

IMPASSE

Le piège du « quoi qu'il en coûte »

Certes l'Etat français n'es pas en faillite, mais l'idée s'est répandue que les dettes pouvaient ne jamais être remboursées. Une drogue douce aux effets délétères.

PAR BÉATRICE MATHIEU

Un déjeuner sous un ciel azur, un vin corse pour détendre les esprits et les nœuds de cravate. Ce 20 septembre 2007, François Fillon parachuté à Matignon, entame sa première visite dans l'île de Beauté. Acculé par une poignée d'agriculteurs qui demandent d'avantage d'aides financières, le temps vire à l'orage. Sans filtre, le Premier ministre se lâche : « Je suis à la tête d'un Etat en faillite, sur le plan financier. Je suis à la tête d'un Etat qui est, depuis quinze ans, en déficit chronique. Je suis à la tête d'un Etat qui n'a jamais voté un budget en équilibre depuis vingt-cinq ans. Ça ne peut plus durer. » Une anaphore devenue culte.

Dix-sept après, Fillon a disparu des radars politiques et l'Etat français n'a toujours pas fait faillite. Entre-temps, la crise des subprimes a mis l'économie mondiale au tapis en 2008. Lui a succédé la crise de l'euro en 2012, puis la pandémie en 2020. Et maintenant la guerre en Ukraine. A chaque fois, l'Etat a joué son rôle d'amortisseur, renforçant un peu plus les mailles

de ses filets de sécurité. Le « quoi qu'il en coûte », nécessaire pour éviter un effondrement économique et une explosion du chômage pendant les confinements successifs, a cependant instillé l'idée que les milliards ne valaient plus rien. Comme s'il n'y avait pas de limite physique à l'endettement public. Mieux encore, que les dettes pouvaient ne jamais être remboursées. Une drogue douce aux effets délétères.

En quelques chiffres, la dérive des comptes publics paraît spectaculaire.

Depuis la sortie de Fillon, la dette publique a grimpé de 64,5 % du PIB, à près de 113 % à la fin 2021, d'après les relevés d'Eurostat. Les chiffres donnent le tournis : 1 660 milliards d'euros de dette publique en plus en dix-sept ans, soit au total un fardeau de 43 000 euros par habitant (98 300 euros par actif !). Sur la période, le déficit public n'est tombé sous la barre symbolique des 3 % du PIB qu'une seule fois – en 2018 – et les dépenses publiques absorbent désormais un peu plus de 57 % du PIB contre 52,6 % en 2017. « A chaque crise, les dépenses ont bondi et c'est normal, le problème c'est qu'une fois la tempête passée, elles ne retrouvent quasiment jamais leurs niveaux antérieurs. En 2022, on va terminer l'année avec un niveau de dépenses de près de deux points supérieurs à celui de 2019 », souffle un ponte de la Cour des comptes. Sauf que demain, il va falloir financer la refondation de l'école, celle de l'hôpital, repenser notre défense et surtout assurer les gigantesques investissements nécessaires à la transition climatique et écologique.

« On continue de protéger les Français, mais le « quoi qu'il en coûte » est terminé. Nous présenterons une trajectoire de comptes publics maîtrisés pour préserver notre indépendance et nos marges de manœuvre », assure l'entourage du nouveau ministre des Comptes publics Gabriel Attal. Dans une poignée de jours, le gouvernement devrait néanmoins présenter un projet de loi de finances rectificative pour graver dans le marbre le train de mesures destinées à protéger le pouvoir d'achat des ménages : chèque alimentaire pour les plus modestes, suppression de la redevance audiovisuelle (3,2 milliards d'euros), dégel du point d'indice des fonctionnaires (au moins 2 milliards d'euros), revalorisation des retraites et des minima sociaux. Un paquet à plus de 10 milliards d'euros auxquels s'ajouteront les 25 à 30 milliards mis sur la table depuis l'automne par l'Etat pour limiter l'impact du choc énergétique : une enveloppe qui représente déjà 510 euros par ménage rien que sur l'année 2022, assure Gabriel Attal. Mais l'exécutif devrait également soumettre à la Commission européenne sa feuille de route pour les prochaines années. « Cette programmation pluriannuelle se fonde sur deux objectifs : le retour du déficit public sous la barre des 3 % du PIB en 2027 et la stabilisation du ratio d'endettement public en 2026 », promet-on dans l'équipe Attal.





GONCH/AGENT 002

Combien de fois a-t-on entendu cette chanson au cours des dernières décennies ? Et si cette fois, c'était différent ? Non pas parce que l'équipe en place se serait convertie à une orthodoxie germanique, mais parce que les événements pourraient imposer des comptes au carré. Imposer surtout des choix : mettre l'accent sur les dépenses d'investissements, travailler enfin sur l'efficacité de l'argent public injecté. « Nous sommes à l'aube d'un tournant majeur », pronostique Eric Dor, le directeur des études économiques de l'Isseg School of Management. Le grand retour de l'inflation bouleverse toutes les équations. En mai, les prix ont grimpé de plus de 8 % en moyenne dans la zone euro. Un niveau inédit depuis l'arrivée de l'euro dans les porte-monnaie. Et le pire est à venir. « On pourrait atteindre

un pic à deux chiffres au début de l'année prochaine », avance l'économiste et conseiller de Natixis, Patrick Artus. En France, la valse des étiquettes s'est aussi accélérée à plus de 5 % l'an. Certes, ce coup de chaud est en partie imputable à la guerre en Ukraine et à la flambée des cours des matières premières, notamment alimentaires. Mais l'envolée des prix de l'énergie avait débuté avant la percée des chars russes dans le Donbass. Des facteurs structurels – transition énergétique, raccourcissement des chaînes de production, pénurie de jobs qualifiés – plaident pour l'entrée dans un régime d'inflation durablement plus élevé que ce que le monde a connu depuis une quinzaine d'années.

Pour la Banque centrale européenne (BCE), gardienne de la stabilité des prix,

cela change tout. L'institution de Francfort, avec à sa tête la Française Christine Lagarde, a tardé à réagir. Elle a finalement annoncé en fin de semaine dernière un changement de cap majeur : une première hausse des taux d'intérêt en juillet et surtout l'arrêt de la planche à billets. La fin annoncée de l'argent magique et des taux à zéro, en somme. Si les Etats européens et la France en particulier ont pu dépenser sans sourciller pendant des années, c'est parce que la BCE les a indirectement financés en achetant des tombereaux de titres de dettes publiques. Et ce, dès 2014 avec la mise en place des politiques monétaires non conventionnelles orchestrées par l'ancien gouverneur, l'Italien Mario Draghi. En huit ans, la BCE a acquis pour 4 226 milliards d'euros d'obligations publiques européennes, pointe Stéphane Déo, le directeur des études économiques d'Ostrum AM. S'agissant des titres français, la BCE, par l'intermédiaire de la Banque de France, en aurait acquis pour près de 826 milliards d'euros à la fin mai, soit pas très loin du tiers de notre dette publique ! Un mécano possible tant que l'inflation était au plancher.

Alors, continuons, s'enflamment Jean-Luc Mélenchon et ses supporters de la Nupes. Après tout, il n'y a qu'à contraindre la BCE, lui tordre le bras, la forcer à annuler toutes les dettes qu'elle a dans ses comptes. C'est oublier que la BCE n'est pas la propriété de la France, qu'elle est indépendante, soumise à des traités et surtout que l'Allemagne et ses acolytes du Nord ne l'entendent pas de la même oreille. « Le risque n'est pas un Frexit, mais la sortie d'un pays du nord de la zone euro si la France prend ce chemin hasardeux », s'inquiète François Ecalle, ancien de la Cour des comptes et fondateur du site Fipeco.

Peu à peu, les conditions auxquelles empruntent les Etats européens vont donc se tendre. En sourdine, c'est déjà le cas : les taux des obligations d'Etat à dix ans françaises sont repassés en début de semaine au-dessus de 2% alors qu'ils étaient à 0,2 % en janvier. Plus alarmant, l'écart entre les taux français et allemand s'est de nouveau élargi. En six mois, il a quasiment doublé, comme si les marchés financiers sortaient groggy d'une fête arrosée. Le problème, c'est que cette remontée des taux d'intérêt est un poison lent. A court terme, ce changement de cap est relativement indolore pour les finances de l'Etat, mais ravageur au bout de quelques années.

Dans la ligne de mire des comptables de Bercy, la sacro-sainte charge de la dette, soit ce que paie l'Etat français tous les ans à ses créanciers. En une décennie, alors même que l'endettement public explosait, elle est passée de 50 milliards d'euros en 2010 à tout juste 29,5 milliards en 2020, grâce à la chute des taux d'intérêt. « La dette c'est comme un gros paquebot, l'inertie est très forte. Comme l'essentiel des titres est émis à taux fixe, le durcissement des conditions d'emprunt ne joue que sur les nouvelles émissions. L'effet sur les intérêts versés ne sera que progressif », décortique Stéphane Déo. D'après les calculs du Trésor, une augmentation de 1 point des taux d'intérêt alourdirait la note de près de 20 milliards d'euros au bout de cinq ans ; 2 ou 3 milliards la première année, 4 milliards la deuxième année et ainsi de suite... Au bout de dix ans, le surcoût pourrait atteindre 40 à 50 milliards d'euros, d'après les estimations de l'économiste Eric Dor.

De quoi refaire, à terme, du service de la dette le premier poste de dépense de l'Etat.

Quelle que soit la couleur de l'Assemblée qui sortira des urnes le 19 juin, cette équation mathématique s'imposera. Si la Nupes l'emporte, la promesse de Mélenchon de désobéir aux traités européens se payera cash sur les taux d'intérêt, alourdissant encore le fardeau. Pour la majorité présidentielle, la question des baisses d'impôt promises par le candidat Macron est sur la table. Peut-on se le permettre sans compliquer encore la tâche de celui qui succédera à Macron en 2027 ?

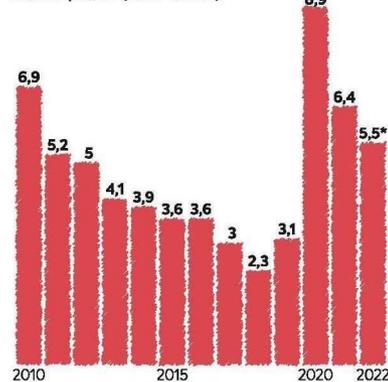
« C'est un vrai numéro d'équilibriste », reconnaît Xavier Ragot, président de l'Observatoire français des conjonctures économiques. Pour Olivier Blanchard, ex-chef économiste du FMI, « la France n'a encore pour l'heure aucun problème de financement. Elle peut protéger les plus faibles du choc inflationniste et lancer les investissements verts de la transition en

continuant à s'endetter et en augmentant certains impôts ». Un chemin qui ne fait pas l'unanimité parmi les économistes.

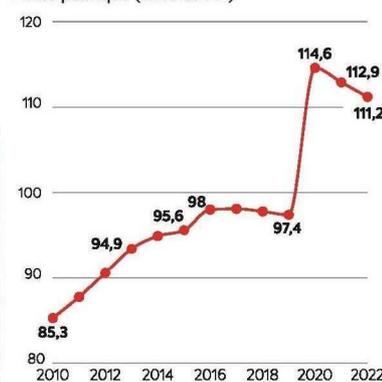
« On ne sortira du piège de la dette qu'en augmentant notre potentiel de croissance et donc de recettes fiscales », pointe Nicolas Marques de l'Institut Molinari. Soit retrouver du muscle grâce à une fiscalité sur les entreprises encore plus attractive. Visée, la baisse des impôts de production comme la CVAE [NDLR : cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises] payés par les boîtes dès le premier euro de chiffre d'affaires, qu'elles gagnent ou non de l'argent à la fin de l'année. Macron a promis de les raboter à nouveau de 7 milliards d'euros au cours du quinquennat. « Nous ne sommes pas dans l'ordre de grandeur de ce qu'il faudrait faire. Ils sont en moyenne 35 milliards d'euros supérieurs à ce qui se pratique ailleurs en Europe », se désole Nicolas Marques. Après une décennie d'argent magique, l'heure des choix a peut-être sonné. *

La gueule de bois du « quoi qu'il en coûte »

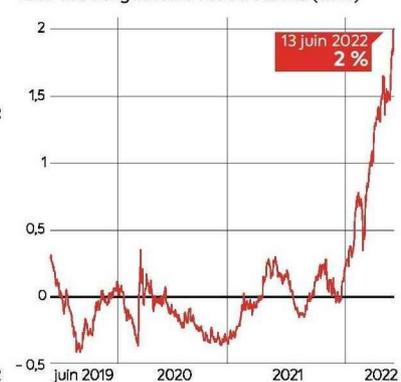
Déficit public (en % du PIB)



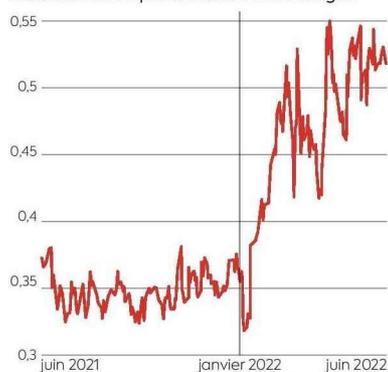
Dette publique (en % du PIB)



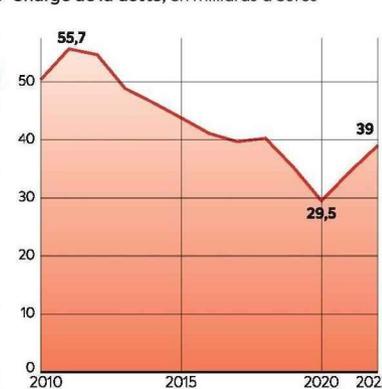
Taux des obligations d'Etat à dix ans (en %)



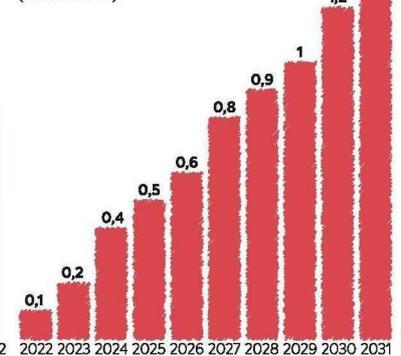
Ecart de taux de rendement entre les obligations à dix ans émises par la France et l'Allemagne



Charge de la dette, en milliards d'euros



Impact d'une hausse de 1% des taux d'intérêt sur le service de la dette (en % du PIB)



SOURCES : ODDO BHF, COMMISSION EUROPÉENNE, IESEG, COUNTRYECONOMY

*ESTIMATION, CONSENSUS DES ÉCONOMISTES L'ESPRESSO