


Les vrais enjeux derrière le « risque financier » invoqué par Emmanuel Macron

Les marchés financiers ont accueilli sans enthousiasme le recours au 49.3 pour adopter la réforme des retraites, alors que le chef de l'Etat avait allégué le « risque financier » pour le justifier.

Renaud Honoré

 @r_honore

Les marchés financiers sont-ils ingrats ? La semaine dernière, Emmanuel Macron avait invoqué « les risques financiers et économiques trop grands » pour justifier l'utilisation du 49.3.

Las ! Lundi, l'agence de notation Moody's a témoigné d'un enthousiasme modéré après ce qui a finalement été présenté comme un gage donné aux investisseurs pour les rassurer sur la soutenabilité de la dette française. Si elle juge favorablement la réforme, elle estime aussi que l'utilisation du 49.3 « est susceptible de compliquer les tentatives futures de légiférer et mettre en œuvre des réformes macroéconomiques structurelles pendant le reste du mandat ». Et l'écart de rendement entre l'emprunt d'Etat à dix ans de la France et celui de l'Allemagne n'a pas connu non plus d'infléchissement spectaculaire depuis la décision présidentielle.

reviendrait à se priver de la meilleure mesure pour réduire le déficit », répond François Ecalle.

Il apparaît difficile de réduire le taux d'endettement sans jouer du levier des retraites, qui ont largement alimenté la dynamique des dépenses publiques depuis vingt ans et qui représentent le premier poste de dépenses publiques (plus de 14 % du PIB). Faire sans, c'est risquer de « faire porter l'effort de consolidation budgétaire en sortie de crise sur des dépenses qu'il faudrait au contraire préserver car elles sont favorables à la croissance de long terme », soulignait une note récente de Terra Nova, pourtant peu favorable à la réforme.

Débat sur les impôts

Au-delà des économies, une réforme des retraites a surtout l'avantage, aux yeux de ses soutiens, de ne pas constituer une potion amère austéritaire. « Ce type de mesures est censé augmenter le taux d'emploi des seniors, et donc renforcer la croissance potentielle et les recettes fiscales du pays, c'est ce qui séduit les marchés », résume Eric Heyer, économiste à l'OFCE et membre du Haut Conseil des finances publiques.

Celui-ci apporte toutefois un bémol : « Quand vous retardez l'âge de départ à la retraite, toute chose égale par ailleurs, vous augmentez la croissance potentielle à terme.



Dynamique des réformes

« Ce qui importe pour les marchés financiers, c'est de savoir si la dynamique des réformes est enrayée ou non. De ce point de vue, les choses sont ouvertes », juge Jean Pisani-Ferry, économiste à Sciences Po. « Les marchés peuvent légitimement se dire, au vu de la crise politique, que le redressement des finances publiques sera très compliqué dans les années à venir », renchérit François Ecalle, fondateur du site spécialisé Fipeco. Pour autant, ce soutien très relatif des investisseurs à la position gouvernementale n'invalide pas l'argumentaire d'Emmanuel Macron aux yeux de cet ancien magistrat à la Cour des comptes. « L'objectif principal de la réforme était et reste de contribuer à l'amélioration des finances publiques », estime-t-il.

Michael Zemmour, l'économiste fer de lance des opposants au texte gouvernemental, a pourtant argué sur Twitter que « les ordres de grandeur de la réforme ne sont pas majeurs au regard des comptes publics dans leur ensemble ». « Certes, les 13 milliards d'économies annoncés ne sont pas suffisants. Mais ne pas le faire

ou croissances potentielles à terme. Mais en réalité, les effets ne sont pas massifs, et il faut attendre au moins cinq ans pour les constater. »

Le redressement des finances publiques ne pourra pas se résumer à cette seule réforme, surtout au moment où l'exécutif a bien du mal à sortir du « quoi qu'il en coûte ». L'annonce début janvier d'une hausse du budget des Armées d'ici 2030 supérieure (20 milliards) aux économies générées par la réforme des retraites a de quoi affaiblir sa posture de défenseur des comptes publics.

« La vraie question qui se pose est de savoir quelle est la stratégie des finances publiques du gouvernement, pour permettre à la fois le redressement des comptes mais aussi le financement des nombreuses priorités (défense, transition écologique, formation, etc.) du quinquennat. Privilégier la hausse du taux d'activité est une bonne chose. Mais fermer la porte a priori au débat fiscal comme le fait le gouvernement, ce n'est pas raisonnable », estime Jean Pisani-Ferry. « Redresser les comptes sans augmenter les impôts sur les plus aisés, ça ne me semble pas tenable », ajoute Eric Heyer. ■