

# Budget : débuts compliqués pour Macron 2

## Inflation, croissance... les premières mesures du gouvernement vont coûter cher aux finances publiques

Une croissance qui accélère, des entreprises rentables et qui investissent, des ménages qui continuent de consommer : c'était la situation qui prévalait à la mi-2017, au début du premier quinquennat d'Emmanuel Macron. Son prédécesseur, François Hollande, avait beau avoir trebuché sur la fameuse « inversion » de la courbe du chômage, l'économie avait fini par retrouver des couleurs, portée par des mesures pro-entreprises – pacte de responsabilité, crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi... – et un environnement mondial favorable. Fin 2017, le déficit public repassait sous la barre symbolique des 3 % du produit intérieur brut (PIB), une première depuis dix ans.

Cinq ans plus tard, le second mandat d'Emmanuel Macron s'ouvre sur un tableau nettement plus sombre. La guerre en Ukraine fait flamber les prix à la pompe et ceux des étiquettes dans les supermarchés, la croissance a stagné au premier trimestre et le pouvoir d'achat des Français a reculé, selon l'Insee. Quant à la Banque centrale européenne, elle a annoncé, après son homologue américaine, une hausse de taux pour cet été. Une première depuis dix ans. « On n'est pas du tout dans la situation d'il y a cinq ans, où les finances publiques s'amélioraient », pointe François Ecalle, ancien membre de la Cour des comptes et président de l'Ifpeco, un site d'information sur les finances publiques.

Le nouveau gouvernement – qui devrait être connu sous



Emmanuel Macron, lors du discours d'investiture de son second mandat, au palais de l'Élysée, à Paris, le 7 mai. (JULIEN MAUGET/AGF) (2)

contrer qu'il prend en compte les inquiétudes des Français pour un portefeuille et prévenir toute ruption sociale type « gilets jaunes », tout en conservant sa position de « sérieux » budgétaire. Le chef de l'Etat a fixé pour objectif une baisse de la dette et un déficit inférieur à 3 % à l'horizon 2027.

**re à la dérive des finances**  
En période de prospérité économique, on doit faire des efforts de réduction des déficits, mais quand est dans une crise mondiale, il est normal de soutenir le pouvoir d'achat des ménages par une politique de la demande », défend le député (La République en marche, M) de la Vienne Sacha Houlié. Le déficit public, qui a atteint 1,2 % du PIB en 2021, alors que la dette s'établissait à 113,5 % du PIB, lui initialement attendu à 5 % de l'année. La mise en place d'un « pacte » pouvoir d'achat gonflé, prévu par le gouvernement dans

la foulée des élections législatives des 12 et 19 juin, laisse penser que ce sera bien davantage.

Car tout cela aura un coût : entre le bouclier tarifaire sur le gaz et l'électricité, la prolongation de la remise de 15 centimes à 18 centimes d'euro par litre de carburant, le triplement de la prime Macron, la revalorisation anticipée des retraites et des minima sociaux, le dégel du point d'indice de la fonction publique et la suppression de la redevance télé, sans oublier la possibilité d'un chèque alimentaire et un allègement de cotisations pour les indépendants, « on sera rapidement autour de 20 milliards d'euros de dépenses », calcule Xavier Ragot, président de l'Observatoire français des conjonctures économiques.

De quoi prolonger une énième fois le « quoi qu'il en coûte », dont le gouvernement s'estvertue à annoncer la fin depuis un an. « Il était nécessaire d'aller plus loin sur

### La BCE a annoncé une hausse des taux pour cet été. Une première depuis dix ans

pouvoir d'achat. On n'est plus dans le quoi qu'il en coûte, mais dans le quoi qu'il arrive », juge la députée (LRM) de l'Allier Bénédicte Peyrol.

Dans ce contexte, plusieurs voix se sont élevées pour mettre en garde l'exécutif contre une nouvelle dérive des finances publiques. Mardi 10 mai, le gouverneur de la Banque de France, François Villeroi de Galhau, a pressé le futur gouvernement de renoncer « à de nouvelles baisses d'impôts que nous n'avons guère les moyens de financer ». Le même jour, le président de la Cour des comptes, Pierre Moscovici, appelait, dans

une tribune aux Echos, à « sortir de [la] situation en trompe-l'œil » qui consiste à « donner l'illusion qu'il [est] possible de s'endetter sans limite et sans coût ». Problème : dès le lendemain, le gouvernement faisait le choix de gonfler le « paquet » pouvoir d'achat, en supprimant notamment la redevance télé dès cette année, alors que cette promesse de campagne, à un peu plus de 2 milliards d'euros, n'était pas attendue avant le budget 2023.

La situation va-t-elle imposer des choix pour les autres baisses d'impôts du programme d'Emmanuel Macron – un allègement de la fiscalité des successions, pour un coût estimé à un peu plus de 3 milliards d'euros, et la suppression de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (impôt de production) évaluée à 7 milliards ?

« En matière de fiscalité des entreprises, il vaut mieux agir vite afin que les mesures aient le temps de produire leurs effets », soutient

Laurent Saint-Martin, le rapporteur général (LRM) du budget à l'Assemblée nationale. Pour François Ecalle, à l'inverse, « si on veut garder le contrôle de la dette, ce n'est pas le moment de se lancer dans des baisses d'impôts ».

**L'inflation efface la dette**  
Un argument qui porte peu, et encore moins dans l'électorat. « Le besoin de réformes de moyen terme est absent du débat politique, à la fois en raison du faible taux de chômage et parce que la faiblesse des taux d'intérêt rend moins urgente la question de la dette publique », souligne M. Ragot.

Pour Jean Pisaní-Ferry, professeur d'économie à Sciences Po et qui coordonna le programme économique d'Emmanuel Macron en 2017, le problème n'est pas le déficit à court terme, car l'inflation efface la dette. « Le problème, c'est l'équilibre entre recettes pérennes et dépenses pérennes. Dans les

secondes, il faut aujourd'hui compter plus de dépenses de défense et plus d'investissements écologiques qu'il y a trois mois. Et probablement plus de charges d'intérêts [de la dette] », avertit l'économiste.

En juillet 2017, le chef du gouvernement, Edouard Philippe, avait été tenté de différer d'un an la réforme de la fiscalité du capital et la première tranche d'exonération de la taxe d'habitation pour préserver les finances publiques. Bruno Le Maire avait alors mis un pied dans la porte, soutenu par le chef de l'Etat. « Je suis convaincu qu'on peut en même temps baisser les dépenses publiques et [réduire] les impôts pour les ménages et les entreprises », avait déclaré l'ancien membre du parti Les Républicains, fraîchement nommé ministre de l'économie et des finances.

L'histoire ne dit pas s'il sera cette année au même poste, ni s'il prononcera une formule similaire. ■

AUDREY TONNELIER

## Le coût de la dette commence à remonter et change la donne

La baisse depuis dix ans, la charge de la dette a augmenté de 15 % en 2021, et devrait encore s'alourdir en 2022

est l'ingrédient secret des Etats pour fabriquer l'argent magique ». De la crise de 2008, emprunter coûte quasiment rien à l'Etat. Les comptes publics, la charge de la dette, autrement dit intérêts payés chaque année l'Etat, n'a quasiment pas cessé de baisser depuis 2011, formant un jeu paradoxal : plus la dette monte, moins elle coûte.

ors que la dette française s'est élevée de 1000 milliards d'euros dix ans pour avoisiner 10 milliards d'euros en 2022, la charge de la dette, elle, a reculé de 10 milliards d'euros, atteignant un point bas en 2020. La baisse des taux d'intérêt, régulière et négatifs entre 2019 et 2021, a sorbé de façon systématique

l'augmentation du stock de dettes, à mesure que les titres émis étaient renouvelés sur les marchés. Une configuration exceptionnelle qui a permis aux gouvernements successifs de financer leurs promesses sans difficultés, tout en affichant année après année des économies de plusieurs milliards d'euros dans le budget.

**Tour de vis monétaire**  
En 2021, l'Etat prévoyait ainsi de se financer pour la première fois par la dette que par l'impôt. Un miracle rendu possible par la politique monétaire extraordinairement accommodante de la Banque centrale européenne (BCE), décidée à soutenir les finances des Etats européens pour réserver la co-

hérence de la zone euro après la crise des subprimes.

Seulement voilà. Le Covid-19, puis la guerre en Ukraine ont fait redémarrer l'inflation, et, avec elle, le risque d'un tour de vis monétaire de la BCE, dont le mandat est d'abord de contenir la hausse des prix. Une partie de la dette française – environ 10 % – est en effet indexée sur l'inflation française et européenne, ce qui la rend sensible aux variations observées depuis l'automne. Un point d'inflation renchérit le coût de la dette de 2,5 milliards d'euros.

Cela a commencé à se répercuter dans les prix auquel la France se finance. Le coût de la dette a repris sa progression en 2021 pour la première fois depuis 2011. Selon une

note de l'Insee paru fin novembre, la charge d'intérêts a grimpé de 15 % l'an dernier par rapport à 2020, à 38,1 milliards d'euros. Elle avait reculé à peu près autant l'année précédente. Mais la situation évolue très vite : à l'automne 2021, lors du débat sur la loi de finances pour 2022, Bercy a dû ajouter par amendement plus d'un milliard de crédits pour la charge de la dette, à 39,5 milliards d'euros.

Comme l'inflation, la remontée des taux est elle aussi rapide. L'Etat se finance ces jours-ci à 1,4 %, soit près de deux fois plus cher que ce que prévoit le budget 2022 (0,75 % pour l'obligation assimilable du Trésor à dix ans, principal taux de référence). L'impact budgétaire est immédiat : un relèvement des

térêts de 2 à 3 milliards d'euros la première année, et davantage ensuite, avec, « à terme, un coût annuel supplémentaire de près de 40 milliards d'euros, soit presque le budget actuel de la défense », a rappelé le gouverneur de la Banque de France, François Villeroi de Galhau devant le Haut Conseil des finances publiques, le 10 mai. « Il serait irresponsable d'engager notre avenir sur le pari, déjà dépassé, d'une dette à coût zéro ou très faible. Plus de déficit aujourd'hui, ce sera clairement moins de marges de manœuvre et d'action demain, en faveur de l'écologie, de la santé ou de l'éducation. »

L'inflation et la remontée des taux ne menacent pas, à ce stade, l'équilibre du projet d'Emmanuel

Macron, mais elles pourraient être très bas dans l'absolu, et la BCE veille à prévenir tout mouvement brutal sur les marchés. Mais le chef de l'Etat pourrait être rattrapé par ce qui s'annonce comme un changement de paradigme pour les finances publiques. Bercy doit actualiser ses prévisions dans le projet de budget rectificatif qui sera soumis au Parlement en juillet. En attendant, les analystes du groupe Allianz ont estimé que la charge de la dette pourrait augmenter de 4,5 milliards d'euros en 2022, sans même tenir compte de l'inflation. C'est peu par rapport aux quelques centaines de milliards levés chaque année par Bercy sur les marchés. C'est aussi la moitié de ce que doit rapporter la future réforme des retraites. ■