

Les Echos (site web)
mardi 2 février 2021

Covid : la capacité d'endettement de la France fait débat

GUILLAUME DE CALIGNON

Le gouverneur de la Banque de France défend l'idée d'une stabilisation des dépenses publiques, pendant dix ans après la crise. Pour l'OFCE, l'Hexagone dispose encore d'une capacité d'endettement de 100 milliards d'euros pour doubler la relance.

Avec une dette publique qui dépassera 120 % du PIB à la fin de l'année, la France a-t-elle les moyens d'emprunter davantage ? La question est posée alors que de nouvelles restrictions sanitaires entraînant un soutien public aux entreprises et aux ménages ne sont pas à exclure. Bruno Le Maire, le ministre de l'Economie et des Finances, l'a encore martelé devant les sénateurs la semaine dernière : « *Les Français n'ont pas d'inquiétude à avoir sur notre dette. Nous n'avons pas de difficultés de financement* », comme en témoignent les faibles taux d'intérêt auxquels l'Etat se finance sur les marchés.

Oui, mais à terme ? A coup sûr, la réponse à cette question structurera le débat économique de la prochaine élection présidentielle.

Des appels à la rigueur...

Bruno Le Maire n'a jamais caché qu'il faudrait réduire la dette une fois l'activité économique revenue à la normale. Pour le gouverneur de la Banque de France, François Villeroy de Galhau, auditionné aussi par la Commission des finances du Sénat, « *dans des conditions économiques normales* », « *tant que le déficit public restera supérieur à 3 % du PIB, malgré la baisse des taux d'intérêt, cela ne suffira pas à stabiliser la dette publique étant donné l'endettement accumulé pendant la crise* ». Le gouverneur milite pour « *une meilleure maîtrise des coûts publics* », qu'il s'agisse « *des dépenses ou des baisses d'impôts* ».

Dans la durée, explique-t-il, « *nous devrions nous rapprocher d'une stabilisation des dépenses publiques en volume, hors charge d'intérêts de la dette* ». François Villeroy de Galhau estime ainsi que, « *si nous y arrivons, le ratio de dette publique sur PIB baissera de 20 points en dix ans* ». Le problème, c'est que la France n'a jamais stabilisé ses dépenses publiques plusieurs années d'affilée.

... et d'autres à la relance

A l'inverse, l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) estime que la France pourrait encore s'endetter à hauteur de 5 points de PIB, soit 100 milliards d'euros, pour financer un plan de relance. C'est-à-dire doubler l'actuel, à deux conditions : il faudra que la puissance publique soit capable de choisir les investissements et que les dépenses engagées ne soient pas récurrentes. « *Ce qui compte, c'est l'évolution de la charge d'intérêt par rapport au PIB* », explique Xavier Ragot, président de l'OFCE.

Or, « *malgré la hausse de la dette publique depuis quarante ans, jamais la charge d'intérêt n'a été aussi basse* », poursuit l'économiste. Celle-ci devrait représenter 1,4 point de PIB en 2020 et chuter à 1 point seulement en 2022 ! Et les taux bas sont là pour durer, juge Xavier Ragot, les raisons structurelles dominant l'action des banques centrales. L'épargne mondiale est abondante, les investissements stagnent du fait la mutation des économies de l'industrie vers les services. La crise aggrave d'ailleurs cet excès d'épargne et ce déficit d'investissement. D'où l'idée de relancer les investissements publics, prônée aussi par le FMI au niveau mondial.

Quid des générations futures

Le président de l'OFCE tord le cou à une idée préconçue : « *Non, on ne s'endette pas auprès des générations futures* », avance-t-il : « *On s'endette auprès des générations actuelles, mais on rembourse aux générations futures à qui on paiera les taux d'intérêt.* » Pour les générations futures, l'enjeu serait donc celui de la redistribution puisque certains recevront les intérêts de la dette et d'autres paieront des impôts pour les payer, selon Xavier Ragot.

D'autres sont plus inquiets.

Intervenant lors d'une conférence des Journées de l'économie il y a dix jours, Olivier Klein, directeur général de la banque BERD, a mis en garde contre l'accumulation de déficits. « *Si sous la pression des gouvernements ou des marchés, les banques centrales ne cessaient pas à terme de racheter le surcroît de dette, alors elles perdraient leur crédibilité et il en résulterait une perte de confiance dans la monnaie. Or, la monnaie est une clé de voûte de la société* », estime le banquier, en citant le risque d'hyper-inflation et de crise économique. Visiblement, personne ne sait très bien où mettre le curseur en ce qui concerne la dette publique. Et c'est bien le problème.

Guillaume de Calignon