

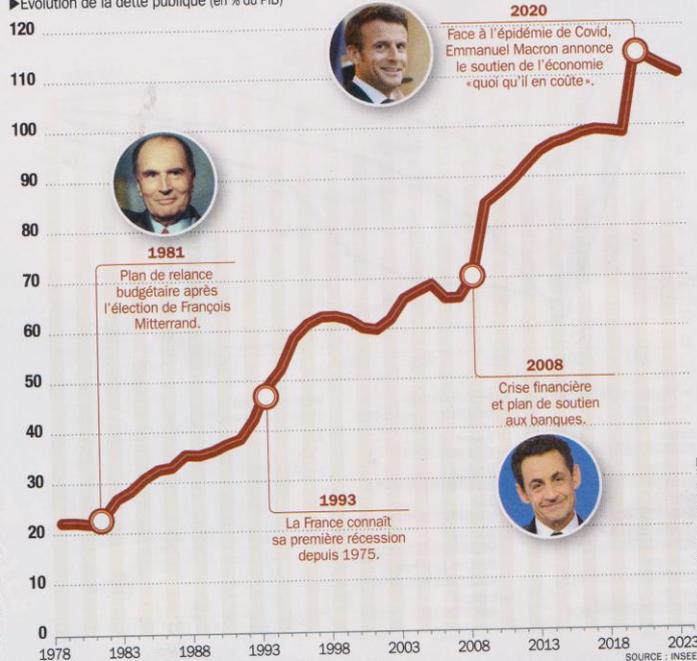
A peine nommé, il temporise. « *La situation budgétaire du pays que je découvre est très grave, a lâché Michel Barnier, la mine sombre, le 18 septembre. J'ai demandé tous les éléments pour en apprécier l'exacte réalité.* » L'exacte réalité ? Le Premier ministre peut déjà la lire dans le sévère rapport de la Cour des comptes paru en juillet ou dans les notes alarmistes du ministère des Finances. Il peut aussi se tourner vers son directeur de cabinet, Jérôme Fournel, ancien bras droit de Bruno Le Maire à Bercy. Mais le mur budgétaire est si haut et les solutions si douloureuses que le nouveau locataire de Matignon préfère repousser l'annonce des mauvaises nouvelles. Déjà, le flou entretenu sur d'éventuelles hausses d'impôts a compliqué ses négociations avec la Macronie et retardé la formation de son gouvernement, finalement annoncée le 21 septembre. Le dépôt du Budget 2025 à l'Assemblée nationale a dû aussi être reporté au-delà de la date butoir du 1^{er} octobre. Il faut dire que les députés l'attendent le couteau entre les dents, à l'image de Philippe Brun, vice-président socialiste de la commission des Finances : « *C'est la bataille politique centrale dont l'objectif est de faire tomber Michel Barnier.* » Signe de l'hypersensibilité du sujet : le nouveau ministre des Comptes publics, Laurent Saint-Martin (lire page 28), est directement rattaché au Premier ministre. Du jamais-vu depuis les années 1970, lorsque Raymond Barre régnait sur Matignon et Bercy.

Note française dégradée

En réalité, le Savoyard ne découvre pas la hauteur de la montagne à franchir. Fin 2007, il était ministre de François Fillon lorsque ce dernier avait prononcé sa fameuse phrase : « *Je suis à la tête d'un Etat qui est en situation de faillite.* » A l'époque, la dette atteignait 1 200 milliards d'euros et 67% du PIB. Trois crises financières, sanitaire et géopolitique plus tard, le fardeau a presque triplé à 3 200 milliards et 110,7% du PIB. « *L'écart s'est creusé entre les pays du Nord et du Sud de l'Europe, s'inquiète l'expert François Ecalle*

Une dette en hausse depuis quarante-cinq ans

► Evolution de la dette publique (en % du PIB)



Michel Barnier ne découvre pas l'ampleur de la dette. Fin 2007, il était ministre de François Fillon qui avait dit être « à la tête d'un Etat en situation de faillite ». Trois crises financières, sanitaire et géopolitique plus tard, le fardeau a presque triplé à 3 200 milliards et 110,7% du PIB.

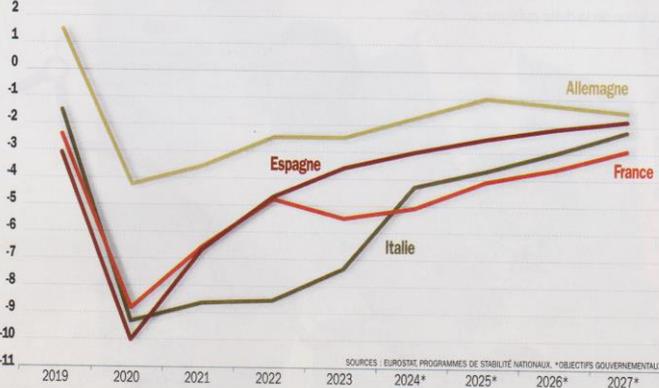
(Fipéco). Parmi ces derniers, la France, qui était le moins mauvais élève, a été dépassée par l'Espagne et le Portugal (lire page 36). » Atteint à 4,9% du PIB, le déficit a totalement dérapé en 2023, à 5,5%. De quoi inciter l'agence Standard & Poor's à dégrader la note de la dette française, de AA à AA-, juste avant la dissolution de juin. L'Hexagone se retrouve désormais trois crans au-dessous de l'Allemagne, au côté de la Slovaquie. Dès lors, les marges de manœuvre de Michel Barnier paraissent quasi nulles. Malgré les 62 milliards d'euros de baisses d'impôts mises en œuvre par Emmanuel Macron depuis 2017 – suppression de la taxe d'habitation, diminution de l'impôt sur les sociétés –, la France est toujours championne d'Europe des prélèvements obligatoires (voir graphique page 22). Et l'exécutif n'a pas compensé ces « cadeaux » fiscaux par des économies suffisam-

ment importantes. « *C'est une caractéristique française : une fois que nous avons dépensé davantage, nous sommes incapables de revenir à la normale* », a reconnu Bruno Le Maire, avant de quitter Bercy. La trajectoire de redressement des comptes, envoyée à la Commission européenne au printemps, prévoyait certes un retour du déficit sous les 3% du PIB en 2027. Mais elle est jugée « *peu crédible et peu cohérente* » par Pierre Moscovici, le premier président de la Cour des comptes. « *Ce serait socialement très difficile et économiquement très dépressif* », a-t-il même avancé devant les députés, le 18 septembre. Et pour cause, il faudrait réaliser 110 milliards d'économies en trois ans. La trajectoire budgétaire de la France est d'autant moins crédible que Matignon va déjà avoir du mal à rester dans les clous en 2024. Selon la direction du Trésor, le déficit, prévu à 5,1% du PIB, pourrait ►►

Événement Dette, déficit... Sortir de l'impasse

La France, cancre budgétaire en Europe

► Evolution du déficit public (en % du PIB)



► Dépenses publiques (en % du PIB)



► Prélèvements obligatoires (en % du PIB)



► Evolution des taux d'intérêt à dix ans (en %)



Avec un déficit prévu à 5,1% du PIB en 2024, voire 6%, Matignon va avoir du mal à tenir la trajectoire budgétaire transmise à Bruxelles. Il faudrait réaliser 110 milliards d'économies d'ici à 2027 dans un pays où les prélèvements sont élevés. Pour l'heure, les marchés font plutôt preuve de bienveillance.

►►► dériver à 5,6% voire 6%, sans mesure correctrice. La faute à des recettes fiscales en berne, à des reports de dépenses de l'Etat de l'an passé et au dérapage des collectivités locales. Michel Barnier va devoir concrétiser les coupes budgétaires découlant du « gel » des 16,5 milliards de crédits ministériels annoncé par Bercy. Il envisagerait aussi d'instaurer une surtaxe temporaire à l'impôt sur les sociétés (IS), en plus des taxes sur les rachats d'action et sur les énergéticiens, déjà dans les tuyaux. Pour 2025, l'équation sera au moins aussi délicate. Le ministère des Finances anticipe que le déficit grimperait à au moins 6,2% du PIB, à politique inchangée, au lieu des 4,1% promis à Bruxelles. Michel Barnier se résoudra-t-il à briser le dogme macroniste et à augmenter les impôts pour combler les

trous budgétaires ? Le 22 septembre, il a évoqué, sur France 2, des « *prélèvements exceptionnels et ciblés* », tout en s'engageant à épargner les classes moyennes. Il n'exclut pas que « *les plus fortunés participent à cet effort national* », ouvrant la porte à une hausse des taxes sur les revenus financiers ou les gros patrimoines. Mais le centre et la droite ne veulent pas d'un retour de l'impôt sur la fortune, demandé par la gauche. Les « *très grandes entreprises* » sont aussi dans le viseur. Certaines niches fiscales pourraient être rabotées (*lire page 34*) tout comme les allègements de cotisations sociales. Dans les couloirs du Medef, on a quasiment intégré une ponction de 10 milliards, incluant la surtaxe de l'IS et un report de la fin de la cotisation sur la valeur ajoutée.

Mais une large partie de l'effort devrait porter sur les dépenses. Pour trouver des économies, le Premier ministre peut piocher dans les « *revues de dépenses* », ces audits de politiques publiques commandés par ses prédécesseurs. Bruno Le Maire a attendu d'être ministre démissionnaire pour enfin les rendre publics. « *C'est un peu extraordinaire de ne recevoir qu'aujourd'hui ces documents proposant des économies, on est chez les fous!* » s'agace Claude Raynal, le président socialiste de la commission des Finances du Sénat. Le vote des coupes budgétaires ne sera pas aisé. A l'exception du recentrage des aides à l'apprentissage, rares sont les pistes qui font consensus. « *Le Nouveau Front populaire (NFP) s'opposera à la plupart des mesures dans le champ social, comme la taxation des arrêts maladie ou l'ajout de jours de carence pour les fonctionnaires* », prévient le député PS Philippe Brun. La gauche souhaite, au contraire, revaloriser les salaires, les aides au logement et abroger la réforme des retraites. Une mesure soutenue par le Rassemblement national (RN), qui déposera une proposition de loi le 31 octobre.

Le bouclier de la Constitution

Face aux velléités dépensières de ses adversaires, Michel Barnier pourra se raccrocher aux garde-fous constitutionnels. « *Il n'y a pas de risque de dérapage car la Constitution stipule que les propositions de loi ou les amendements des parlementaires augmentant les dépenses sont irrecevables* », rappelle un ex-conseiller ministériel. La seule possibilité de faire passer un amendement dépensier est de le compenser à l'euro près par une économie sur les crédits de la même mission budgétaire. Et, même en cas de rejet du Budget par les parlementaires, Michel Barnier pourrait déposer un projet de loi spécial autorisant Bercy à prélever l'impôt et à reconduire temporairement les crédits ministériels de l'an passé. « *Mais cela n'est pas tenable sur l'année*, prévient François Ecalte, *car il faudra bien financer la revalorisation des retraites, les avancements de carrière des* ►►►

►►► fonctionnaires, et donc voter un projet de loi de finances en bonne et due forme. » Ce filet de secours permet au moins d'éviter un *shutdown* à l'américaine – avec des agents non payés et des administrations qui ferment – et de rassurer les marchés financiers.

Jusqu'à présent, le Premier ministre a profité d'une relative bienveillance des investisseurs internationaux. Les taux d'emprunt à dix ans de la France restent sous les 3% même si l'écart avec l'Allemagne a grimpé de 0,5 à 0,8 point avec la dissolution. « Les marchés ont déjà intégré le dérapage du déficit et sont moins inquiets depuis que le risque d'une majorité absolue RN ou NFP a été écarté, constate Théophile Legrand, analyste à Natixis. Hormis une dissolution en 2025, je ne crois pas à une panique comme au Royaume-Uni, lorsque l'ex-Première ministre Liz Truss a présenté un Budget non finançable. » D'autant que la Banque centrale européenne baisse ses taux directeurs, ce qui allège la pression. Mais Michel Barnier est sur la ligne de crête. « Comme ses prédécesseurs, il va faire mine de respecter les règles européennes et imposer quelques efforts afin de calmer les marchés et Bruxelles », pronostique François Ecale.

Mansuétude bruxelloise

L'ex-commissaire européen, qui jouit d'une image de sérieux, devrait bénéficier d'une certaine mansuétude. Certes, la France a été placée sous surveillance par la Commission pour « déficit excessif », mais c'était déjà le cas de 2009 à 2018 et Bruxelles n'avait pas infligé la sanction pécuniaire prévue par les textes. Ce qui n'empêchera pas la dette de se transformer en véritable boulet budgétaire pour la France. La charge des intérêts grimperait de 39 à 72 milliards en 2027, passant de 1,7% à 2,6% du PIB. Soit plus que le budget des Armées. « Si on y consacre trop d'argent, comment peut-on investir dans l'avenir, la recherche, l'éducation ? » déplore Pierre Moscovici. Or, la France doit faire face au vieillissement de sa population et à la transition énergétique. Michel Barnier l'a promis : « Je ne veux pas aggraver la double dette, écologique et financière. » Une gageure. ■



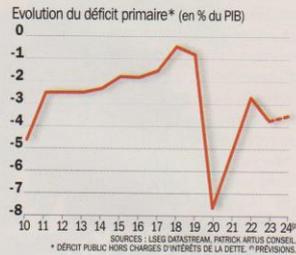
PATRICK ARTUS

Cercle des économistes

La France ne va pas faire faillite

Même si l'Hexagone peine à réduire son endettement, les marchés financiers sont rassurés par l'absence de partis extrêmes au gouvernement et sont convaincus du soutien de la Banque centrale européenne.

C'est une question qui revient comme un boomerang : la France va-t-elle faire faillite ? Cette thèse pessimiste est souvent évoquée au regard de notre taux de dette publique, qui est loin de baisser. Pour le stabiliser, il faudrait faire disparaître le déficit public primaire (c'est-à-dire hors intérêts de la dette), qui est de 3,5% du PIB. Or, cette politique de rigueur budgétaire aurait des effets néfastes sur l'activité, ce qui plomberait de fait les recettes fiscales, aggravant l'effort à fournir pour redresser les comptes, jusqu'à 7 points de PIB. La marche semble impossible à franchir. Une grande partie des dépenses publiques (santé, éducation, défense, retraites) est très rigide. Et il est inconcevable d'augmenter autant les impôts. Dès lors, la dette continuerait à progresser jusqu'au moment où cela ne serait plus supporté par les marchés financiers. La France rentrerait alors dans une crise de financement comme les pays du Sud l'ont connue il y a une décennie. Pas de panique, lorsque l'on discute avec les grands investisseurs internationaux, ils ne partagent pas une telle inquiétude. Ce que traduit l'écart de taux d'intérêt avec l'Allemagne, qui reste limité à 0,7 point. Plusieurs facteurs rassurent les marchés. Tout d'abord, l'extrême droite et l'extrême gauche ne sont pas au pouvoir. Ensuite, la France est *too big to fail*, trop « grosse » pour faire faillite. Si les investisseurs vendaient massivement de la dette française, ils feraient des pertes et ne sauraient où investir leur argent. La France n'est pas la Grèce,



il est difficile de faire une croix dessus. La demande pour les obligations du Trésor tricolore reste d'ailleurs forte. Enfin, les marchés sont convaincus que la Banque centrale européenne (BCE) interviendrait pour éviter que la France ne se retrouve en difficulté. Depuis la crise des dettes souveraines de 2011-2012, la BCE peut acheter des dettes d'Etat en quantité illimitée s'il le faut. A condition que le pays concerné s'engage sur le chemin de la soutenabilité budgétaire. L'analyse des investisseurs semble assez juste. Elle ne serait remise en cause qu'en cas d'arrivée au pouvoir des extrêmes et de renoncement à certaines mesures de redressement, comme la réforme des retraites. Certes, la situation de la France est compliquée, à l'image de celle de l'Italie. Mais les nouvelles règles européennes laissent du temps pour redresser les comptes, jusqu'à sept ans. Une telle trajectoire de réduction progressive du déficit primaire, qui impliquerait de stabiliser les dépenses publiques (hors inflation), a le mérite d'atténuer les effets négatifs sur l'activité. ■