

Février 2025

La charge de la dette devient-elle vraiment le premier poste de dépenses de l'État ?

La dette publique, son insoutenabilité, le poids de celle-ci qu'on laisserait à nos enfants et petits-enfants, la France en situation de banqueroute, etc.

Depuis quarante ans, que n'avons-nous pas entendu de la part des gouvernements et présidents successifs ! Cette litanie n'a rien changé, et ces discours perdurent à en faire l'élément central dans la construction du PLF et PLFSS.

Pour autant, face à ces discours, il y a une réalité que nous allons développer dans cette note éco et qui doit nous permettre de comprendre les raisons de ces discours !

En une phrase, ce discours qui veut constamment catastropher l'ampleur de la dette publique a un objectif : faire supporter aux citoyen·nes les cadeaux fiscaux constamment octroyés au patronat et aux plus fortuné·es !

Introduction

Avec la situation des finances publiques et la remontée des taux d'intérêt sur la dette publique française, les économistes libéraux, le patronat ou encore le gouvernement agitent l'épouvantail de la croissance à venir de la charge de la dette, à savoir des intérêts qui sont payés chaque année par l'État sur sa dette publique. Celle-ci deviendrait incontrôlable à moyen terme et étranglerait le budget de l'État en devenant le premier poste de dépenses publiques.

Par exemple, le premier président de la Cour des comptes [Pierre Moscovici](#) assurait récemment que « *la charge de la dette, c'est-à-dire le remboursement annuel de la dette, était de 25 milliards d'euros en 2021 – c'est le budget du logement ; elle est de 53 milliards d'euros cette année – c'est le budget de la défense ; elle sera de 70 milliards l'année prochaine – c'est le budget de l'éducation nationale ou presque* ».

Pourtant, l'économiste à l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) François Geerolf démontre que « *l'affirmation selon laquelle "la charge des intérêts deviendra bientôt le poste de dépense publique le plus important de l'État" est erronée. En effet, cette perspective se base sur le coût nominal de l'endettement sans prendre en compte son coût réel, qui inclut la "taxe inflationniste".* »¹

Cette note éco a de ce fait pour ambition de présenter le concept de la « taxe inflationniste » et son fonctionnement, et il cherche à montrer l'importance d'en tenir compte dans l'argumentaire CGT pour discuter des questions de finances publiques.

1. Cette note éco présente de façon vulgarisée les principaux arguments développés par François Geerolf dans l'article intitulé « La taxe inflationniste, le pouvoir d'achat, le taux d'épargne et le déficit public ». Celui-ci est disponible [ici](#).

Le principe de la « taxe inflationniste »

Le déficit public correspond, pour une période donnée, à **la différence entre les dépenses publiques et les recettes publiques**. Lorsque les recettes de l'État sont égales aux dépenses de l'État, le solde budgétaire est égal à zéro. En d'autres termes, **les impôts financent la totalité des dépenses de l'État**. Cependant, **les dépenses publiques sont aujourd'hui supérieures aux recettes publiques**, de sorte que les administrations publiques doivent emprunter pour combler ce déficit. En 2023, les dépenses publiques se sont élevées à **1 609,9 milliards d'euros** tandis que les recettes publiques étaient de **1 455 milliards d'euros**. Par conséquent, le déficit public était de **154,9 milliards d'euros** en 2023. L'État a dû emprunter pour financer cette somme.

Lorsqu'il s'endette, **l'État ne finance pas sa dette en faisant appel à du crédit bancaire**. Il émet des **obligations publiques** sur les marchés financiers. Celles-ci sont acquises par des agents économiques (banques, fonds de pensions, sociétés d'assurance) qui collectent l'épargne et dont le rôle est ensuite d'investir. L'État rembourse les intérêts au fur et à mesure et le capital en une seule fois, à l'échéance. Pour s'acquitter du capital, l'État se rendette. On dit qu'il fait « **rouler sa dette** ».

Supposons maintenant qu'un agent économique souhaite financer une partie du déficit de l'État en achetant des obligations publiques pour un montant de **10 000 euros** à un taux d'intérêt de 3 %. Par ailleurs, on fait l'hypothèse que le taux d'inflation est de 6 %. Au bout d'un an, l'État doit donc verser **300 euros** sous forme d'intérêts au détenteur de ces obligations ($10\,000 \times 0,03$). Pour connaître le rendement réel de ces obligations, c'est-à-dire pour savoir la quantité de biens et de services que ces 300 euros d'intérêts lui permettront d'acquérir, **les comptes nationaux retirent l'effet de l'inflation** à ces revenus nominaux². Étant donné que les prix ont augmenté dans le même temps, ici de 6 %, le pouvoir d'achat de ces 300 euros est effectivement plus faible. Cela nous donne un montant réel de **283 euros** ($300 \div 1,06$).

Toutefois, au bout d'un an, la valeur du placement de l'agent économique est équivalente à la somme des intérêts versés et du capital investi au départ dans les obligations publiques, soit un montant de **10 300 euros**. Or **c'est bien de cette somme qu'il faut retirer l'effet de l'inflation**, et non pas des seuls intérêts perçus au bout d'un an comme le font les comptes nationaux. En effet, ce sont bien les intérêts et le capital investi dont le pouvoir d'achat diminue avec l'inflation. Il faut ensuite comparer le résultat qui est obtenu à la valeur initiale des obligations. Si on retire l'effet de l'inflation au montant total dont l'agent économique bénéficie au bout d'un an, on trouve un montant de **9 717 euros** ($10\,300 \div 1,06$), soit désormais une perte de **283 euros**.

Ce que l'on appelle la « **taxe inflationniste** », c'est alors la différence entre le **revenu réel** tel qu'il est calculé par les comptes nationaux et le **revenu réel « économique »**, c'est-à-dire

2. Les revenus nominaux représentent les revenus en euros.

ce qu'il reste effectivement à l'agent économique une fois que l'on prend en compte l'inflation sur l'ensemble de ses revenus. On obtient ici un montant de **566 euros** (10 283 - 9 717). Cela revient en fait à dire que pour connaître le rendement d'un placement, il faut regarder **le taux d'intérêt réel** et non pas le taux d'intérêt nominal. Le taux d'intérêt réel est obtenu en retirant le taux d'inflation au taux d'intérêt nominal. Dans notre exemple, avec une inflation à **6 %** et un taux d'intérêt nominal à **3 %**, le taux d'intérêt réel est de **- 3 %**. Cela nous donne bien une perte de **283 euros**, et un montant de **9 716 euros** après un an.

Logiquement, si l'agent économique réalise une perte en termes réels, cela signifie que **l'État réalise de façon symétrique un gain** étant donné que l'inflation, en réduisant le pouvoir d'achat de la monnaie, vient **diminuer le montant que l'État doit rembourser** sur sa dette et, *in fine*, sur son déficit.

François Geerolf souligne en effet que la taxe inflationniste « *signifie que l'État rembourse ses dettes avec une monnaie dévaluée par rapport à celle empruntée* ». Si on reprend l'exemple précédent, l'agent économique a le choix entre placer ses 10 000 euros sous forme d'obligations publiques ou les utiliser pour acheter un véhicule d'un montant de 10 000 euros. S'il place son argent sous forme d'obligations publiques, il détiendra de nouveau 10 300 euros dans un an. Mais dans le même temps, l'inflation étant de 6 %, le prix du véhicule est désormais de 10 600 euros dans un an.

Par conséquent, étant donné que le taux d'intérêt nominal est plus faible que le taux d'inflation, **le taux d'intérêt réel est quant à lui négatif et le revenu réel du ménage a diminué après un an**. Alors qu'il pouvait s'offrir le véhicule un an plus tôt, il ne dispose désormais plus des sommes suffisantes pour l'acquérir. L'inflation est en effet définie comme la hausse générale et durable du niveau des prix qui entraîne une perte de pouvoir d'achat de la monnaie. Autrement dit, **avec l'inflation, un euro vaut moins demain qu'aujourd'hui**. En contrepartie, **l'érosion de la valeur de la monnaie bénéficie à l'État** qui doit désormais verser moins d'argent pour rembourser sa dette publique.

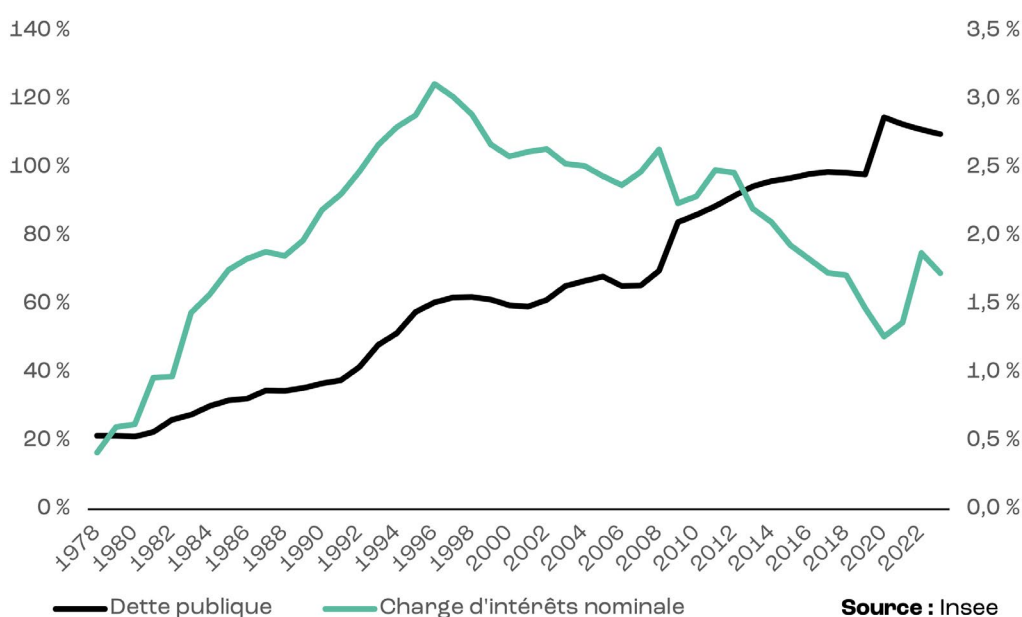
Or, François Geerolf montre que **cette « taxe inflationniste » n'est pas prise en compte par les comptes nationaux**. Cela entraîne entre autres des biais importants sur la charge d'intérêts de la dette et donc sur celle du déficit public.

Les conséquences sur la charge d'intérêts et le déficit public

Comme nous l'avons dit plus haut, l'État fait « rouler sa dette », ce qui signifie qu'il réemprunte pour rembourser ses emprunts qui arrivent à échéance. De ce fait, **le seul coût de la dette pour l'État, ce sont les intérêts qu'il paie chaque année sur sa dette publique**. Pour déterminer si la dette publique est soutenable, c'est-à-dire si l'État a la capacité de faire face à ses obligations financières sans faire défaut de paiement ou sans solliciter d'aide financière extérieure, il est plus logique de mettre en avant **le poids des intérêts payés par les administrations publiques**, puisque c'est le seul élément qui pèse sur les finances publiques, en lieu et place du ratio de dette/PIB.

Comme le montre le **Graphique 1** ci-dessous, bien que la dette publique soit de plus en plus élevée, **son poids pour les finances publiques françaises est en réalité de moins en moins important**. En effet, comme nous l'avons déjà vu dans [les fiches sur la dette publique](#), les taux d'intérêt auxquels l'État s'endette ont très fortement baissé. Entre 2011 et 2020, **la charge nominale de la dette**, c'est-à-dire les intérêts payés qui pèsent chaque année sur le budget de l'État, **est passée de 51,3 (2,5 % du PIB) à 29,3 milliards d'euros (1,3 % du PIB)**, ce qui correspond à une baisse de **43 %** du poids de la dette.

Graphique 1. Dette publique (échelle de gauche) et charge nominale de la dette (échelle de droite) entre 1978 et 2023 (en pourcentage du PIB).

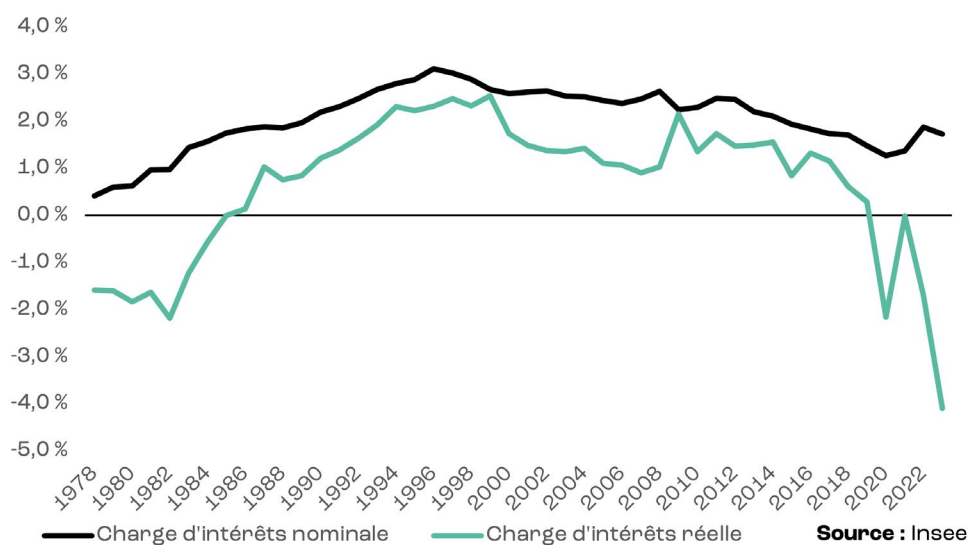


Avec la remontée des taux d'intérêt sur la dette publique française depuis 2021, **la charge nominale de la dette augmente de nouveau**. D'abord, l'État émet de la nouvelle dette à des taux d'intérêt plus élevés qu'auparavant. De plus, lorsque l'État réemprunte pour rembourser ses emprunts arrivés à échéance, il le fait encore une fois à des taux d'intérêt plus importants qu'avant. **Ces deux effets accroissent au fur et à mesure la charge de la dette.**

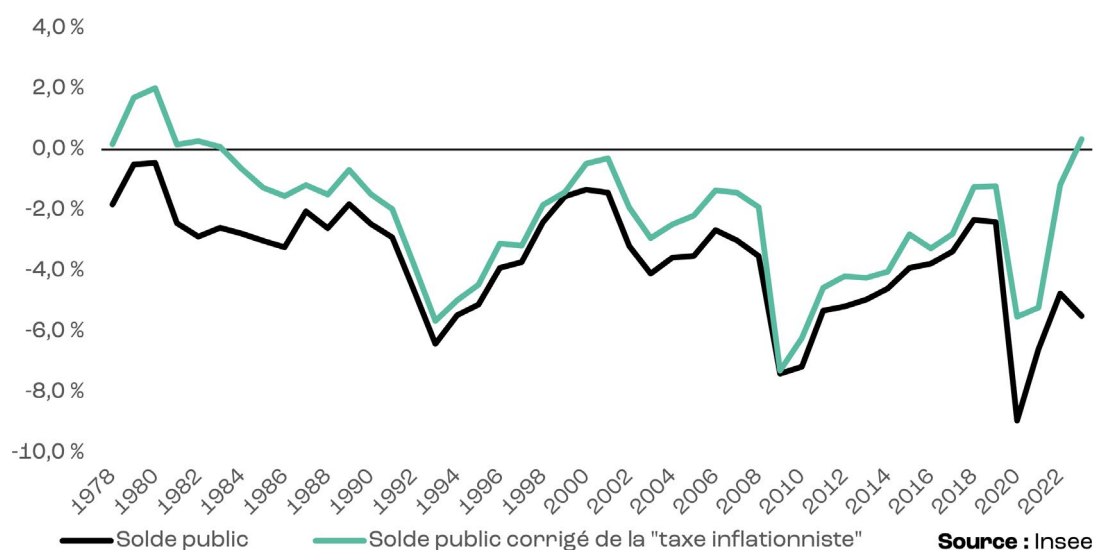
En 2023, les administrations publiques ont payé **48,8 milliards d'euros** d'intérêts sur la dette publique, ce qui représente un montant de **1,7 % du PIB**. Même si la charge de la dette augmente depuis 2021, les montants en jeu restent faibles historiquement. En effet, elle est en moyenne de **2,1 % du PIB** sur la période 1978-2023. Par ailleurs, si l'on rapporte la charge de la dette au montant des dépenses publiques, ce qui paraît plus pertinent, nous pouvons dire que **près de 3 % des dépenses publiques seulement sont consacrées au paiement des intérêts**. On est donc loin de l'état de la dette constamment décrié dans les médias !

Surtout, une fois que la « taxe inflationniste » est identifiée, il est possible de **corriger la charge d'intérêts sur la dette et le montant du déficit public**. On peut alors observer que **la charge d'intérêts réelle est réduite par rapport à la charge nominale grâce à la taxe inflationniste**, tout comme le déficit public. Cela est particulièrement le cas sur la période récente de forte inflation, où la « taxe inflationniste » joue logiquement plus fortement. C'est ce que montrent les deux **graphiques** ci-dessous.

Graphique 2. Charge d'intérêts nominale et charge d'intérêts réelle de la dette publique entre 1978 et 2023 (en pourcentage du PIB).



Graphique 3. Solde public et solde public corrigé de la « taxe inflationniste » entre 1978 et 2023 (en pourcentage du PIB).



Pour illustrer cela, on peut prendre l'exemple de ce qu'il s'est passé en 2023. Entre 2022 et 2023, **la dette publique a diminué de 111,2 % à 109,9 % du PIB** alors que le déficit public était de **5,5 % du PIB**. Comment cela est-il possible? Le déficit hors charge de la dette était de **3,8 % du PIB** en 2023, avec **1,7 % du PIB** de charge nominale d'intérêts (49 milliards d'euros), soit un déficit de **5,5 % du PIB**. La taxe inflationniste étant quant à elle de **5,8 % du PIB**, le coût réel de la dette est de **- 4,1 % du PIB**, soit **- 116 milliards d'euros**³. Par conséquent, **le solde budgétaire était en réalité excédentaire en 2023 à hauteur de 0,3 % du PIB**, ce qui explique en partie la réduction de la dette publique⁴ !

Pour 2024, [les derniers chiffres disponibles sur le site de l'Insee](#) font état d'une dette publique d'un montant de **3303 milliards d'euros** au troisième trimestre. Avec un taux d'inflation qui devrait quant à lui s'établir aux environs de 2 %, la « taxe inflationniste » serait de près de **66 milliards d'euros** ($3303 \times 0,02$). La loi de finances révisée pour 2024 prévoit que la charge nominale d'intérêts de la dette serait de près de **51 milliards d'euros**. Si on tient compte de la « taxe inflationniste », **la charge réelle de la dette serait alors négative**, à hauteur de **- 15 milliards d'euros** !

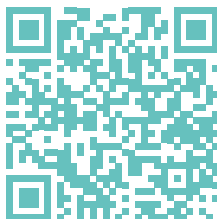
Le déficit hors charge de la dette serait de **4,3 % du PIB** en 2024, avec **1,8 % du PIB** de charge nominale d'intérêts, soit un déficit public prévu de **6,1 % du PIB**. Étant donné que la charge réelle de la dette est de **- 15 milliards d'euros**, soit **- 0,5 % du PIB**, **le déficit public devrait en réalité s'établir aux environs de 3,8 % du PIB** en 2024. On est donc (très) loin des chiffres alarmants qui sont annoncés par les libéraux, le patronat et le gouvernement, qui anticipent une dérive du déficit public et de la charge de la dette et qui servent à justifier le plan d'austérité de 50 milliards d'euros proposé en 2025.

3. Pour obtenir le montant de la « taxe inflationniste », il faut multiplier la dette publique par le taux d'inflation. En 2023, cela nous donne un montant de 3101 milliards d'euros pour la dette publique, et 5,3 % pour le taux d'inflation, soit une « taxe inflationniste » de 164 milliards d'euros. Pour connaître la charge réelle de la dette, on retire cette « taxe inflationniste » de la charge nominale de la dette, soit un montant de **- 116 milliards** ($49 - 164$).

4. Il faut aussi prendre en compte l'effet de la croissance économique sur la diminution du ratio de dette publique sur PIB.

Récapitulatif

1. Puisque l'État fait « rouler sa dette », **le seul coût de la dette publique pour lui, ce sont les intérêts qu'il paie**. Mais pour mesurer le poids que représentent ces intérêts sur les finances des administrations publiques, il faut regarder **la charge réelle** et non **la charge nominale** de la dette.
2. Compte tenu de l'épisode inflationniste récent, **le taux d'intérêt réel sur la dette publique a eu tendance à diminuer fortement**, voire à devenir négatif par période. De ce fait, **le montant du déficit public et de la charge de la dette est (bien) moins important** que celui annoncé dans les comptes nationaux. Par exemple, la charge réelle de la dette était de - 116 milliards d'euros en 2023, soit - 4,1 % du PIB, ce qui implique **un excédent budgétaire de 0,3 % du PIB** (contre un déficit public et une charge nominale de la dette annoncés respectivement à 5,5 % et 1,7 % du PIB).
3. En revanche, la France dépense chaque année près de **200 milliards d'euros dans des aides sans conditions ni contreparties pour les entreprises**, soit l'équivalent du quart du budget de l'État. Concrètement, c'est là que se trouve le principal poste de dépenses de l'État!
4. Ce montant représente en effet **deux fois et demie** le budget de l'Éducation nationale, **cinq fois** celui de la Transition écologique, **huit fois** celui de l'Enseignement supérieur et de la recherche ou encore **onze fois** celui de la Santé et des Solidarités.



Flasher ou cliquer sur le QR-code
pour retrouver toutes les notes éco
et bien d'autres publications !