



térité,
rigueur.

ent

Les débats sur le sérieux dans la gestion des finances publiques sont de retour. Campagne présidentielle oblige, après des mois d'unanimité total autour du « quoi qu'il en coûte » du gouvernement pour traverser la pandémie de Covid-19, les critiques fusent sur les largesses du budget 2022. Au point que le ministre de l'Economie, Bruno Le Maire, a sorti les poings lors de sa présentation, le 22 septembre, pour parer les coups de ses anciens camarades de droite Xavier Bertrand et Valérie Pécresse. « *J'entends que nous aurions, depuis le début de la rentrée, cramé la caisse, laissé filer les déficits, dépensé sans compter, pratiqué la politique du chéquier. Mensonges!* »

L'argentier de Bercy assure tracer une voie d'équilibre entre l'austérité, qui casserait la reprise, et la dépense à tout va, qui hypothéquerait notre souveraineté financière... le tout en promettant de ne pas augmenter les impôts. Mais ce discours a du mal à être totalement crédible. Car Emmanuel Macron, comme ses opposants politiques, ne semble pas prêts à resserrer les cordons de la bourse.

Fin des mesures d'exception

Bien sûr, le projet de loi de finances, dernier du mandat, acte la fin des mesures exceptionnelles de soutien à l'économie, comme le fonds de solidarité pour les entreprises et indépendants, et le chômage partiel pour les salariés, qui ont coûté 130 milliards d'euros en deux ans (hors prêts garantis par l'Etat). Le déficit public, qui avait atteint 9,1% du PIB en 2020, devrait être ramené à 4,8%, grâce à la reprise de la croissance et à la baisse de 2% des dépenses publiques. Et ce malgré les décaissements du plan Relance France, évalués à 20 milliards l'an prochain.

Mais le Haut Conseil des finances publiques, contrôleur des présentations budgétaires des gouvernements, note une hausse des dépenses « ordinaires » (non liées au Covid) d'au moins 32 milliards, après un bond de 48 milliards en 2021. « *Il est toutefois peu aisé de distinguer les dépenses habituelles des mesures de relance, dont cer-*

SOMMAIRE

L'alerte d'Edouard Philippe. Interview exclusive de l'ancien Premier ministre. **Page 16**

Faut-il ou non rembourser la dette? Des économistes divisés. **Page 24**

Le casse-tête monétaire des banques centrales. **Page 26**

Le portrait de Jerome Powell, président de la Réserve fédérale. **Page 30**

Ce que change la fin de l'argent facile pour les entreprises, les banques, les marchés financiers, l'immobilier. **Page 34**

Des annonces présidentielles par milliards

Plan d'investissements dans les filières d'avenir « France 2030 » :

30 milliards d'euros

Revalorisation des grilles salariales des **soignants** et d'autres professionnels paramédicaux (« Ségur de la Santé ») :

2 milliards

Renforcement du dispositif d'aide au financement de **travaux énergétiques** Ma Prime Rénov :

2 milliards

Plan d'aide à la **ville de Marseille** (rénovation des écoles, développement des transports...) :

1,5 milliard

Revenu d'engagement pour les **jeunes ni en études ni en emploi** :

1 à 2 milliards

Revalorisation des **enseignants** en début/milieu de carrière ou exerçant en zones prioritaires :

700 millions

Nouveau régime d'assurance des **agriculteurs** contre les aléas climatiques :

600 millions

Plan « compétences » pour soutenir les **chômeurs de longue durée** :

500 millions

Rallonge budgétaire pour le « **Beauvau de la Sécurité** » (formation des policiers, équipements...) :

500 millions

Mesures pour favoriser le maintien à domicile des **personnes âgées** :

390 millions

Plan de **soutien aux indépendants** (protection sociale, aide à la reconversion...) :

300 millions

Ces annonces peuvent se traduire par des dépenses annuelles récurrentes ou des investissements ponctuels pendant une ou plusieurs années, être financées par des crédits nouveaux ou des redéploiements.

taines pourraient durer, comme Ma Prime Rénov' pour la restauration thermique des bâtiments », admet François Ecalle, ancien spécialiste du budget à la Cour des comptes.

Au sein de l'Etat, les crédits des ministères vont grimper de 12 milliards en 2022, contre 5 à 6 milliards les

années précédentes et seulement 1 milliard en 2018. Une dérive liée notamment à des programmes sectoriels (recherche, défense...) votés avant la crise, qui prévoyaient déjà des hausses de moyens. Certaines ont été amplifiées. Le garde des Sceaux, Eric Dupond-Moretti, se vante (*lire la suite p. 20*) ▶▶▶

Événement

►►► (suite de la page 15) a ainsi d'un « double historique » avec une nouvelle hausse de 8% de son budget. Son collègue de l'Intérieur, Gérard Darmanin, a décroché une rallonge de 500 millions afin d'appliquer les premières annonces du Beauvau de la sécurité, comme la quasi-gratuité des trains pour les policiers. A l'Education, Jean-Michel Blanquer a obtenu une enveloppe de 700 millions pour revaloriser les profs. Et l'Etat a renoncé à tailler dans les effectifs. Alors que le candidat Macron avait promis 50 000 suppressions de postes, il n'y en aura eu que 1 250 sur le quinquennat.

Dans la sphère sociale, le budget de la Santé, présenté le 24 septembre, étend, à hauteur de 2 milliards, les revalorisations salariales de soignants dans le cadre du Ségur de la Santé (qui représente, en tout, une facture de près de 10 milliards). Il prévoit aussi 390 millions pour favoriser le maintien à domicile des seniors et lâche du lest sur les prix des médicaments, renchérissant la facture des remboursements de 1 milliard. « Il est dangereux de courir après tous les besoins de la société même si, un à un, ils paraissent légitimes », proteste Eric Woerth, président LR de la Commission des Finances de l'Assemblée. On ne peut pas annoncer la fin du « quoi qu'il en coûte » et le remplacer par des dépenses pérennes. »

Opportunisme économique

Au bilan, la France reste une championne des dépenses publiques, qui atteindront 55,6% du PIB en 2022, soit 1,8 point de plus qu'en 2019, avant la crise. Et encore, ce chiffre n'inclut pas plusieurs annonces présidentielles qui restent à arbitrer (lire page 15) : le plan d'investissements France 2030 dans les filières d'avenir, le revenu d'engagement pour les jeunes en décrochage, le plan compétences pour aider les chômeurs de longue durée, ou encore l'enveloppe pour la ville de Marseille. Résultat : « C'est la première fois que le Haut Conseil refuse de se prononcer sur une prévision de déficit faute de vision claire sur les dépenses », déplore François Ecalle.

Si Emmanuel Macron se lâche autant, c'est d'abord par opportu-

Les mesures chocs de quatre candidats à la présidentielle



« Je crois possible de multiplier par deux au moins le traitement des enseignants. »

Anne Hidalgo, maire de Paris, candidate PS.



« J'ai comme objectif d'instituer la retraite à 60 ans avec 40 annuités de cotisation. »

Marine Le Pen, leader du RN.



« Je veux réduire de moitié les impôts de production. »

Xavier Bertrand, ex-LR, candidate de droite à la présidentielle.



« Je veux accroître de 10% les salaires nets jusqu'à 2,2 Smic. »

Valérie Pécresse, candidate à la primaire Les Républicains.

nisme. Traumatisée par la rigueur budgétaire qui avait tué dans l'oeuf la reprise économique après la crise financière de 2009, la Commission européenne a suspendu ses contraintes budgétaires (notamment les fameux 3% de déficit maximum) jusqu'à fin 2022. Et, pour soutenir le « quoi qu'il en coûte », la Banque centrale européenne (BCE), a racheté massivement des obligations de l'Etat français, plus de la moitié de la dette Covid. Du coup, la France s'endette à bas prix voire... en gagnant de l'argent ! Malgré la hausse faramineuse de la dette à 115% du PIB, l'Etat a emprunté, en moyenne, à un taux de -0,06% en 2021, après -0,13% en 2020. Des proches du chef de l'Etat soufflent aussi que, s'il s'est contraint au sé-

rieux budgétaire dans sa campagne de 2017, c'est loin d'être pour lui une priorité, contrairement à son ex-Premier ministre Edouard Philippe, très soucieux de l'envolée de la dette (lire page 16). « Macron n'a jamais été un tenant de l'austérité, au contraire, il est fasciné par le président américain Joe Biden, qui renverse la table et s'en fiche des déficits », avance un conseiller.

Surenchères électorales

Cette série de promesses coûteuses n'est pas non plus dénuée d'arrière-pensées électorales. Laisser filer la dépense est un classique de fin de mandat. Et pour cette campagne présidentielle 2022, on ne peut guère compter sur les rivaux d'Emmanuel Macron pour le pousser à la modération. Ce n'est pas une surprise à gauche où les candidats sont tenants d'un Etat-providence généreux. Le communiste Fabien Roussel veut ainsi augmenter de 30% le traitement des fonctionnaires et de moitié le budget de l'enseignement. La socialiste Anne Hidalgo fait mieux en proposant de « multiplier par deux au moins le traitement des enseignants ». Une mesure qui coûterait 35 milliards par an pour les 866 000 enseignants, selon François Ecalle. Les Verts ne sont pas en reste, entre Yannick Jadot, partisan d'un plan de soutien à la demande de 30 milliards, et Sandrine Rousseau, qui imagine un revenu d'existence de 850 euros intégrant les prestations sociales, pour un budget net de 55 milliards. De son côté, Marine Le Pen (comme Arnaud Montebourg) propose de nationaliser les autoroutes. Une mesure chiffrée par Bruno Le Maire à 40 milliards. Et la candidate du RN veut aussi le retour à la retraite à 60 ans, qui coûterait 32 milliards selon nos calculs.

En théorie, il ne reste donc plus que les ténors de la droite pour jouer les vigies budgétaires, ceux-là mêmes qui vitupèrent contre le laxisme du président. Pourtant, le programme des Républicains se révèle, lui aussi, très dépensier : plan de réarmement régulier de 25 milliards, fonds souverain de 300 milliards, loi de programmation sanitaire avec revalorisation des soignants... Là où la gauche envisage des hausses ►►►

Événement

►► d'impôts pour compenser en partie (taxation plus forte des riches, taxe sur les transactions financières, taxe carbone aux frontières de l'Europe...) la droite propose plutôt de diviser par deux les impôts de production, une mesure mise en avant par Xavier Bertrand, et de baisser la CSG sur les revenus du travail. Valérie Pécresse veut même aller plus loin en rognant les cotisations pour accroître les salaires nets de 10% jusqu'à 2,2 smic. « La campagne ne peut se résumer à une course à la dépense pour augmenter le pouvoir d'achat et réindustrialiser, tout en baissant les impôts, s'agace Eric Woerth. Il ne faut pas croire que l'on va résorber nos déficits uniquement en luttant contre la fraude sociale. » Or, le programme de LR est chiche en économies, abordant du bout des lèvres la question des effectifs de fonctionnaires. Oubliées les 500 000 suppressions de postes promises par François Fillon en 2017. Seule Valérie Pécresse évoque la création d'un improbable « comité de la hache » et la suppression de 10% de « l'administration administrante ». Bertrand et Pécresse préconisent aussi de repousser l'âge de la retraite progressivement jusqu'à 65 ans.

Divergences dans la zone euro

Jusqu'ou peut nous mener cette sur-enchère de milliards ? L'ère des taux zéro de la BCE va, d'ici deux ans, se terminer (lire page 26). Or, une hausse des taux d'intérêt d'un point aurait pour effet d'alourdir la charge de la dette française de 15 milliards au bout de cinq ans. Par ailleurs, nos voisins dits « frugaux » (Allemagne, Pays-Bas...) poussent pour un retour à des carcans budgétaires européens (lire ci-contre). « Les tensions vont s'accroître car les situations divergent au sein de la zone euro, s'inquiète François Ecalle. Sept Etats ont vu leur dette grimper au-delà de 114% du PIB en 2020 alors que les autres se maintiennent sous les 84%. » Parmi les cancrès, la France fait toutefois figure de moins mauvais élève. En cas de crise, la Grèce voire l'Italie risquent d'être les premières cibles. En attendant, en campagne, les politiques français peuvent continuer à se lâcher.

David Bensoussan



NATACHA VALLA

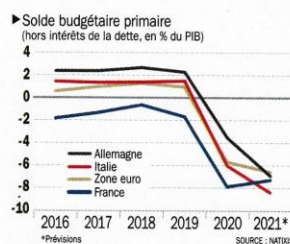
Doyenne de l'École de management et d'innovation à Sciences-Po

Il est temps de réviser les critères de Maastricht... en douceur

Un retour aux strictes règles budgétaires européennes risque de plonger l'économie dans la récession. Mais convaincre les pays dits « frugaux » de les assouplir ne sera pas facile.

Alors que la France prendra la présidence de l'Union européenne le 1^{er} janvier prochain, le débat sur les règles budgétaires s'intensifie. Pour l'instant, les critères du Traité de Maastricht (déficit public maximal de 3% du PIB et dette de 60%) ont été mis entre parenthèses. Mais les Allemands et les pays « frugaux » (Autriche, Danemark, Pays Bas, Suède) ainsi que les banquiers centraux, chacun à leur manière, veulent revenir à la normale. Dès lors, plusieurs questions se posent : à partir de quand doit avoir lieu cette normalisation ? Et faut-il réactiver les mêmes règles ou se diriger vers un nouveau modèle ?

Tout d'abord, il semble clair que le ratio de dette sur PIB a montré ses faiblesses, comme s'accorde à le dire la majorité des économistes. La dette est un stock accumulé au fil des ans alors que le PIB est un flux annuel de richesses, dont les déterminants échappent, en partie, aux gouvernants. Il semble plus efficace de se concentrer sur une mesure simple, reposant sur le solde budgétaire primaire, qui exclut la charge d'intérêts de la dette. En effet, cette charge dépend également de facteurs que les Etats ne maîtrisent pas, notamment le niveau des taux d'intérêt. Les Allemands souhaiteraient interdire tout déficit primaire pendant cinq ans. Cela paraît excessif. Il semble plus raisonnable de demander aux Etats de maintenir, en moyenne, un excédent sur cinq ans, ce qui laisserait des marges de manœuvre en cas de crise. Il serait aussi pertinent de fixer une trajectoire contraignante de dépenses publiques, inférieure à la croissance



Il serait pertinent de fixer une trajectoire contraignante de dépenses publiques, et aussi plus efficace de se concentrer sur une mesure simple, le solde budgétaire primaire.

moyenne du PIB sur longue période. Il faudrait alors avoir un vrai débat politique sur la nature de ces dépenses. Faut-il exclure de ce périmètre de calcul les dépenses ayant un fort impact positif sur la croissance potentielle (éducation, transition énergétique, etc.) ? Ce débat, que l'Europe a déjà eu lors du plan d'investissements Juncker de 2010, sera sans doute le plus compliqué.

Certains économistes proposent d'instaurer des règles budgétaires à la carte, avec des objectifs de dette et de dépenses, selon les pays. Mais cela semble très difficile étant donné l'esprit de l'Union monétaire européenne et de la politique monétaire unique. Sans doute pragmatique, cette modulation des règles budgétaires risque de nous éloigner définitivement d'une véritable Europe budgétaire alors même qu'une étape importante vient d'être franchie avec l'émission d'une dette publique commune. Sans parler de l'impossibilité de faire accepter aux frugaux un régime perçu comme sur-mesure. ■