

Retour d'expérience

François Ecalle : "La crise financière au Royaume-Uni est une alerte aussi pour la France"

Même si notre pays est loin de "l'aventurisme britannique", sa maîtrise des finances publiques "insuffisante et seulement virtuelle" n'est pas totalement rassurante



François Ecalle, animateur du site Fipeco qui analyse les finances publiques - ©SIPA



Panique soudaine sur le marché obligataire, remontrance inhabituelle du FMI, révision du jugement d'une agence de notation : les réactions à la présentation, le 28 septembre, d'un "mini-budget" assorti de baisses d'impôts massives et d'augmentation des dépenses non moins massives par les autorités britanniques, aussi rapides que vives, ont obligé la Banque d'Angleterre à sortir l'artillerie lourde pour éviter au pays une crise financière majeure. Pour François Ecalle, chroniqueur au 'nouvel Economiste' et animateur du site Fipeco qui analyse les finances publiques, cet épisode rappelle que "les acteurs des marchés financiers peuvent soudainement s'inquiéter des fragilités d'un grand pays, même s'il est considéré comme favorable aux entreprises et s'il émet une monnaie de réserve internationale". Et il est un avertissement lancé aussi à la France. Même si notre

pays est loin de pratiquer “l’aventurisme britannique”, la gestion budgétaire relève en France de l’équilibrisme, les ambitions de maîtrise des finances publiques restant “insuffisantes et seulement virtuelles”, juge l’expert. Une ligne de conduite qui bénéficie néanmoins d’une certaine indulgence de la part de Bruxelles, François Ecalle rappelant ainsi par exemple que la France a mis 8 ans dans les années 2010 pour en finir avec ses déficits excessifs. Et qui s’opère aussi désormais à l’abri de la protection de la Banque centrale européenne, dont François Ecalle questionne néanmoins la limite.

*Sans filtre,
Interview menée par Philippe Plassart*

Comment analysez-vous la crise financière que vient de connaître le Royaume-Uni ?

Je pense que l’économie britannique était fragilisée par le Brexit, qui a eu lieu concrètement au début de 2021, même s’il est difficile de distinguer ses effets négatifs de ceux de la crise mondiale qui a suivi la pandémie. L’événement déclencheur de cette crise financière a ensuite été récemment la présentation par le nouveau cabinet d’un projet de budget comprenant des baisses d’impôts et des hausses de dépenses publiques massives pouvant fortement dégrader la situation des finances publiques.

“La Banque d’Angleterre a été contrainte d’intervenir pour acheter des obligations publiques et faire baisser la pression sur les taux, en contradiction avec son objectif de lutte contre l’inflation”

Les craintes des créanciers du Royaume-Uni sur la soutenabilité de sa dette publique (143 % du PIB à la fin de 2021) ont entraîné une hausse du taux d’intérêt de ses emprunts, intégrant une prime de risque plus forte et une dépréciation de la livre. Comme les dettes privées sont souvent à taux variables au Royaume-Uni, cette hausse des taux d’intérêt pourrait avoir des effets négatifs importants sur beaucoup d’acteurs économiques. La Banque d’Angleterre a donc été contrainte d’intervenir pour acheter des obligations publiques et faire baisser la pression sur les taux, en contradiction avec son objectif de lutte contre l’inflation.

L’état des finances publiques du pays aurait-il pu à lui seul justifier la défiance des marchés ?

L’état des finances publiques du Royaume-Uni est pour le moment moins mauvais que celui d’autres grands pays comme l’Italie, mais ce nouveau budget risque de le dégrader et, surtout, il est totalement inapproprié à la situation économique. Les pays européens sont actuellement dans une situation où l’offre de biens et services est contrainte par un manque de ressources en énergie, en main-d’œuvre, en microprocesseurs... et où la demande reste soutenue. Il en résulte une forte inflation, notamment au Royaume-Uni, et une telle politique budgétaire ne peut que la renforcer. Cette politique contribuera également à accentuer le déficit des échanges extérieurs qui est déjà particulièrement important au Royaume-Uni : l’OCDE prévoit un déficit des transactions courantes de 7 % du PIB en 2022.

Cet épisode est-il une alerte pour les autres pays, et tout particulièrement pour la France ?

Oui, il montre que les acteurs des marchés financiers peuvent soudainement s'inquiéter des fragilités d'un grand pays, même s'il est considéré comme favorable aux entreprises et s'il émet une monnaie de réserve internationale. C'est donc aussi une alerte pour la France, mais celle-ci affiche aujourd'hui une politique budgétaire plus raisonnable et beaucoup de ses créanciers pensent, à tort ou à raison, que la Banque centrale européenne (BCE) interviendra toujours pour éviter qu'elle fasse défaut sur ses paiements. Aujourd'hui, les acteurs des marchés financiers sont en outre plus inquiets de la situation italienne.

“La France affiche aujourd'hui une politique budgétaire plus raisonnable et beaucoup de ses créanciers pensent, à tort ou à raison, que la Banque centrale européenne (BCE) interviendra toujours pour éviter qu'elle fasse défaut sur ses paiements”

Si la Nupes ou le Rassemblement national avaient été en capacité de mettre en œuvre leur programme économique après les dernières élections, ils auraient en revanche très probablement provoqué le même genre de crise qu'aujourd'hui au Royaume-Uni et il n'est pas sûr que la BCE serait intervenue (cf. infra).

Comment qualifier la gestion des finances publiques de la France sur le court et le long terme ?

À court terme, c'est-à-dire pour 2023, le gouvernement français prévoit une stabilisation du déficit public à 5,0 % du PIB. S'il croyait dans ses prévisions macroéconomiques, il pourrait sans doute être un plus ambitieux en réduisant le déficit public, mais on est loin de l'aventurisme britannique.

Le gouvernement affiche même une croissance très faible des dépenses publiques : + 2,8 % soit moins que l'inflation (+ 4,2 % en moyenne annuelle). Certes, ce taux de croissance est tiré vers le bas par la réduction ou la suppression de mesures exceptionnelles et temporaires liées à la crise, mais les dépenses “ordinaires” augmentent “seulement” comme l'inflation, ce qui a très rarement été le cas dans le passé.

On peut cependant avoir une lecture moins favorable de ces prévisions de finances publiques pour 2023 : le scénario macroéconomique sur lequel elles s'appuient est trop optimiste, même s'il n'est pas impossible, et la progression des dépenses publiques est sous-estimée ; en exécution, elles seront probablement bien plus élevées que prévu.

L'examen du projet de loi de programmation des finances publiques pour les années 2023 à 2027 conduit aux mêmes conclusions. La réduction du déficit public pourrait être plus importante si on pense que le scénario macroéconomique du gouvernement est réaliste, mais il est en fait trop optimiste. La croissance prévue des dépenses publiques est très faible au regard de son évolution passée, et suppose de faire des réformes et de réaliser des économies très importantes. Mais celles-ci ne sont pas documentées si on met à part la réforme des retraites dont les modalités restent toutefois à préciser.

Au total, les ambitions de maîtrise des finances publiques exprimées par le gouvernement sont insuffisantes et seulement virtuelles.

On a l'impression que la France bénéficie – depuis de longues années compte tenu de son poids – d'une indulgence particulière de la part de la Commission européenne dans la surveillance de ses comptes publics. Qu'en pensez-vous ?

C'est difficile à démontrer mais c'est probablement vrai si on considère non seulement la Commission européenne, qui propose, mais aussi le Conseil des ministres, qui décide. Par exemple, sur proposition de la Commission, le Conseil avait demandé en 2009 à la France de mettre fin à son "déficit excessif" en 2013 puis, constatant que ce n'était pas le cas, a reporté cette échéance à 2015, puis constatant de nouveau que la France ne pouvait pas le faire, il a décidé un nouveau report jusqu'à 2017, année où la France est finalement sortie de cette situation de déficit excessif.

D'autres pays ont bénéficié d'une certaine indulgence de la Commission et du Conseil, par exemple l'Italie pour ce qui concerne la diminution de sa dette publique. La France et l'Italie sont des grands pays fondateurs de l'Union européenne et il est donc délicat pour la Commission et le Conseil de les forcer à suivre leurs recommandations, ce qu'ils contesteront évidemment toujours puisque l'égalité de traitement des pays de l'Union est un principe fondamental.

Persistance de baisses d'impôts, hausse récurrente des dépenses publiques : Bercy calcule-t-il son risque à tirer ainsi une nouvelle fois sur la corde budgétaire ?

Je pense que les fonctionnaires des deux directions les plus concernées du ministère des Finances, trésor et budget, sont spontanément partisans d'une politique budgétaire plus prudente. Je pense qu'Emmanuel Macron l'était également au début de son premier quinquennat, et les résultats budgétaires de 2018 ont d'ailleurs manifesté une certaine rigueur de gestion.

“Les mesures exceptionnelles et temporaires qui ont été prises en 2020 et 2021 étaient justifiées, mais elles laissent croire que les possibilités d'endettement de la France sont illimitées. Il est donc désormais très difficile de résister au “toujours plus” de dépenses et au “toujours moins” d'impôts”

Mais ensuite, il y a eu la crise des gilets jaunes, qui a fortement tempéré les vellétés de hausse des impôts ou de maîtrise des dépenses, puis la pandémie et le “quoi qu'il en coûte”. Les mesures exceptionnelles et temporaires qui ont été prises en 2020 et 2021 étaient justifiées, mais elles laissent croire que les possibilités d'endettement de la France sont illimitées. Il est donc désormais très difficile de résister au “toujours plus” de dépenses et au “toujours moins” d'impôts. Je ne suis pas du tout convaincu de la capacité des partis qui se déclarent dans l'opposition à mieux maîtriser les finances du pays que le gouvernement en place.

Un blocage politique sur la réforme des retraites pourrait-il être le détonateur pouvant enclencher un renversement du jugement des marchés sur la signature de la France ?

Le recul de l'âge de départ à la retraite a pour principal intérêt d'accroître la population active, et donc d'augmenter à terme la production et l'emploi. Une hausse du taux de chômage est certes prévisible mais seulement à court terme. Cette augmentation de la production et de l'emploi entraîne une hausse des recettes dans toutes les administrations publiques, et pas seulement dans les régimes de retraite. L'enjeu de cette réforme va donc

bien au-delà de l'équilibre financier de ces régimes, et son abandon serait un très mauvais signal envoyé à nos partenaires en Europe et à nos créanciers.

Ce ne serait pas pour autant le détonateur d'une crise des finances publiques car les acteurs des marchés financiers savent que la BCE peut exécuter le programme d'achats de titres publics en quantités illimitées qu'elle a décidé en juillet 2022.

Elle ne peut toutefois engager ce programme que si le pays concerné respecte les règles budgétaires européennes, en cours de renégociation, et si son endettement public est soutenable. La question est donc désormais de savoir comment la BCE apprécierait l'impact du renoncement à cette réforme sur la soutenabilité des finances publiques de la France, et personne ne connaît la réponse.

A lire également

[Dettes, déficit : il ne faut pas se laisser endormir](#)

[Dépenses : la programmation n'est que virtuelle](#)

[Mécomptes publics – les chroniques de François Ecalle](#)

Publié le 11/10/2022

Catégories :

Economie / Entretiens / Philippe Plassart /