

Dettes publiques : la bombe à

Cigale. La France emprunte pour boucler ses fins de mois. Risqué...

PAR FRANÇOIS MIGUET

La vue est plutôt plaisante au 8^e étage du bâtiment Colbert du ministère de l'Économie. Avec l'Accor Arena en face, la Seine qui le longe, puis, sur l'autre rive, la bibliothèque François-Mit-

terrand et les tours Duo flambant neuves signées Jean Nouvel. Mais ceux qui nous reçoivent en ce lundi de mars n'ont guère le temps d'en profiter. Ils sont rivés à leurs écrans plats reliés aux réseaux de la Banque de France et de Bloomberg. «*Ilest 14h40, l'adjudication va se clo- turer dans dix minutes, suivez-moi!*» enjoint le maître des lieux, Cyril Rousseau. Ce quadra diplômé de Polytechnique pilote la cinquantaine d'agents de l'Agence France Trésor (AFT). Autant d'opérateurs de marché et d'analystes dont le

Enchère flash. Séance d'adjudication de bons du Trésor français, le lundi 6 mars, à Bercy, sous la houlette de Cyril Rousseau (debout, à dr.), directeur général de l'Agence France Trésor, et de Julika Courtade-Gross, directrice adjointe (debout, en veste grise).

métier consiste à gérer et à écouler de la dette publique française. L'heure fatidique approche. L'équipe se crispe. «*Chut, s'il vous plaît, pouvez-vous arrêter de photographier?*» demande l'énarque Julika Courtade-Gross, numéro deux de l'agence. Chacun retient son souffle. Sur les ordinateurs, les enchères des banquiers grossistes s'affichent. Huit personnes sont mobilisées, dont un informaticien. «*S'il y avait un bug, ce serait la catastrophe*», nous indique-t-on. En une poignée de minutes, la tota-

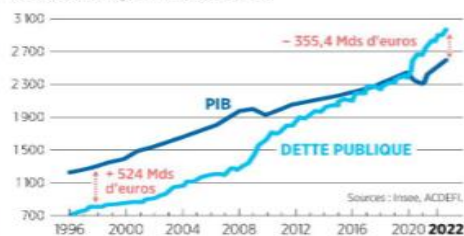
CYRIL MARCINJAC/ITER POUR LE POINT

42 | 23 mars 2023 | Le Point 2642



Notre endettement augmente plus vite que notre PIB

Évolution de la dette publique et du PIB français, de 1996 à 2022, en milliards d'euros



113,7 % du produit intérieur brut du pays, contre 66,6 % pour l'Allemagne. Cela peut-il durer ?

Pour le moment, la France n'a aucun mal à trouver preneur pour ses lettres de créance. Et pour cause : les institutionnels ont beaucoup d'argent à investir et ils ne peuvent pas tout miser sur la dette privée. Or les obligations françaises sont considérées comme sûres de chez sûres. «*L'État n'a jamais fait défaut depuis plus de deux cents ans, fait valoir Cyril Rousseau. Même quand le territoire a été envahi, la France a toujours honoré ses dettes.*» Rien de plus exact. Le dernier défaut tricolore date de 1797, quand le Directoire a choisi de convertir les deux tiers de la dette du pays en assignats, lesquels ne valaient rien.

2 956,8
milliards d'euros

C'est le montant de la dette publique française.
Source : Insee
3^e trimestre 2022.

43 675
euros

C'est le montant de la dette publique française par habitant au troisième trimestre 2022. Elle était de 35 192 euros en 2019 et de 1 710 euros en 1980.

Le cas italien. On entend déjà les Insoumis s'exclamer : «*De l'argent, il y en a!*» Sauf que le souci n'est pas la capacité du pays à trouver quelqu'un pour l'aider à boucler ses fins de mois, mais bien les conditions auxquelles les bailleurs sont prêts à lui faire crédit. Et là, ça se gâte. Mi-2021, nos traders fonctionnaires empruntaient à 0 %. C'était merveilleux. Mais, depuis que la Banque centrale européenne (BCE) a durci sa politique monétaire pour tenter de faire rentrer l'inflation dans son lit, les taux se sont approchés de 3 %. Conséquence ? La charge de la dette française devrait passer de ■■■

retardement

lité des obligations émises sont vendues aux mieux-disants. «*Nous avons levé un total de 6,2 milliards d'euros pour des bons du Trésor qui ont des échéances de trois mois à un an, à des taux compris entre 2,8 et 3,6 %*», détaille Cyril Rousseau, satisfait, avec le débit mitraillette de l'ingénieur sûr de ses chiffres. Le montant semble vertigineux. Mais le directeur relativise : «*C'est une somme équivalente à ce que nous avons émis ces dernières semaines.*»

Eh oui ! Car, chaque lundi, à la même heure, la France emprunte.

Droguée aux liquidités des autres, puisque 49 % de nos créanciers sont étrangers, notre nation cigale multiplie les crédits. Régulièrement, les magistrats de la Cour des comptes réclament que l'on calme un peu cette maudite addiction. Mais rien n'y fait. Année après année, nos élus s'assoient sur leurs épais rapports. Zéro économie, de maxidépenses, et des crises, comme le Covid-19, qui viennent alourdir le fardeau. Résultat, au troisième trimestre 2022, notre ardoise s'élevait à 2 956,8 milliards d'euros, soit

■ ■ ■ 31 milliards d'euros en 2021 à plus de 50 milliards cette année, soit peu ou prou le budget de l'Éducation nationale.

C'est là que Cyril Rousseau s'inquiète. « Il faut faire attention à l'effet boule de neige. Si vous êtes déjà très endetté, on vous fait payer plus cher, et vous devez consacrer une grande partie de vos ressources à honorer les intérêts. » Le risque, c'est de se faire coincer comme l'Italie, qui s'est trouvée pendant des années dans une telle situation. Depuis que la dévaluation n'est plus une option pour un État en zone euro, il reste deux solutions pour remonter la pente: diminuer la dépense publique ou augmenter les impôts. Et, comme les prélèvements obligatoires des Français sont déjà les plus élevés d'Europe (à égalité avec ceux des Danois) et que la dépense publique pèse chez nous 57,7 % du PIB, c'est du côté de la réduction de cette dernière que les marchés nous attendent.

Bras de fer. Soyons clairs: la miniréforme paramétrique des retraites du gouvernement Borne, qui déclenche un psychodrame national, ne peut permettre à elle seule de rétablir nos finances. Mais elle n'en constitue pas moins un symbole fort de sérieux budgétaire. Et surtout une promesse faite à nos créanciers. Voilà des années que le chef de l'État explique à nos investisseurs étrangers, lors de ses fameux sommets « Choose France », qu'il compte relever l'âge de départ de ses concitoyens pour le rapprocher de la moyenne des pays comparables. Cet engagement, Emmanuel Macron entend le tenir. « Je considère que, en l'état, les risques financiers et économiques [d'un échec de la réforme, NDLR] sont trop grands », a-t-il ainsi déclaré en conseil des ministres avant de demander le recours à l'article 49.3.

Réelle menace ou dramatisation ? Aujourd'hui, ceux qui nous prêtent n'ont pas les yeux rivés sur l'équilibre de notre système de retraite, disent en chœur les économistes spécialisés. Et pour cause. Ils sont obnubilés par l'inflation. Mais à moyen ou long terme, c'est

La France figure parmi les mauvais élèves de la zone euro

Dettes publiques des États membres, en % du PIB, au 3^e trimestre 2022



une autre histoire. Dès que nous serons sortis de l'orage, les investisseurs ausculteront à nouveau notre sérieux budgétaire en le comparant à celui des autres nations développées. « Les investisseurs regardent toujours les moyennes, avertit Alexandre Baradez, chef analyste chez IG. Donc le fait que la France se situe sous la moyenne des autres pays européens pour l'âge de départ à la retraite ne leur plaît pas. »

Il y a aussi bien sûr la question du but de notre endettement. Sur le papier, il n'y a rien d'anormal à s'endetter si cela permet d'accroître le potentiel de croissance du pays – c'est même chaudement recommandé. Hélas, la France n'est pas dans ce cas de figure, comme le relève l'économiste Marc Touati, du cabinet ACDEFI: « Le problème de la dette publique française, c'est qu'elle n'est pas efficace. Chaque année depuis 2017, elle grimpe plus vite que le PIB, si bien que la croissance ne suf-

49,8 %

C'est la part de la dette publique française détenue par des étrangers (fonds de pension américains, fonds souverains du Golfe, grands institutionnels de tous les continents...).

« Gare à l'effet boule de neige. Si vous êtes déjà très endetté, on vous fait payer plus cher. »
Cyril Rousseau (AFT)

fit pas à payer les intérêts. À un moment, il va bien falloir diminuer les dépenses! »

L'autre souci, quand près de la moitié des créances sont dans des mains étrangères, c'est qu'on n'est plus tout à fait souverain... « L'exemple anglais nous montre que l'on ne peut pas faire n'importe quoi », constate François Écalle, ancien magistrat de la Cour des comptes et président de l'association Fipeco. L'ex-Première ministre britannique Liz Truss a voulu tailler dans les impôts tout en faisant exploser les dépenses. Bilan: elle a été contrainte de rendre son tablier au bout de quelques jours, en octobre dernier, après une panique des marchés. La France pourrait-elle connaître son moment Truss? « Oui, estime François Écalle. Il suffit, par exemple, que Marine Le Pen ou Jean-Luc Mélenchon arrivent au pouvoir en 2027. Il y aurait alors un bras de fer avec nos partenaires de la zone euro, la BCE et ceux qui nous font crédit. »

Dans ce cas, deux scénarios. Le premier: le nouvel élu fait une croix sur son programme et se résout à voter les terribles « réformes néolibérales » contre lesquelles il défile aujourd'hui. Tel un Alexis Tsipras, le leader du parti d'extrême gauche Syriza, qui, sous la férule de ses créanciers, a relevé de 62 à 67 ans l'âge de départ à la retraite en Grèce. Le second: l'impétrant ne cède pas, « mais, dans cette hypothèse, complète Écalle, il est probable qu'au moins un pays du Nord refuse d'être solidaire et quitte la zone euro, ce qui précipiterait son éclatement et, in fine, un retour au franc! ». Cela, même la candidate du RN n'en veut pas (ou plus).

Toutes ces conjectures laissent pour l'instant de marbre les techniciens de l'Agence France Trésor. Leur obsession reste le spread, comme on dit dans le jargon. Comprendre: l'écart de taux entre la France et le pays de référence de la zone euro, l'Allemagne. « On constate qu'il est relativement stable depuis six mois, entre 45 et 60 points de base », rassure Julika Courtade-Gross, d'une voix monocorde. Tant que ça tient! ■