

Dette : tout change pour que rien ne change

 alternatives-economiques.fr/dette-change-rien-ne-change/00093441



Bruno Le Maire et Emmanuel Macron, lors de la visite du président de la Banque mondiale à l'Élysée, le 6 mai 2019.

PHOTO : Stephane lemouton/pool/REA

?

Pour financer les dépenses de la crise, le gouvernement s'est jeté à corps perdu dans l'endettement. En privilégiant cette solution, l'État accentue sa dépendance aux marchés financiers, qu'il doit s'efforcer de rassurer. Déjà, les stigmatisations de la dépense publique et du modèle social reviennent sur la table.

Voilà une conversion éclair ! Avec le Covid, le gouvernement a, semble-t-il, changé radicalement son opinion sur la dette. Le ministre des Finances Bruno Le Maire, qui la qualifiait encore il y a peu de « *poison lent* », clame désormais à la matinale de France Inter : « *Nous assumons l'augmentation de la dette.* »

Avec le confinement, les entreprises ont fermé ou ralenti. Les pouvoirs publics sont venus à leur rescousse à coups de chômage partiel et de fonds de solidarité, pendant que les recettes fiscales s'étiolaient. Résultat, le déficit prévu par le gouvernement pour cette année est de 11 %, tout comme la récession. Mécaniquement le ratio dette/PIB va bondir de plus de 20 points, soit 270 milliards supplémentaires selon la Cour des comptes, pour atteindre 120 % du PIB.

Jusqu'ici tout va bien

« 120 % ?! C'est la fin, la France est ruinée ! » Fort heureusement non. Le temps où les économistes et les marchés s'alarmaient dès qu'une dette se rapprochait des 90 % du PIB est révolu. Aujourd'hui, tout le monde reconnaît qu'il n'existe pas de niveau optimal d'endettement. En tout cas, ce critère ne remet pas en cause la soutenabilité de la dette pour l'instant, la capacité de la France à honorer ses engagements auprès de ses investisseurs est toujours bonne.

Il faut dire que l'Etat emprunte aujourd'hui à des taux proches de zéro, parfois même négatifs, à des maturités courtes (6 mois, 1 an) comme longues (10, 15 ans). Cette situation est possible parce que l'épargne mondiale est abondante et que « la qualité de la signature française » fait partie des plus réputées. Mais aussi et surtout parce que la Banque centrale européenne (BCE) mène une politique accommodante, avec des taux bas et un programme de rachats de titres de dette publique et privée.

Elle en a même sorti un nouveau pendant le confinement, d'un montant de 1 350 milliards d'euros à écouler d'ici fin juin 2021. Concrètement, quand il achète un titre de dette d'un Etat de la zone euro, un investisseur sait qu'il ne prend quasiment aucun risque puisqu'il pourra toujours le revendre à la BCE. Le risque d'insoutenabilité de la dette est donc pour l'instant dissipé.

Les sirènes de la Cour des comptes

Dans ces conditions, le gouvernement n'hésite pas à dépenser pour soutenir l'économie, même s'il force le trait sur les sommes mobilisées. Mais cela ne va pas durer :

« La France ne peut laisser filer son endettement sans s'exposer à des difficultés majeures à moyen et long termes »

« La France ne peut laisser filer son endettement sans s'exposer à des difficultés majeures à moyen et long termes », écrit la Cour des comptes dans son rapport de juin. « Dans l'immédiat, les risques d'une crise financière sont faibles car les taux d'intérêt sont à un niveau historiquement bas. Mais à long terme, ils pourraient finir par remonter, dans l'ensemble de la zone euro ou dans les Etats les plus endettés de celle-ci. »

Si la Cour a du mal à expliquer quand, comment et pourquoi une telle situation interviendrait, elle affirme la chose suivante : il faut maîtriser la dette pour prévenir les risques. Or, on sait le gouvernement attentif aux sirènes de la rue Cambon.

Touche pas à la BCE

Mais alors, quelle stratégie choisir pour gérer cette dette publique alourdie ? Les propositions, politiques comme académiques, ont fleuri pendant le confinement : émission de dette à très long terme, mutualisation au niveau européen, monétisation, annulation, cantonnement, etc. Le député En Marche Laurent Saint-Martin a mené une mission parlementaire pour connaître leurs avantages et leurs inconvénients.

Le gouvernement a rapidement écarté les solutions impliquant la BCE, notamment la monétisation et l'annulation des titres de dette détenues par l'institution. La première option consiste à ce que la banque centrale finance directement les dépenses de l'Etat via de la création monétaire. La seconde suppose que la BCE, qui détenait en 2019 environ 20 % de la dette française, l'efface de son bilan, permettant à l'Etat d'utiliser les fonds, initialement destinés au paiement de ces dettes, pour financer la transition écologique par exemple.

Selon le rapport de Laurent Saint-Martin, publié ce vendredi, de telles options risqueraient de générer de l'inflation ou mettraient en péril la crédibilité de la BCE, voire de l'euro. Par ailleurs, une telle innovation ne pourrait venir que de l'initiative de la BCE, car elle est indépendante des Etats. Or, sa présidente Christine Lagarde a répété à plusieurs reprises qu'annuler les dettes était « *totalelement impensable* ». Dans une lettre à Laurent Saint-Martin figurant en annexe de son rapport, elle souligne : « *Il n'y a pas d'autre option que de recourir à l'emprunt pour faire face à la dépense budgétaire.* »

Pourtant, « *pour concilier des dépenses utiles pour le futur et un faible risque souverain, il faut financer autrement que par la dette* », insiste Jézabel Couppey-Soubeyran, maître de conférences à Paris-1, qui a co-signé plusieurs tribunes plaidant pour une monétisation de la dette ou une annulation des titres détenues par la BCE.

La bonne et la mauvaise dette

Le gouvernement a donc préféré se reporter sur deux autres options. D'abord, il espère arriver à un accord au niveau européen pour que le plan de relance, financé par une dette mutuelle, soit acté. Le Premier ministre Jean Castex espère en tirer 35 milliards d'euros, autant d'argent à ne pas emprunter soi-même sur les marchés. Les chefs d'Etat et de gouvernement européens négocient ce vendredi et samedi les termes de ce plan.

Ensuite, il entend cantonner la dette Covid, autrement dit la transférer dans une caisse ad hoc chargée de l'amortir d'ici 2042. Cette solution n'est pas nouvelle, elle est même déjà pratiquée en France avec la Cades (Caisse d'amortissement de la dette sociale), dont le rôle est d'apurer la dette de la Sécurité sociale et à qui le gouvernement a transféré 136 milliards d'euros supplémentaires à cause de la crise.

« La dette liée au Covid est un bon endettement car il répond à une urgence, celle de ne pas mettre les entreprises sur le tapis et de laisser une société debout à nos enfants »,
Laurent Saint-Martin

Cantonner, qu'est-ce que ça change ? « *Rien* », répond François Ecalte, ancien rapporteur général de la Cour des comptes et président de Fipeco. « *Ce n'est qu'un jeu de vases communicants, la dette publique globale reste la même et le problème de sa soutenabilité aussi. Il s'agit uniquement d'une question de communication : sur les 120 % de dette, tant est dû à la crise du Covid, tant est dû à la gestion passée.* »

Cette séparation comptable a donc un sens politique. « *La dette liée au Covid est un bon endettement, atteste Laurent Saint-Martin, car il répond à une urgence, celle de ne pas mettre les entreprises sur le tapis et de laisser une société debout à nos enfants.* »

On comprend alors que l'idée est de mettre de côté la « bonne dette », celle liée au Covid, pour la séparer de la « mauvaise », « *l'illégitime, celle issue de l'accumulation des déficits et sur laquelle il serait nécessaire de rogner année après année, parce qu'elle serait un frein à l'activité privé* », analyse Benjamin Lemoine, chercheur au CNRS et à l'Irisso-Paris Dauphine. « *Certes, cantonner la dette contractée pendant la crise du Covid envoie un signal comptable et financier aux marchés, mais ce signal n'est pas vide de sens ou purement symbolique. Il préserve et perpétue l'ordre de la dette et sa logique disciplinaire.* »

Répondre aux attentes des marchés

Pour réduire cette mauvaise dette, il faut présenter un plan et sans trop tarder, a plaidé Pierre Moscovici au Sénat début juillet. Certes, « *dans l'immédiat* », les forces doivent se concentrer sur « *la maîtrise de la situation sanitaire et le redémarrage de l'activité* », a concédé le premier président de la Cour des comptes, mais « *il faudra ensuite nous inscrire dans un rythme soutenu et régulier de redressement de nos finances publiques* ». Message reçu dans les rangs de la majorité. Selon Laurent Saint-Martin, la stratégie fixant la trajectoire des finances publiques pourrait être présentée à l'été 2021, voire au printemps.

Ce plan doit aussi « *s'inscrire dans le cadre européen* », a précisé Pierre Moscovici. Car si les contraintes du traité budgétaire ont été suspendues avec le Covid, afin de donner aux Etats toute la latitude pour intervenir, celles-ci existent toujours et feront même partie des conditions pour obtenir l'aide du plan de soutien européen s'il voit le jour. Une réforme des règles avait démarré avant la crise pour en améliorer leur application. Les discussions reprendront certainement courant 2021.

Cette trajectoire des finances publiques ne va-t-elle pas être difficile à écrire ? Comment réduire son déficit en pleine relance sans casser la dynamique ? « *Si on veut ne pas être confronté à de mauvaises surprises, comme un changement brutal de regard du marché sur ce qui est tolérable ou pas en matière de gestion des finances publiques, il faut fixer un chemin qui prévoit le retour à l'équilibre, même s'il est lointain* », commente Hervé Gouletquer, directeur adjoint de la recherche à la Banque postale asset management (LBPAM). « *Dans ce monde compliqué, les investisseurs recherchent une certaine sécurité. Il ne faut pas tarder à raconter l'histoire (l'évolution de la croissance, des déficits...) et donner des éléments aux investisseurs pour qu'ils l'achètent.* »

« Si la crise du Covid pouvait légitimement laisser penser que tout avait changé, il faut désormais au contraire démontrer que rien n'a changé et que la "normale" de l'austérité est de retour », Benjamin Lemoine

Endetté, l'Etat est en partie suspendu à l'attitude des marchés financiers, dont il doit maintenir le calme pour ne pas se retrouver en grandes difficultés. « *Rassurer les marchés de capitaux, ce n'est pas simplement un exercice de communication financière ou de créativité comptable, mais c'est apporter aux investisseurs privés la preuve que leurs fondamentaux, leurs attentes restent le sens de la valeur qui gouverne les pratiques de l'Etat* », retrace Benjamin Lemoine et d'ajouter :

« *En somme, si la crise du Covid pouvait légitimement laisser penser que tout avait changé – l'intervention massive et indispensable des pouvoirs publics en était un signe – il faut désormais au contraire démontrer que rien n'a changé et que la "normale" de l'austérité sur les comptes publics et sociaux est de retour.* »

Pression sur le modèle social

Le prétexte de la dette pour détricoter le modèle social est ainsi plus que jamais d'actualité. Le gouverneur de la Banque de France nous en a fait la démonstration sur France Inter la semaine passée : « *Notre modèle public globalement est trop coûteux* », a lancé François Villeroy de Galhau. « *Nous avons 55 % de notre richesse nationale dans les dépenses publiques, nos voisins de la zone euro qui ont à peu près le même modèle, c'est 45 %. C'est malheureusement [à cause de cet écart] que nous avons des niveaux élevés d'impôt et de dette.* »

Bruno Le Maire n'a pas dit mieux sur les mêmes ondes jeudi. Pour rembourser la dette, le ministre compte d'abord sur la croissance, refuse toute augmentation d'impôts, puis : « *est-ce qu'à un moment donné il faudra aussi faire des efforts sur la dépense publique ? Ma réponse est oui.* » Voilà qui a le mérite d'être clair.

On pourrait aussi voir les choses autrement. Qu'au nom de cette « mauvaise dette », on a appliqué l'austérité sur l'hôpital et les services publics en général conduisant à leur dégradation, dont on paye les pots cassés aujourd'hui avec la crise sanitaire...