

## Point de vue

## Le Grand Emprunthon, par Philippe Brossard

LEMONDE.FR | 24.12.09 | 12h19

**M**. Pierre Bergé a cru mettre en évidence une manifestation des excès du Téléthon : il lèverait auprès du public beaucoup plus de fonds que la recherche ne peut en dépenser annuellement, si bien que l'organisation se retrouve à gérer une importante réserve financière, détournant la vocation initiale de cette œuvre caritative. Les organisateurs ont répondu que ces réserves n'avaient rien d'excessif, représentant à peine un an de financement de la recherche. Dont acte.

Mais le Grand Emprunt pourra-t-il en dire autant ? Il semble aujourd'hui que les 35 milliards d'euros levés en 2010 ne pourront être réemployés en 2010, puisqu'ils ne devront servir ni à financer les programmes classiques d'investissement dans les infrastructures ni les dépenses classique de fonctionnement. Plutôt qu'à financer les dépenses budgétaires de l'année 2010, l'argent du Grand Emprunt serait destiné à capitaliser des fonds d'investissement ou des fondations, notamment dans le domaine de la recherche et de l'enseignement supérieur. Dans un premier temps, donc, le Grand Emprunt va consister à lever de l'argent sur les marchés obligataires internationaux. Il paraît acquis qu'il ne sera pas fait appel à l'épargne des particuliers. L'essentiel sera levé à l'étranger, le Trésor se finançant aujourd'hui à 65 % auprès des non-résidents. Puis, dans un second temps, ces 35 milliards seront replacés en produits financiers – à l'exception de quelque argent (combien ?) consommés dès 2010.

Cette opération est très ingénieuse. Elle serait neutre pour le bilan global du secteur public : emprunt de 35 milliards de l'Etat au passif, dotation de 35 milliards à des organismes relevant du secteur public à l'actif. La dette publique brute augmenterait de 35 milliards ; mais la dette, nette des actifs financiers, serait inchangée.

Reste à établir la rentabilité et le risque financier sous-jacent de l'opération.

Quel sera d'abord le coût de la dette ? Cela dépendra des conditions de marché, et de la maturité choisie pour l'emprunt. Cet emprunt devrait logiquement être contracté à très long terme, puisqu'il est recommandé de faire coïncider la durée de l'endettement avec l'horizon de vie ou de rentabilité de l'investissement correspondant. Ainsi les ménages s'endettent sur vingt ans pour un logement, mais sur deux ou trois ans pour une voiture. Les dépenses d'avenir sont destinées à créer les conditions d'une meilleure croissance à l'horizon de plusieurs décennies ; le Grand Emprunt devrait donc avoir une maturité de 20, 30 ans ou plus (maturités déjà couramment émises aujourd'hui par le Trésor). Sur ces maturités, le coût de l'emprunt serait de l'ordre de 4 % par an.

Voyons maintenant comment réinvestir cet argent. Pour ne prendre aucun risque financier, les

fonds dotés peuvent le réinvestir sur le marché monétaire, sous forme de Sicav monétaires. Mais la rémunération de ces fonds serait d'à peine 1 %. La compte de résultat de l'opération serait le suivant : coût de la dette = 4 % × 35 mds = 1,4 md d'euros ; produit financier : 1 % × 35 mds = 0,35 md ; perte nette annuelle : 1,05 md d'euros.

Une autre solution, pour essayer au contraire de maximiser le rendement, consisterait à investir cet argent sur le marché des actions, de sorte que le capital rapporte plus que la dette, seul l'écart de rendement étant affecté au financement des dépenses d'avenir. Mais le risque financier serait significatif. A ce jeu, le fonds de réserve pour les retraites, largement investi en actions avant la crise, a dégagé une rentabilité annuelle moyenne de seulement 2,6 % depuis 2004, alors qu'il était doté par un endettement de l'Etat au coût implicite de 4,1 % l'an sur la période 2004-2009. Soit une perte économique de 1,5 % l'an, sur un encours d'environ 30 milliards d'euros. C'est à décourager quiconque d'emprunter de l'argent qui n'a pas d'usage immédiat ! Sans compter que la gestion de l'actif du Grand Emprunt risque d'être émiettée en une multitude de fonds et fondations, fragiles proies pour les Lehman et autres Madoff du futur.

Reste une troisième voie pour annuler le risque de l'investissement du produit du Grand Emprunt, sans pour autant générer une perte chronique comme le ferait un placement monétaire : il suffit d'investir cet argent dans le Grand Emprunt lui-même. La boucle serait bouclée. Le sapeur Camember devait creuser sans cesse de nouveaux trous pour réemployer la terre du trou précédent.

Que ne lui avait-on dit qu'il suffisait de remettre la terre dans le premier trou creusé ! On peut se réjouir de cet épilogue : un projet initial de dépenses supplémentaires de 100 milliards d'euros a été désamorcé. Ou le regretter : une occasion de confronter le public à la question du financement des déficits publics actuels (160 milliards d'euros en 2010), et en particulier celle de la fragilité d'un endettement public contracté aux deux tiers auprès des non-résidents (investisseurs volages) a peut-être été perdue.

*Philippe Brossard, président de Macrorama.*

**Le Monde.fr**

» A la une » Archives » Examens » Météo » Emploi » Newsletters » Talents.fr  
 » Le Desk » Forums » Culture » Carnet » Voyages » RSS » Sites du  
 » Opinions » Blogs » Economie » Immobilier » Programme » Le Post.fr groupe

**Le Monde**

» Abonnez-vous  
 au Monde à  
 -60%



Abonnez-vous au Monde.fr - 6€ visitez Le Monde.fr

© Le Monde.fr | Fréquentation certifiée par l'OJD | CGV | Mentions