

CRISE DES FINANCES PUBLIQUES ET STRATÉGIE PATRIMONIALE DE L'ÉTAT

Christian Saint-Étienne

Commentaire SA | « [Commentaire](#) »

2006/3 Numéro 115 | pages 717 à 722

ISSN 0180-8214

Article disponible en ligne à l'adresse :

<http://www.cairn.info/revue-commentaire-2006-3-page-717.htm>

!Pour citer cet article :

Christian Saint-Étienne, « Crise des finances publiques et stratégie patrimoniale de l'État », *Commentaire* 2006/3 (Numéro 115), p. 717-722.

DOI 10.3917/comm.115.0717

Distribution électronique Cairn.info pour Commentaire SA.

© Commentaire SA. Tous droits réservés pour tous pays.

La reproduction ou représentation de cet article, notamment par photocopie, n'est autorisée que dans les limites des conditions générales d'utilisation du site ou, le cas échéant, des conditions générales de la licence souscrite par votre établissement. Toute autre reproduction ou représentation, en tout ou partie, sous quelque forme et de quelque manière que ce soit, est interdite sauf accord préalable et écrit de l'éditeur, en dehors des cas prévus par la législation en vigueur en France. Il est précisé que son stockage dans une base de données est également interdit.

Crise des finances publiques et stratégie patrimoniale de l'État

CHRISTIAN SAINT-ÉTIENNE

La vente du patrimoine qui reste encore à l'État, même si elle est souhaitable en quelques cas, ne permettrait pas de résoudre le problème de l'endettement public.

COMMENTAIRE

LA crise des finances publiques dans laquelle la France s'enfoncé est sans équivalent depuis 1960. La dette publique nette ⁽¹⁾ était à zéro en 1980 après les efforts constants de rigueur conduits depuis 1960 et en dépit du premier choc pétrolier de 1974.

Malgré la dérive initiale des finances publiques au début des années 1980, la dette publique nette n'atteignait que 17 % du PIB en 1990, à l'issue de l'avant-dernier épisode de forte croissance en France (1988-1990).

La crise du Système monétaire européen (SME) de 1992-1993 a entraîné notre pays dans des déficits abyssaux (6 % du PIB dans chacune des années 1993-1994). Après un léger mieux dans la deuxième moitié des années 1990, l'éclatement de la bulle spéculative de la nouvelle économie en 2001-2003 et la très nette remontée de l'euro contre le dollar au même moment ont provoqué un fort ralentissement de la croissance économique en 2002-2005 dans la zone euro et en France et le retour de déficits publics élevés.

(1) La dette nette est égale à la dette brute moins les créances des Administrations publiques.

La dette nette est passée, en France, de zéro en 1980 à 46,5 % du PIB en 2005.

La dette brute, en définition Maastricht, a atteint 66,8 % du PIB à la fin 2005, soit 1 138 milliards d'euros.

La dette publique brute française devrait atteindre naturellement, sous l'effet du déficit prévu, 67,5 % du PIB fin 2006, soit environ 1 200 milliards d'euros. Des ventes d'actifs publics pourront donner l'illusion de la baisse.

On ne peut anticiper la dynamique de la dette publique sans tracer les perspectives d'évolution de la dépense publique et des prélèvements obligatoires (PO), afin de déterminer l'évolution du déficit.

Les dépenses publiques ont atteint 53,9 % du PIB en 2005 en France, contre 47,9 % du PIB dans la zone euro.

Pour 2006, les dépenses publiques devraient atteindre 53,7 % du PIB, si la croissance s'établit effectivement à 2 %. Les dépenses publiques devraient s'établir la même année à 47,3 % du PIB dans la zone euro et à 46,2 % dans la zone euro hors France, soit un écart de 7,5 % du PIB entre la dépense française et la dépense dans la zone euro hors France.

Les PO ont atteint 44 % du PIB en 2005 dans un contexte de concurrence fiscale intra-européenne de plus en plus affirmée. Cette concurrence touche particulièrement les quatre impôts affectant les facteurs mobiles de production, soit l'impôt sur le revenu des personnes physiques (IRPP), l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IS), l'impôt sur l'épargne et l'impôt sur la fortune (ISF) lorsqu'il existe encore.

Selon le rapport publié par le Conseil d'analyse économique (CAE) en octobre 2005 et intitulé *Croissance équitable et concurrence fiscale* ⁽²⁾, la France devra rapidement mettre en œuvre une réforme fiscale de grande ampleur pour résister aux délocalisations d'activité et plus encore aux délocalisations de bases fiscales. La réforme nécessaire exige, selon les scénarios, d'accepter une baisse temporaire des PO de 1 % à 2 % du PIB. Le surplus de croissance économique induit par la réforme fiscale rétablirait rapidement le niveau initial de recettes.

Il apparaît ainsi que la France doit impérativement réduire simultanément le poids des dépenses publiques et le niveau des prélèvements obligatoires si elle veut rester compétitive au sein de la zone euro et du marché unique européen.

Par ailleurs, la France s'est engagée, en application du traité de Maastricht et dans le cadre du Pacte de stabilité et de croissance, à maintenir son déficit public à moins de 3 % du PIB et sa dette publique à moins de 60 % du PIB.

Le déficit public tendanciel pour 2006-2007 est de 3,2 % du PIB, hors soultes et recettes publiques exceptionnelles, tandis que la dette publique devrait atteindre 67,5 % du PIB à fin 2006, comme précédemment indiqué.

On peut montrer, compte tenu d'hypothèses raisonnables sur la croissance du PIB et le niveau des taux d'intérêt sur la dette publique, qu'il faudrait un déficit public de 2,35 % du PIB pour stabiliser le ratio d'endettement public au niveau atteint fin 2005.

On peut également montrer que le déficit annuel permettant de ramener la dette brute à 60 % du PIB en cinq ans est de 1,2 % du PIB. Dit autrement, il faudrait maintenir le déficit à 1,2 % du PIB pendant cinq ans de

suite pour ramener le ratio d'endettement à 60 % du PIB.

Si l'on regarde à plus long terme, en anticipant les déficits prévisibles du système de protection sociale, on peut considérer que les engagements hors bilan inscrits dans les comptes publics au titre des retraites et de la santé entraîneront un déficit supplémentaire prévisible de 1,5 % du PIB en 2020 et de 2,5 % du PIB en 2040, en supposant que la durée de cotisation dans le système de retraite public soit portée à 42 ans en 2020 (stable ensuite) et que l'on optimise continuellement l'offre d'hospitalisation. Sinon, la dérive des finances sociales serait encore plus forte.

La crise des finances publiques s'analyse ainsi en trois fois 2 points de PIB d'ajustement nécessaire :

- 2 points de baisse des dépenses actuelles pour réduire le déficit à un niveau soutenable et ramener en cinq ans la dette à 60 % du PIB,

- 2 points de baisse des dépenses actuelles pour financer la réforme fiscale la mieux à même de ramener la croissance,

- 2 points de baisse des dépenses potentielles futures en prenant immédiatement les mesures nécessaires pour modifier les engagements hors bilan de l'État au titre des prestations de retraite et santé.

La réponse peut-elle être patrimoniale ?

Les Administrations publiques disposant d'un patrimoine significatif, on pourrait souhaiter faire face à la crise des finances publiques en vendant ce patrimoine pour payer les dépenses actuelles ou les dépenses potentielles futures sans effort.

Rappelons que, depuis 1986, le total des recettes de cession d'actifs de l'État a atteint 82,7 milliards d'euros. Entre 1986 et 2004, les recettes ont financé le désendettement de l'État à hauteur de 9 milliards d'euros (principalement de 1986 à 1988), un versement de 1,6 milliard d'euros au Fonds de réserve des retraites et des dotations et avances d'actionnaires pour recapitaliser les entreprises publiques à hauteur de 57 milliards d'euros.

Il apparaît ainsi que la vente d'actifs ne se traduit que pour une infime partie en réduction de l'endettement public.

(2) Christian Saint-Étienne et Jacques Le Cacheux, *Croissance équitable et concurrence fiscale*, La Documentation française, 2005.

Une analyse du patrimoine public conduit à distinguer un patrimoine statique et un patrimoine stratégique.

1) Le **patrimoine statique vendable** est essentiellement constitué :

- des infrastructures de transport : autoroutes, routes, ports, aéroports. Les infrastructures physiques restant publiques, on ne peut vendre que des droits à péage sur ces infrastructures ;

- des bureaux et logements appartenant à des acteurs publics (État, collectivités locales, organismes d'HLM, etc.). Les bureaux et logements sans destinataire public peuvent être vendus librement. On peut vendre des ensembles immobiliers conservant un usage public et donc loués ensuite par la puissance publique, mais le gain net entre le produit de la vente et la valeur présente des loyers futurs peut être faible voire négatif. Les logements occupés par des ménages (HLM, etc.) ne peuvent être vendus qu'à leurs occupants ou à des investisseurs acceptant les contraintes d'un usage social. Ces logements étant pour l'essentiel en copropriété avec des locataires à faibles revenus, certains d'entre eux ne payant pas leurs charges de copropriété alors que les systèmes de chauffage ou les ascenseurs sont collectifs, il semble peu probable de trouver des acheteurs, voire moralement hasardeux de proposer ces logements à la vente. On ne pourrait vendre que des logements sociaux en maison individuelle ou dans des petites copropriétés ne nécessitant pas d'ascenseurs, avec chauffage et eau individualisés ;

- des réseaux publics soumis au paiement des services rendus : eau, gaz, électricité, téléphone, câble ou fibre optique. Faut-il encore que ces réseaux, essentiels pour le bon fonctionnement de l'économie, appartiennent à la puissance publique ou à des démembrements de la puissance publique pour que l'on puisse les vendre, en contrepartie d'engagements régulés de service public et d'investissements permanents pour les porter au meilleur niveau de service compatible avec une économie ouverte et compétitive. Compte tenu des niveaux élevés d'investissement à prévoir à cet effet, on peut considérer que la valeur nette à la vente de ces réseaux serait relativement faible, voire fortement négative pour certains réseaux qui doivent être réhabilités.

2) Le **patrimoine stratégique** est constitué des participations directes ou indirectes de

l'État dans des entreprises productives engagées dans la globalisation de l'économie. En l'absence de fonds de pension nationaux permettant de stabiliser l'actionnariat de grands groupes jouant un rôle clé pour assurer l'indépendance militaire, énergétique et agro-alimentaire du pays ou pour structurer des filières compétitives au niveau mondial, une vente précipitée du patrimoine stratégique pourrait conduire au dépeçage de l'économie nationale et à une perte considérable de vitalité économique.

Au sein du patrimoine stratégique, les participations cotées de l'État atteignaient la valeur de 131 milliards d'euros, au 24 avril 2006, dont 100,3 milliards pour les parts détenues dans EDF et GDF. Les autres participations, comprises entre 15 % et 32 %, permettaient de stabiliser les actionnariats d'entreprises clés comme Air France-KLM, EADS, France Telecom, Renault, Safran ou Thalès⁽³⁾.

Il apparaît ainsi que les éléments vendables du *patrimoine public statique*, en maintenant des obligations de service universel et d'investissement contrôlées pour assurer un haut niveau de service public, sont limités et que la valeur nette d'une vente éventuelle pourrait être extrêmement décevante.

Une vente rapide du *patrimoine public stratégique* serait de nature à déstabiliser un appareil de production français qui est fragilisé par une insuffisance de profitabilité et d'investissement depuis une vingtaine d'années.

Le problème des autoroutes

Au final, seules les autoroutes concédées, les ports et les aéroports semblent rapidement vendables. Que peut-on dire de la valeur des aéroports et des ports ?

L'exemple des Aéroports de Paris, seul actif aéroportuaire significatif pouvant être vendu par l'État, est emblématique de l'incertitude liée à la vente d'éléments de patrimoine. Alors que la valeur de cet actif était estimée proche de 5 milliards d'euros, voire nettement plus dans certaines estimations, avant les attentats du 11 septembre 2001, elle chutait à

(3) L'État a vendu sa participation de 21,03 % au capital d'Alstom à Bouygues le 27 avril 2006 pour 2 milliards d'euros, en réalisant une plus-value de cession de 1,26 milliard d'euros. Cette vente est toutefois soumise à l'accord de la Commission européenne et à la cession effective de l'activité de construction navale d'Alstom au Norvégien Aker Yards.

moins de 3 milliards d'euros dans les semaines suivant ces attentats, avant de remonter au-dessus de 4 milliards d'euros au moment de la privatisation partielle en juin 2006. Surtout, à l'avenir, les nécessités d'un niveau élevé d'investissement et de sécurité pour maintenir la compétitivité de ces aéroports, qui jouent un rôle crucial dans le développement des chaînes logistiques globales, exigeront un contrôle étroit de l'État et une vulnérabilité élevée des marges bénéficiaires qui limiteront la valeur de vente nette des Aéroports de Paris.

Seuls les ports de Marseille et du Havre pourraient atteindre une valeur de vente significative. Les sites physiques de ces ports présentent de nombreux atouts même s'il reste à réaliser des infrastructures importantes d'accès terrestre et de conditionnement des marchandises. Néanmoins, l'incertitude sur la fiabilité de ces ports et les coûts liés à une organisation du travail encore sous-optimale ne permettraient probablement pas d'envisager une valeur nette de vente supérieure à quelques centaines de millions d'euros pour chacun de ces deux ports, voire moins.

Finalement, seules les sociétés concessionnaires d'autoroutes avaient la double caractéristique d'être rapidement vendables et de représenter conjointement un actif significatif.

Conscient qu'il ne disposait que de très peu d'actifs vendables, l'État français indiquait à la mi-2005 souhaiter vendre ses participations dans trois sociétés concessionnaires d'autoroutes : 50,37 % dans ASF (Autoroutes du Sud de la France), 70,21 % dans APRR (Autoroutes Paris-Rhin-Rhône) et 75,65 % de SANEF (Société des autoroutes du Nord et de l'Est de la France) afin de financer de nouvelles infrastructures et de contribuer au désendettement de l'État.

Le prix des autoroutes

Il s'agissait alors de déterminer la valeur actuelle de flux de dividendes annuels futurs, jusqu'en 2032 pour ASF et APRR et 2028 pour SANEF, et du dividende final distribué en fin de concession, au moment de la liquidation des sociétés. Les dividendes totaux prévisibles étaient estimés à 43,5 milliards d'euros sur la période 2006-2032 et leur valeur actualisée était comprise entre 12 et 15 mil-

liards d'euros en prenant en compte les risques et les primes de contrôle.

Finalement, ces participations étaient vendues le 14 décembre 2005 pour un montant de 14,8 milliards d'euros.

L'Agence de financement des infrastructures de transport de France (AFITF) devrait recevoir 4 milliards d'euros issus de la privatisation des concessions autoroutières. Cette agence a été créée pour contribuer à hauteur de 7,5 milliards d'euros (sur un total anticipé de 20 milliards d'euros) au financement des projets d'infrastructures de transport décidés au Comité interministériel d'aménagement du territoire (CIADT) de décembre 2003 pour la période 2005-2012. Ces projets sont interurbains et à 75 % dans le ferroviaire.

Dès l'annonce du produit de la vente des sociétés concessionnaires d'autoroutes, des critiques ont été adressées à cette opération, en contestant notamment le taux d'actualisation retenu pour établir la valeur présente des dividendes totaux prévisibles. Fallait-il retenir le taux utilisé d'environ 7 %, correspondant à la fois au taux d'actualisation public, dont la part réelle et sans prise en compte du risque a été fixée à 4 % pour tous les investissements publics (ce qui donne plus de 7 % en prenant en compte le risque et l'inflation), et au coût moyen pondéré du capital (CMPC ou WACC) pour les acheteurs (qui variait entre 7 % et 7,7 % selon les acheteurs déclarés), ou bien le taux d'actualisation public réel, sans prise en compte du risque, de 4 %, ou bien encore le taux des emprunts d'État à trente ans supposé donner la meilleure estimation du coût du capital pour l'État ? Le taux des emprunts d'État à trente ans a pu se situer autour de 3,75 %, taux pris en compte dans une étude portant sur le cas des ASF (4), ce taux étant ensuite remonté pour atteindre 4,19 % le 21 avril 2006, ce qui illustre la fragilité de l'utiliser comme référence sur une période s'étendant jusqu'en 2032.

Les principales critiques que l'on peut faire à l'encontre de l'utilisation d'un taux sans risque (et hors inflation) pour une période aussi longue sont les suivantes :

- ignorance du risque spécifique « valorisation d'un flux de péage autoroutier » en univers incertain d'approvisionnement pétro-

(4) Noël Amenc et Philippe Foulquier, « La problématique du taux d'actualisation des concessionnaires d'autoroutes », Edhec, 4 janvier 2006.

lier et de modifications de comportements d'utilisation des moyens de transport,

– ignorance du risque de détérioration du *rating* de la dette publique française, compte tenu de la crise des finances publiques précédemment explicitée,

– ignorance d'un risque d'éclatement de la zone euro compte tenu des performances divergentes des pays membres.

Que l'on ne retienne que la moitié de la prime de risque actions, comme indicateur du risque d'activité économique, ou que l'on prenne en compte les taux d'intérêt sur la dette publique avant la convergence nominale de la France sur les performances allemandes après 1988, il est difficile de ne pas prendre une prime de risque d'au moins 2,5 %, surtout si on y intègre le risque « trafic autoroutier ». Avec une croissance des tarifs de péage sous-indexée par rapport à l'inflation (85 % ou

moins), le taux d'actualisation ne peut être inférieur à 7 %.

Surtout, en vendant ses participations dans les sociétés concessionnaires d'autoroutes à l'automne 2005, à un moment où les taux à long terme étaient aussi bas, l'État semble avoir vendu au bon moment et à un prix optimum.

Au total, le patrimoine de l'État réellement vendable est limité.

Pour relancer la dynamique nationale, il n'y a pas d'autre issue que de trouver les bases d'un nouveau Pacte collectif qui soit en mesure de redonner le goût de l'effort, par sa récompense, et d'inculquer une culture de l'efficacité au service d'une croissance équitable bénéficiant à tous les segments de la société nationale.

CHRISTIAN SAINT-ÉTIENNE

UNE DÉFENSE DU SCRUTIN UNINOMINAL D'ARRONDISSEMENT

Nous avons toujours dit que nous étions pour le scrutin uninominal d'arrondissement, parce que là et là seulement l'électeur trouve un homme à son affaire : un correspondant capable de faire des commissions à travers les administrations et les bureaucraties. À retrancher brutalement ce rouage, croit-on en annuler l'objet et la fonction ? L'objet existe. La fonction est légitime. S'il est parfaitement illégitime d'attribuer à un élu d'arrondissement les fonctions royales d'édicter des lois souveraines obligeant toute la nation, il est parfaitement naturel que les citoyens opprimés par les formalités et les réglementations du système centralisateur entretiennent à son service un commissionnaire médaillé pour l'aider à se débrouiller et à le soulager du fardeau. Nous avons horreur des députés tribuns et rois. Nous comprenons l'utilité, le mérite du député chargé des démarches particulières de ses mandants. Pour supprimer l'office, il faudrait en supprimer la cause et la raison.

Charles MAURRAS, *L'Action française*, 22 mai 1935.

RÉPONSES

Quelle est la couleur que vous préférez ?

L'harmonie générale.

Quelle est votre odeur favorite ?

L'odeur des champs.

Quelle fleur trouvez-vous la plus belle ?

Scabieuse. [...]

Quelle est, selon vous, la plus estimable vertu ?

L'amitié. [...]

Quelle est votre occupation préférée ?

Peindre.

Quel délassément vous est le plus agréable ?

La natation. [...]

Quel prénom auriez-vous pris si vous l'aviez choisi ?

Le mien. [...]

Quelle est votre principale espérance ?

La certitude.

Croyez-vous à l'amitié ?

Oui.

Quel est pour vous le plus agréable moment de la journée ?

Le matin.

Quel personnage historique vous est le plus sympathique ?

Napoléon. [...]

Quel pays habiteriez-vous de préférence ?

La Provence et Paris.

Quel écrivain préférez-vous ?

Racine.

Quel peintre ?

Rubens.

Quel musicien ?

Weber. [...]

Quel est, selon vous, le chef-d'œuvre de la nature ?

Sa diversité infinie.

De quel site avez-vous gardé le plus agréable souvenir ?

Les collines de Saint-Marc.

Quel est votre mets de prédilection ?

Les pommes de terre à l'huile.

Préférez-vous un coucher dur ou tendre ?

Entre les deux.

Quel peuple étranger vous est le plus sympathique ?

Aucun.

Autographe. Écrivez une de vos pensées ou une citation dont vous approuvez le sens.

Seigneur, vous m'avez fait puissant et solitaire.

Laissez-moi m'endormir du sommeil de la terre.

(Alfred de Vigny)

Paul CÉZANNE in Michel Hoog, *Cézanne, « puissant et solitaire »*,
Gallimard, coll. Découvertes, 1989, p. 136-137.