

- Les taux auxquels la France se finance ont tutoyé de nouveaux sommets ces derniers jours.
- Si cette poussée de fièvre a des conséquences limitées à court terme sur le budget, elle oblige le gouvernement à faire rapidement la preuve de sa crédibilité en matière de redressement de

## BUDGET

Renaud Honoré

Le coup de chaud ne se limite pas à la météo d'une grande moitié sud de la France. Les taux d'intérêt auxquels la France se finance sur les marchés financiers viennent de connaître une poussée de fièvre, flirtant avec des sommets jamais atteints depuis la crise de la zone euro lors de la décennie précédente. De quoi mettre un peu plus la pression sur Bercy dans sa difficile quête d'économies budgétaires pour le projet de loi de finances (PLF) 2024, au moment où la dette publique a dépassé le seuil symbolique de 3.000 milliards d'euros.

Il y a un an, quand le gouvernement travaillait à son budget 2023, les taux des emprunts français à 10 ans se rapprochaient dangereusement de 2 % et cela paraissait déjà énorme puisqu'ils étaient proches de 0 % début 2021. Cela ne s'est pas amélioré depuis. Les taux ont franchi une première fois la barre de 3 %

fin 2022. Et la semaine dernière, le rendement de l'emprunt d'Etat à dix ans a dépassé le seuil de 3,25 %, proche du pic atteint en 2011 au pire de la crise de la zone euro.

### Les différences avec 2011

La situation est moins dramatique qu'à l'époque. « *Les inquiétudes portaient alors sur la soutenabilité de la zone euro, et les spreads – les différences de coût de financement – entre l'Allemagne et les autres pays avaient explosé. On n'est pas du tout dans ce cas de figure* », rappelle François Ecalte, fondateur du site spécialisé en finances publiques Fipeco.

De fait, ces hausses de taux ont touché de nombreux pays – elles ont approché les 50 points de base pour les Etats-Unis, et les 20 points de base en moyenne pour les Etats européens – sur fond de crainte des investisseurs d'une inflation plus persistante que prévu, et de besoins de financement des Etats accrus.

Cette situation compliquée sur les marchés financiers ne devrait pas avoir d'effets immédiats sur l'équation budgétaire du gouvernement. « *Bercy avait anticipé cette remontée des taux* », relève François Ecalte. Au printemps, les services du ministère des Finances avaient revu en hausse leurs prévisions de taux d'intérêt sur le quinquennat, en tablant sur l'hypothèse haute de 3,4 % pour l'emprunt à 10 ans jusqu'en 2027. De

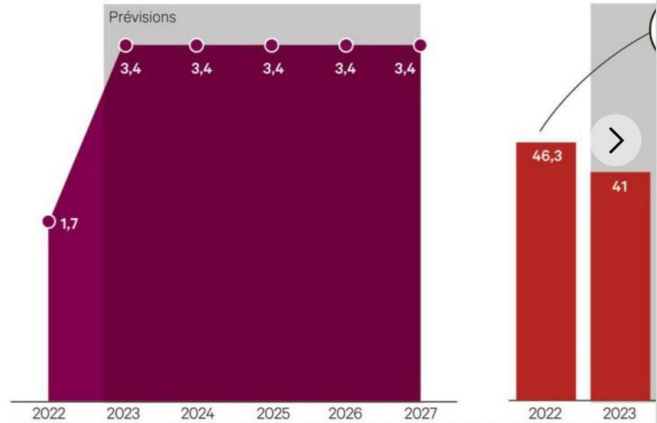
quoi faire exploser la facture pour la charge d'endettement, qui pourrait passer d'environ 30 milliards en 2020 à 71 milliards en 2027. Un scénario noir qui ne semble pas démenti par les faits pour le moment : si Bercy avait placé volontairement la barre très haut dans l'espoir d'une bonne surprise et d'économies faciles – c'est ce qui s'est passé ces dix dernières années – on ne semble pas en prendre le chemin.

Malgré tout, la poussée actuelle est donc en dessous du seuil haut de Bercy, et reste sous contrôle. Du moins pour le moment : « *Si les effets ne sont pas immédiats pour 2023 voire 2024, cela va accroître la pression sur les finances publiques. Nous avons vécu depuis 2015 dans un monde où la croissance nominale était supérieure au taux d'intérêt, c'est-à-dire que les recettes fiscales augmentaient plus vite que la charge d'intérêt. Les choses changent et cela demande de montrer de la crédibilité en matière de maîtrise des déficits* », avertit Mathieu Plane, économiste à l'OFCE.

### L'impact attendu de la hausse des taux d'intérêt sur la charge de la dette

Taux à 10 ans, en moyenne annuelle

Charge de la dette, en



**L'exécutif est censé trouver 15 milliards d'euros d'économies pour permettre de réduire le déficit public de 4,9 % à 4,4 % l'an prochain.**

Le gouvernement a promis d'en faire la preuve très rapidement avec son PLF 2024 qui sera dévoilé fin septembre. Il est censé trouver 15 milliards d'euros d'économies pour permettre de réduire le déficit public de 4,9 % à 4,4 % l'an prochain.

La marche est haute, même si la tâche sera facilitée par la fin des dispositifs d'aides sur les prix de l'énergie. Pour le reste, les pistes demeurent parcellaires – sur les dépenses de santé, sur les aides à l'emploi, etc. – tandis que l'augmentation de certaines taxes ou le recul sur certaines promesses fiscales faites aux entreprises ne passent pas inaperçues.

La pression pourrait monter encore d'un cran à l'automne. En plein examen à l'Assemblée nationale du PLF, les agences de notation (Moody's le 20 octobre et Fitch le 27 octobre) doivent à nouveau donner leur avis sur la dette française.



L'éditorial de Lucie Robequain page 10