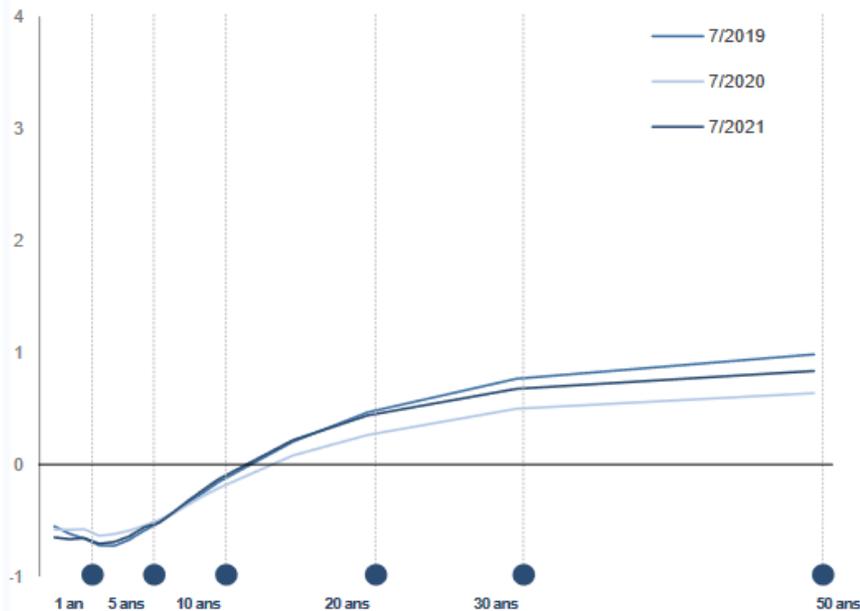
en % de la dette négociable



Courbe des taux sur titres d'État français

COURBE DES TAUX SUR TITRES D'ÉTAT FRANÇAIS

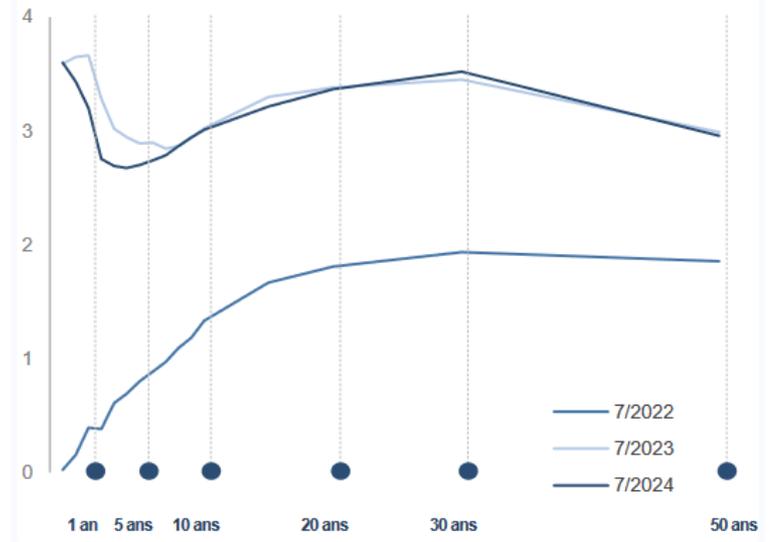
VALEUR EN FIN DE MOIS, EN %



Source : Bloomberg

COURBE DES TAUX SUR TITRES D'ÉTAT FRANÇAIS

VALEUR EN FIN DE MOIS, EN %



Source : Bloomberg

Les actifs de l'Etat comptent dans les recettes !

Figure 4 - Principales dépenses et recettes des administrations publiques en 2023

Dépenses et recettes	Administrations publiques centrales		Administrations publiques locales		Administrations de sécurité sociale		Ensemble des administrations publiques ¹	
	En milliards d'euros	Évolution 2023 / 2022 (en %)	En milliards d'euros	Évolution 2023 / 2022 (en %)	En milliards d'euros	Évolution 2023 / 2022 (en %)	En milliards d'euros	Évolution 2023 / 2022 (en %)
Total des dépenses¹	665,7	+1,2	315,6	+7,0	735,3	+4,0	1 608,5	+3,7
Dépenses de fonctionnement ² , dont :	233,8	+6,0	155,7	+6,7	127,3	+5,2	516,8	+6,0
Consommations intermédiaires ²	59,6	+9,7	60,3	+9,8	37,6	+8,4	157,5	+9,4
Rémunérations des salariés	171,1	+4,8	92,6	+4,8	82,5	+4,0	346,2	+4,6
Intérêts versés ²	41,0	-11,0	5,1	+28,6	4,2	+45,6	50,1	-4,9
Prestations sociales en espèces et en nature	125,3	+1,0	30,2	+3,7	554,3	+3,8	709,9	+3,3
Transferts courants entre administrations publiques	68,5	+2,7	6,3	-1,7	18,9	-11,2	0,0	///
Autres transferts et subventions	150,0	-1,7	52,3	+4,3	20,4	+4,5	208,4	+0,2
Acquisitions nettes d'actifs non financiers, dont :	47,2	-0,7	66,0	+11,4	10,1	+19,7	123,2	+7,0
Formation brute de capital fixe	47,2	+4,3	63,6	+12,2	10,0	+20,1	120,8	+9,5
Total des recettes¹	508,5	-3,1	305,7	+4,0	748,5	+4,6	1 454,5	+2,1
Impôts et cotisations sociales	414,4	-2,5	179,1	+2,7	686,5	+4,3	1 280,0	+1,8
Recettes de production	48,4	+4,8	46,7	+6,6	26,3	+4,3	121,3	+5,4
Revenus de la propriété	11,0	+12,9	4,0	+8,5	3,9	+30,4	18,7	+15,3
Autres transferts	34,7	-20,6	75,9	+5,4	31,8	+8,8	34,5	-4,9
Capacité (+) / Besoin (-) de financement	-157,2	///	-9,9	///	13,2	///	-153,9	///

/// : absence de résultats due à la nature des choses.

1. Dans la colonne « Ensemble des administrations publiques », les transferts entre les trois sous-secteurs (administrations centrales, locales et de sécurité sociale) sont consolidés, si bien que les dépenses et recettes sont inférieures à la somme des dépenses et recettes des trois sous-secteurs.

2. Hors correction au titre des services d'intermédiation financière indirectement mesurés (Sifim) sur les intérêts versés.

Lecture : En 2023, les dépenses des administrations centrales s'élèvent à 665,7 milliards d'euros et augmentent de 1,2 % par rapport à 2022.

Source : Insee, comptes nationaux, base 2020.

Le patrimoine de l'Etat

- Actifs financiers + Actifs non financiers.
- Actifs non financiers : actifs sur lesquels il est possible d'exercer des droits de propriété et dont la détention procure des avantages économiques (revenus primaires ou produits de leur cession). Sont donc exclus le patrimoine écologique et le domaine public naturel (rivages maritimes, eaux territoriales...).
- Sont exclus également des biens que la comptabilité nationale considère comme des consommations intermédiaires, tels que les biens à vocation strictement militaire.
- **Remarque 1** : En pratique, la valorisation des actifs est problématique, notamment pour les entreprises publiques non cotées et pour certains bâtiments publics (par exemple les monuments historiques du domaine public).
- **Remarque 2** : La mesure du patrimoine est dépendante de conventions conceptuelles. Absence de prise en compte des dettes implicites. Comme les droits à la retraite ne sont comptabilisés dans le patrimoine financier des ménages que s'ils sont acquis dans le cadre d'un régime par capitalisation (et non s'ils le sont dans un régime par répartition), les obligations correspondantes pour les administrations publiques ne sont pas davantage comptabilisées à leur passif.

Les actifs intangibles

- Actifs intangibles : actifs immatériels qui permettent de générer des revenus futurs
- En France, la principale contrepartie de l'endettement public est intangible et liée aux dépenses concernant l'amélioration du capital humain : services publics d'enseignement, de formation professionnelle, soins de santé, assurance chômage, etc. Ils permettent de générer de la croissance et donc des flux de revenus futurs qui contribuent à l'enrichissement de la nation et rapportent des recettes fiscales. Or, ces dépenses ne sont pas comptabilisées à l'actif des APU comme une contrepartie de l'endettement public.
- La crise de 2008 a montré que la stabilisation du système financier et économique a un coût financier (plans de relance, intervention de sauvetage du système financier) mais une contrepartie majeure non valorisée qui est de ne pas laisser aux générations futures une économie en dépression, totalement instable, avec un taux de chômage et de pauvreté très élevés.
- Le bouclier énergétique mis en place entre 2021 et 2023 a coûté près de 30 milliards d'euros.
- Exemple d'actif intangible : le coût des études. En France le coût moyen d'un étudiant est estimé à 11 500 €.

Les actifs intangibles

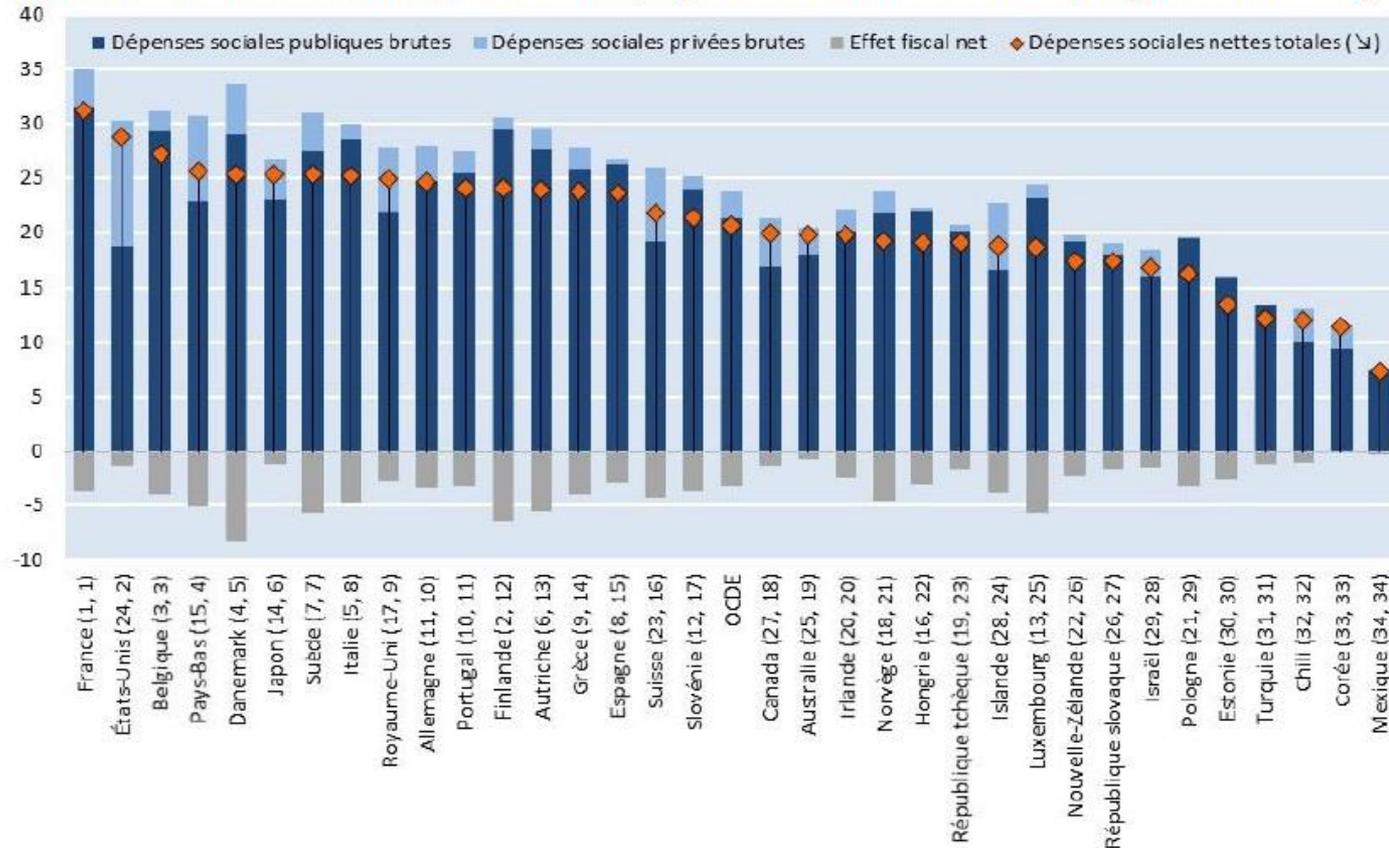
La dette des étudiants aux USA

- Pour évaluer le montant d'un actif intangible on peut comparer des pays dans lesquels le périmètre des compétences de l'Etat est différent.
- L'exemple du financement du coût des études supérieures montre qu'en France la dette des étudiants reste minime, alors qu'aux USA la dette cumulée des étudiants américains a dépassé les 1 700 milliards de dollars selon la Federal Reserve Banque of New York (2023).
- Plus de 43 millions d'Américains ont des prêts étudiants à rembourser.
- 70 % des étudiants américains s'endettent, et 60 % des étudiants endettés remboursent leur emprunt entre l'âge 40 ans et de 50 ans.
- Le prêt étudiant moyen s'élève à 35 500 € (2022). Un étudiant diplômé d'une licence aura un prêt moyen de 27 000 €, tandis que celui qui dispose d'un master sera en moyenne endetté à hauteur de 67 000 €.

Les actifs intangibles

Le périmètre de l'Etat : les dépenses sociales

Figure 6 – Dépenses sociales publiques et privées, nettes des prélèvements directs, et allègements fiscaux à vocation sociale dans les pays de l'OCDE en 2013 (en points de PIB)



Nota : les chiffres entre parenthèses renvoient au classement des pays en termes de dépenses sociales publiques brutes, du numéro 1 – pays dépensant le plus – au pays dépensant le moins. Ainsi, les États-Unis se classent au vingt-quatrième rang des pays de l'OCDE en termes de dépenses sociales publiques brutes et au deuxième rang en termes de dépenses sociales nettes totales.

Source : OCDE (2016), base SOCX.

Le patrimoine de la nation

Figure 2 - Le patrimoine des secteurs institutionnels fin 2022

Actif	Ensemble de l'économie nationale	Ménages ¹	Sociétés		Administrations publiques	Évolution du patrimoine de l'économie nationale	
			non financières	financières		2021/2020	2022/2021
			(en milliards d'euros)				(en %)
Actifs non financiers (ANF)	20 089	10 435	6 515	424	2 716	8,9	5,2
Constructions et terrains	15 852	9 481	3 680	337	2 354	9,1	4,3
Logements	5 816	4 737	940	59	80	8,6	6,2
Autres bâtiments et génie civil	2 611	197	1 049	96	1 269	8,2	10,9
Terrains bâtis	7 426	4 547	1 692	182	1 005	9,9	0,7
Machines et équipements	786	45	682	25	35	6,0	7,8
Stocks	677	23	622	-	31	11,2	26,8
Autres actifs produits	844	270	407	22	144	7,8	12,5
Autres actifs non produits	1 931	615	1 123	40	152	8,1	2,6
Actifs financiers (AF) hors produits dérivés, dont :	38 888	6 361	12 738	18 111	1 678	10,1	-2,7
Numéraire et dépôts	8 830	2 025	1 004	5 524	278	9,3	-1,5
Titres de créances	3 970	38	59	3 828	45	2,5	-9,5
Crédits	7 112	11	2 290	4 629	182	5,7	6,6
Actions et parts de fonds d'investissement	13 446	1 816	7 851	3 118	661	17,8	-6,2
Actions et autres participations hors titres d'OPC ²	11 525	1 499	7 697	1 822	508	19,5	-6,3
Titres d'OPC ²	1 921	317	154	1 296	154	8,5	-5,6
Systèmes d'assurances et de garanties, dont :	2 181	2 000	41	134	5	1,3	-11,7
Assurance-vie	1 907	1 907	-	-	-	1,6	-12,1
Ensemble des actifs (A) = (ANF) + (AF)	58 977	16 796	19 253	18 534	4 394	9,7	-0,2
Passifs financiers (PF) hors produits dérivés, dont :	38 878	2 005	15 251	18 095	3 527	10,0	-2,9
Numéraire et dépôts	10 034	-	-	9 838	195	10,0	-0,4
Titres de créances	4 764	-	633	1 687	2 444	1,6	-9,1
Crédits	6 410	1 747	3 646	635	382	5,8	6,3
Actions et parts de fonds d'investissement (passif en actions)	12 816	12	9 869	2 903	32	18,9	-5,8
Actions et autres participations hors titres d'OPC ²	11 018	12	9 869	1 105	32	20,9	-6,2
Titres d'OPC ²	1 798	-	-	1 798	-	7,5	-3,3
Systèmes d'assurances et de garanties, dont :	2 224	-	-	2 223	-	1,5	-11,4
Assurance-vie	1 923	-	-	1 923	-	1,6	-12,1
Solde des produits dérivés (S)	-47	-	-	-45	-3	ns	ns
Patrimoine financier net = (AF) - (PF) + (S)	-37	4 356	-2 513	-28	-1 852	-14,0	-65,3
Patrimoine (ou valeur nette) = (A) - (PF) + (S)	20 052	14 791	4 002	395	864	9,1	5,6
Fonds propres³ = (Patrimoine) + (Passif en actions)	///	///	13 871	3 298	///	///	///

ns : non significatif ; - actif ou passif non détenu ; /// absence de résultats due à la nature des choses.

1. Y compris entrepreneurs individuels (EI) et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

2. OPC : organismes de placement collectif.

3. Les fonds propres des sociétés financières et non financières sont mesurés en valeur de marché, par différence entre la valeur de leurs actifs et celle de leurs passifs autres qu'en actions.

Lecture : Fin 2022, le patrimoine économique national s'élève à 20 052 milliards d'euros, soit une augmentation de 5,6 % par rapport à 2021.

Sources : Insee, Banque de France, comptes nationaux en base 2014.

Le pactole du nouveau-né

- D'après les comptes de patrimoine (Insee), un nouveau-né en France en 2022, hérite d'une dette publique brute de 43 454 euros.
- Ce raisonnement suppose d'une part les nouveau-nés vont laisser une dette publique nulle à leur mort (alors qu'elle se transmet de générations en générations) et d'autre part, qu'ils héritent d'une dette mais d'aucune contrepartie.
- Or, notre nouveau-né hérite par ailleurs d'un actif financier public de 24 687 euros, ramenant la dette brute à une dette nette de 18 767 euros.
- En ajoutant les actifs non financiers des administrations publiques (39 958 euros), on arrive à un solde positif de 21 191 euros.
- Mais ce nouveau né va un jour hériter de ses parents (quand il aura 58 ans). Au jour de sa naissance ses parents disposent d'un patrimoine nette de 217 610 euros.
- Le patrimoine net potentiel du nouveau né est donc de 238 801 euros.