N°236 La feuille de SOUS

Lettre d'information de Conseil Absolu - octobre 2026

EDITORIAL

L'homme le plus riche du monde

Qui se souvient que début 2023, Bernard ARNAULT était classé par Forbes comme l'homme le plus riche du monde ?

Il était réputé avoir une fortune de 211Mds$ essentiellement basée sur le cours de l'action LVMH qui avait atteint un sommet à 984€ en avril, il y a à peine plus de 3 ans. LVMH cote désormais autour de 380€ et M. ARNAULT pointe à la 14ème place des personnes les plus riches de la planète, avec environ 118Mds$.

Bon, nous n'allons pas pleurer sur son sort, sa richesse virtuelle est comparable à celle de l'Islande ou du Monténegro… mais tout de même 10 fois inférieure à celle d'Elon MUSK.



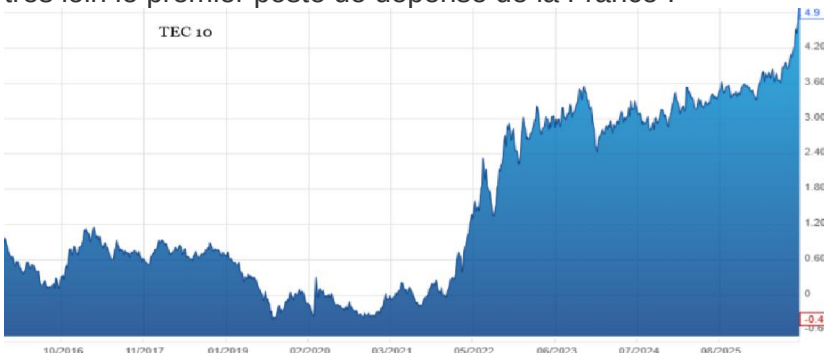
Mais il me semble que cela illustre les imites d'une fiscalité basée sur le cours d'une entreprise cotée. Quand un candidat à la présidentielle (bon cela sera probablement sa dernière) déclare qu'être le plus riche du monde est la « pire des offenses » parce qu'accumuler de l'argent c'est « immoral », ou que B. ARNAULT est un « parasite » ce n'est pas seulement démagogique, c'est également faux. M. ARNAULT n'accumule pas des pièces d'or façon Oncle Picsou. Il est juste propriétaire d'une entreprise qu'il tâche de développer, et, parfois, il n'y parvient pas. Notons d'ailleurs au passage que M. MELANCHON a déclaré aux dernières élections à la Haute Autorité pour la Transparence de la Vie Publique un patrimoine d' 1,4 million d'€ (plus de 2 fois celui de notre président actuel) ce qui est peu en phase avec sa détestation des « riches ».

Au moins, la taxation de l'héritage, elle, se base sur un patrimoine définitivement arrêté !

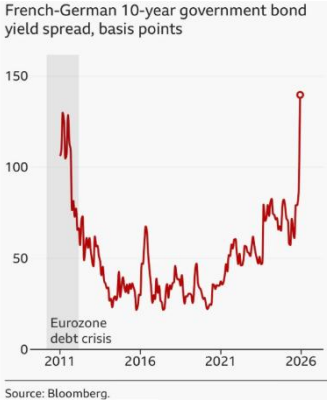
Attaques sur la dette française

J'hésitais entre une feuille de sous sur l'actualité des marchés et sur l'introuvable budget (marronnier de l'automne…). Finalement (et malheureusement) les deux se rejoignent…

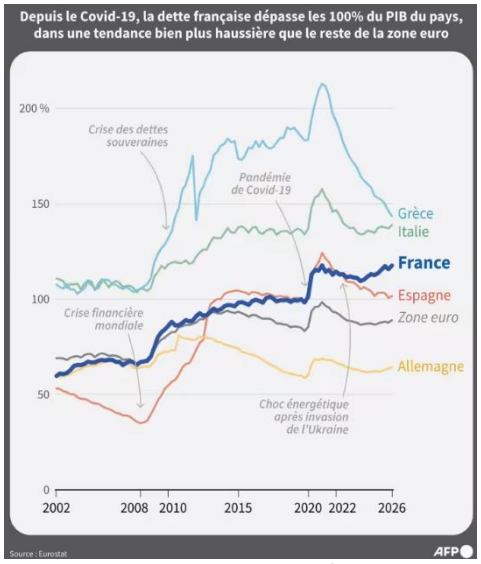
Cela fait des années que j'entends : « la France dépense plus qu'elle ne perçoit d'impôts et il ne se passe rien ». Cette fois, il se passe quelque chose ! La France emprunte autour de 4,90% depuis début octobre soit 160 pdb de plus qu'il y a 6 mois (où la France empruntait à 3,30%) ! La durée de vie moyenne de la dette française est d'environ 8,5 ans principalement composée d'émissions à 10 ans (source France Trésor). C'est donc une dette qui en 2016 avait été souscrite à taux négatifs (!) qui aujourd'hui est remplacée par des emprunts qui coûtent 4,9% d'intérêts ! Le service (charge) de la dette est passé de 40 Mds€ en 2022 (à peu près le budget de la transition écologique de l'époque) à 80 Mds€ cette année (il talonne désormais le budget de l'éducation nationale*) et est prévu entre 125 et 130 Mds€ en 2030 soit de très loin le premier poste de dépense de la France !



Certes le mouvement de hausse des taux est général (et probablement durable). Les taux longs japonais et américains sont également en tension (au-delà de 3% pour les premiers et au-delà de 5% pour les seconds). Mais la France qui, il y a 10 ans encore, se classait parmi les bons élèves de l'Europe est désormais celle pour laquelle les marchés réclament le plus de prime par rapport à son voisin allemand (référence des marchés avec son AAA). Viennent s'ajouter aux tensions sur le marché obligataire les besoins de capitaux des géants de la TECH qui ont besoin de financer leurs investissements pharaoniques dans l'IA. Cet encombrement sur les marchés obligataires rend la concurrence plus vive et les dettes publiques moins attractives. Ainsi, l'écart entre la France est l'Allemagne frise les 150 pdb, soit 3 fois plus qu'avant la dissolution de l'assemblée ! A ce niveau-là il n'y a plus que les français qui ne voient pas l'ampleur du problème. Il faut remonter à la crise financière de 2011 pour retrouver autant de nervosité. Le très sérieux «Wall Street Journal » parle d'une bombe à retardement !



Le célèbre journal américain pointe avec effarement le 52ème budget déficitaire d'affilé. C'est, a priori un record mondial, certes suivi de près par le Japon (mais qui emprunte auprès de ses ressortissants) et la Grèce qui a, comme on s'en souvient, été contrainte par la troïka (BCE, FMI, Commission Européenne) à baisser drastiquement ses dépenses. La dette française s'approche des 120% du PIB. J'en ai déjà parlé dans une précédente FdS : ce n'est pas idéal de rapporter un stock (la dette) sur un flux (la richesse produite en une année). Cela reste un indicateur de la capacité d'un pays à payer sa dette en rapport de la richesse qu'elle produit. Or le WSJ s'inquiète du cercle vicieux de marchés qui exigent une prime de risque plus élevée de la France, ce qui augmente les intérêts à rembourser… ce que la France fait avec plus de dette… mais qui ne peut pas fonctionner indéfiniment.



Il faut distinguer ici le solde budgétaire primaire, du solde total (intérêts compris). Un pays plus endetté comme l'Italie (136% du PIB de dette) mais dont le budget primaire est excédentaire gère le poids des dérives passées mais est sur la bonne trajectoire. Le déficit primaire de la France l'année dernière était de 90 Mds€ ! L'Italie avait un excédent de 5 Mds€ ! Pour combler ce déficit la France doit donc augmenter sa dette. Si on rapporte le service de la dette française aux recettes publiques (ce qui me paraît avoir plus de sens), cela ne représente guère plus de 4% en 2025. Aux Etats-Unis on est à plus de 12% ! Ce chiffre est de 8% en Italie, de 6% en Espagne et de 2-3% en Allemagne. Mais c'est la tendance française qui est inquiétante ! La charge de la dette devrait atteindre 8 à 9% des recettes budgétaires en 2030. On pourrait comparer cela à un ménage qui a recours à des crédits à la consommation pour couvrir ses dépenses. Avoir recours à de nouveaux prêts pour rembourser le capital et les intérêts des précédents n'a qu'un temps (c'est de la cavalerie). Deux différences importantes : l'Etat français peut ne jamais rembourser le capital (il n'a, en principe, pas de fin) et avoir une dette perpétuelle mais il emprunte à taux variables (taux qui s'aggravent à mesure qu'il s'endette comme nous l'avons vu). En outre, le remboursement de la dette est une dépense publique qui ne soutient pas l'économie. Pire, plus de la moitié rémunère des épargnants étrangers. Pour ne rien arranger, la France est déjà la championne des prélèvements obligatoires (pas des impôts – la France est à peine au-dessus de la moyenne des pays de l'OCDE sur la fiscalité hors prélèvements sociaux). La marge de manœuvre pour les augmenter est donc faible et ne laisse guère comme principale option qu'une baisse des dépenses…

La première réunion en commission des finances à l'Assemblée (le 7/10) portait sur le plafonnement de l'avantage fiscal de l'abattement de 10 % (qui ne correspond à rien de concret) sur les pensions de retraite. Aujourd'hui l'avantage fiscal de cet abattement est plafonné à 4 439 € de réduction d'impôts par foyer fiscal (soit un total de retraite qui dépasse 3 699 € par mois) et il était question de passer ce plafond à 3000 € (soit 2500 € de retraites mensuelles). La mesure (qui devait rapporter 1,4 Mds€ au budget) a été rejetée par tous les partis d'opposition. Le consensus n'est pas à portée de main… sauf quand il s'agit d'être contre. Selon le ministre du budget et des comptes publics (qui doit être en congés depuis 50 ans…), l'examen du budget en commission des finances a abouti à une dégradation du déficit de 8 Mds par rapport au budget initial. Bon c'est un peu le jeu : le gouvernement arrive avec 50 Mds de réduction de déficit pour en obtenir 40. Sauf que la probabilité pour que le budget soit voté est aussi mince que les chances de Nathalie ARTHAUD d'être élue… Il semble de plus en plus probable que la France ne parviendra pas à sortir seule de ce cercle vicieux mortifère du financement du déficit budgétaire par la dette. Un jour, probablement pas si lointain, l'arbitre viendra sifler la fin de la partie et soutenir la dette française… en contrepartie de coupes budgétaires massives et douloureuses…

** Pour être plus précis sur ce sujet d'actualité du budget de l'éducation : la France a consacré 88,9 Mds€ à l'éducation nationale. Ce chiffre comprends plus de 24 Mds€ de retraites mais n'inclus pas l'entretien des bâtiments (à la charge des collectivité locales). Au total, le cout de l'éducation est de 129 Mds€. Les enseignants français du primaires sont nettement moins bien payés (en parité de pouvoir d'achat) que leurs confrères européens (et même de l'OCDE) pour davantage d'heures. Les enseignants du secondaire sont dans la moyenne horaire mais sont également un peu moins bien rémunérés.*

La dépense par élève, est nettement inférieure à celle de l'Allemagne et légèrement sous la moyenne de l'OCDE (notamment du fait de classes plus chargées) en primaire mais nettement supérieure dans le secondaire. Cette différence vient d'un volume d'heures d'enseignement plus important et à un grand nombre d'options. Moralité, si on veut satisfaire les revendications des lycéens tout en baissant le déficit budgétaire : réduisons les emplois du temps hebdomadaires !