

# L'enrichissement en trompe-l'œil des administrations publiques en 2022

**Le patrimoine net public, qui résulte de la différence entre actifs et passifs des administrations, est en nette hausse depuis deux ans, selon une étude du site Fipeco. C'est un des effets paradoxaux de la hausse des taux d'intérêt.**

**Renaud Honoré**

C'est un résultat paradoxal, au moment où la situation des finances publiques suscite une inquiétude grandissante. Malgré la hausse de la dette publique, les administrations publiques se sont virtuellement enrichies l'an dernier, si on en juge par l'évolution de leur patrimoine net. C'est ce qui ressort d'une étude du site Fipeco publiée ce mercredi.

« Cet indicateur du patrimoine net est intéressant pour nous donner une vision large de la soutenabilité des

finances publiques. Mais il faut faire attention aux conclusions qui pourraient en être tirées sur le nécessaire effort de réduction de la dette publique », prévient François Ecalte, ancien magistrat de la Cour des comptes et fondateur du site spécialisé en finances publiques.

**La crise financière effacée**

Comment expliquer cette évolution contre-intuitive ? En face de leurs lourdes dettes, les administrations publiques possèdent aussi des actifs financiers et non financiers. De là résulte le calcul du patrimoine public net, en retranchant les passifs de ces actifs. Or celui-ci connaît depuis trois ans une ascension nette : avec une valeur de 864 milliards d'euros fin 2022, le patrimoine net représente désormais 32,7 % du PIB alors qu'il était tombé à 14 % en 2020. Un niveau proche de celui de 2010, avant que la crise financière ne le fasse fondre de

façon spectaculaire durant la dernière décennie.

Cet enrichissement relatif des administrations publiques doit assez peu à l'évolution de la valeur de ses actifs. Ceux-ci sont de deux ordres. Il y a d'abord les actifs financiers (participations de l'Etat dans des sociétés, crédits, liquidités, etc.) qui ont été en baisse l'an dernier à 1,689 milliards, soit 64 % du PIB contre 69 % fin 2021.

Deuxième catégorie, les actifs non financiers derrière lesquels se retrouvent avant tout des terrains – généralement bâtis – mais aussi des bâtiments non résidentiels, des ouvrages de génie civil et même les systèmes d'armes de l'armée. L'augmentation des prix de l'immobilier notamment a tiré le niveau à la hausse à 2,716 milliards fin 2022, soit 103 % du PIB (102 % fin 2021).

Mais les changements sont en réalité bien plus spectaculaires du côté des passifs des administrations

publiques. Derrière ce terme se retrouvent avant tout (pour près de 70 %) les titres de dette émis notamment par l'Etat, mais aussi des crédits bancaires ou des charges à

**La hausse des taux, si elle fait baisser la valeur du passif, a aussi pour conséquence d'augmenter la charge de la dette et donc « les besoins de financement des années ultérieures ».**

payer. Or la dette a beau avoir flambé depuis la crise du Covid (111,8 % du PIB fin 2022), le niveau du passif connaît au contraire une forte baisse, représentant 134 % du PIB l'an der-

nier contre 155 % fin 2021. C'est cette évolution spectaculaire qui explique l'enrichissement apparent des administrations publiques en 2022.

Il y a une explication comptable à ces tendances contradictoires entre dette et passif. Depuis le Traité de Maastricht, la dette publique est évaluée à sa valeur faciale à l'émission des titres, soit le montant qu'il faudra rembourser à l'échéance. Mais ce n'est pas la convention internationale qui régit les comparaisons de passifs entre les pays de l'OCDE : dans ce cas de figure, on utilise la valeur de marché, soit le prix d'échange des titres sur le marché.

Or cette valeur de marché est fortement dépendante du niveau des taux d'intérêt : quand ceux-ci augmentent comme c'est le cas actuellement, cela réduit automatiquement la valeur des obligations émises par les Etats pour se financer. C'est ce phénomène qui est à l'œuvre actuellement.

« En voyant cet enrichissement trompeur, je sais que certains économistes diront que le problème de l'endettement se résoudra tout seul, mais je pense que c'est un mauvais argument », estime François Ecalte. Ce dernier rappelle que la plus grande partie des actifs publics non financiers peut être difficilement vendue pour couvrir le passif. La hausse des taux, si elle fait baisser la valeur du passif, a aussi pour conséquence d'augmenter la charge de la dette et donc « les besoins de financement des années ultérieures ».

« Plus fondamentalement, je pense que la valeur de marché est moins pertinente pour évaluer le niveau de la dette, car celle-ci est très majoritairement remboursée à son échéance, c'est-à-dire à sa valeur faciale », ajoute François Ecalte. En 2022, l'Etat a remboursé à échéance 146 milliards d'euros d'obligations assimilables du Trésor, et seulement 26 milliards par anticipation. ■