

## La France dans la trappe à dette

Par Dr Maxime MAURY officier des Palmes académiques professeur affilié à Toulouse Business



La France dans la trappe à dette

« Nous sommes solidaires, emportés par la même planète, équipage d'un même navire. »

Antoine de Saint-Exupéry

Un accroissement permanent de notre dette nous conduit

implacablement à la faillite

La France est dans la « trappe à dette », ce qui signifie que sa dette s'accroît sans cesse en valeur absolue et relative. Notre endettement public approche des 115 % du PIB alors que l'Allemagne est à 62 % et la zone euro à moins de 90 %. Plusieurs pays de l'Europe du nord dépassent à peine les 30 %. La France s'éloigne donc de ses partenaires.

Rappelons l'équation mathématique de cette trappe à dette.

Pour être en situation de neutralité il faudrait deux conditions :

- un déficit primaire égal à zéro. Or notre déficit primaire ( avant paiement des intérêts ) est sans égal en Europe. Il représente 4 points de PIB soit 120 milliards d'euros. La plupart des autres pays, Italie comprise, sont en excédent ou à l'équilibre.
- un taux d'intérêt nominal qui doit être égal au taux de croissance en valeur : or le taux d'intérêt à 10 ans ( 3,2 %) dépasse nettement la croissance en valeur ( environ 2,3 % avec au mieux une croissance réelle de 0,8 %). Encore ce scénario de croissance qui reprend la prévision de la Banque de France paraît-il très optimiste.

Chroniques du CEPS

Le bateau coule donc « des deux côtés de la coque » dans l'indifférence générale de la classe politique , des médias et des citoyens. Le déni est de rigueur. Le silence est assourdissant.

Comme la France roule sa dette en remplaçant des titres échus il y a huit ans à taux négatifs ou nuls par de nouvelles émissions à taux nettement positifs ( 340 milliards d'emprunts cette année ! ), les charges financières augmentent sans cesse.

Elles équivalaient l'an dernier au budget de la défense ( 48 milliards), elles représenteront cette année presque autant que le budget de l'éducation ( 67 milliards), elles pourraient atteindre 85 milliards en 2027 et asphyxier complètement l'action publique.

Les scénarios de court-moyen terme

Mi-mars , il est très probable que l'agence de notation Fitch abaissera la note de la France en simple A et sera suivie avant la fin de l'année par Standard and Poor. Dès lors que deux agences sur trois abandonnent la note AA pour nous dégrader d'un cran, on entre dans un autre monde. Un monde beaucoup plus dur.

En effet , dans le langage prudentiel on passe d'une dette « de haute qualité » à une dette de « qualité moyenne ». C'est une rupture d'échelle significative qui contraint les banques, par les vertus de la régulation Bâle III, à accroître significativement leurs fonds propres de contrepartie. Et donc leurs taux d'intérêt prêteurs puisque leur rentabilité va baisser d'autant.

En outre , certains fonds premium n'admettent pas des titres de cette qualité. Cela rendra notre dette plus difficile à placer. Au moment même où les Banques centrales ont complètement inversé leur politique d'achat de titres en vue de réduire la taille de leurs bilans ( « quantitative tightening ») en la ramenant à zéro.

Chroniques du CEPS

Demain la France pourrait donc emprunter à des taux proches des taux italiens, alors que nos conditions d'emprunt sont déjà plus chères que celles de la Grèce , de l'Espagne et du Portugal.

Dans une chronique récente , l'économiste Philippe Dessertine estimait que le FMI pourrait être à Paris l'hiver prochain pour jeter les jalons d'une tutelle sur la France.

La France devant l'effort

Alors que notre pays est celui qui travaille le moins au monde ( en heures cumulées par habitant), l'appel à l'effort demeure politiquement incorrect.

Pourtant la vérité oblige à dire que l'effort à accomplir est immense : en effet, aux 120 milliards nécessaires pour annuler le déficit primaire s'ajoute une autre tranche de 124 milliards correspondant à des investissements d'urgence. L'effort pris dans son ensemble représente 8 points de PIB, soit exactement l'équivalent de l'écart de dépense publique qui nous sépare des autres pays européens.

Les charges incontournables se présentent ainsi (\*) :

Annulation du déficit primaire = 120 milliards ;

Effort supplémentaire de défense = 30 milliards ;

Transition énergétique = 34 milliards ;

Compétitivité industrielle = 25 milliards ;

Enseignement , transitions professionnelles , recherche = 28 milliards ;

Infrastructures SNCF = 7 milliards

EFFORT TOTAL = 244 milliards

sources citées par Antoine Foucher dans Les Échos du 18-12-2024

Chroniques du CEPS

Face à cet effort , un alignement du taux d'activité des séniors sur les pays d'Europe du nord rapporterait à lui seul 140 milliards selon l'économiste Gilbert Cette , président du C.O.R. Notre manque à gagner est considérable si l'on y agrège le sous-emploi des jeunes.

Vers une internalisation de la dette publique française par un emprunt forcé ?

Actuellement les 2/3 de nos émissions de dettes sont souscrites par l'étranger alors que dans la période antérieure c'était la BCE-Banque de France qui assurait la souscription. Cette source s'est tarie en 2022, d'où notre vulnérabilité.

Le projet existe de réinternaliser notre dette publique. En effet, nos créanciers considèrent notre épargne comme un collatéral de la dette.

Le niveau de l'épargne en France a augmenté durant la crise sanitaire et n'est jamais redescendu depuis. L'épargne court terme (hors bourse) équivaut en gros au montant de la dette dont 2000 milliards d'euros d'assurance-vie.

À gauche comme à droite , à Bercy comme dans le monde des experts, le projet d'emprunt forcé est sous-jacent.

Il a déjà été pratiqué dans le passé.

En ciblant un niveau de revenu et de patrimoine et en recensant les avoirs en banque et en assurance-vie ( hors fonds obligataires), on obligerait donc les Français à souscrire des titres non négociables et rémunérés autour de 2%.

Les titres n'étant pas cessibles, les Français perdraient la liquidité d'une partie de leur épargne. Mais la dette pourrait rouler un peu plus loin.

Chroniques du CEPS

Le président de la République a évoqué récemment l'idée d'un emprunt spécial pour financer l'effort de défense.

Comment éviter cette faillite annoncée par d'autres mesures que palliatives ?

Mario Draghi apporte une partie de la réponse dans son rapport qui propose de sortir les grands investissements de défense et de transition des critères dits « de Maastricht » en les finançant par une dette fédérale. Mais cela ne dispense pas la France de rééquilibrer son déficit primaire ( 120 milliards !).

Patrick Artus estimait dans une chronique récente que les augmentations d'impôts comme les réductions de dépenses avaient des effets récessifs. Seules l'augmentation massive de la quantité de travail et de la productivité nous permettraient de sortir de la trappe à dette.

Faites circuler cette chronique , la vérité est un devoir civique.

Dr Maxime MAURY, officier des Palmes académiques professeur affilié à Toulouse Business School ancien directeur régional de la Banque de France, Chroniqueur du CEPS