

Risques. Planche à billets, endettement, Europe affaiblie, conflit intergénérationnel, vague migratoire, relocalisations, ce qui nous attend dans le monde post-Covid.

PAR PIERRE-ANTOINE DELHOMMAIS
ET MARC VIGNAUD

« **Q** uoi qu'il en coûte n'a pas seulement été une formule mais bien des actes et une réalité », s'est félicité Emmanuel Macron en présentant les mesures d'allègement du confinement. La première réalité, c'est une facture colossale : 230 milliards d'euros de dette publique de plus à rembourser par les générations futures. Grâce aux relocalisations ? Nul n'y croit. Par l'augmentation du temps de travail ? Le sujet est tabou.

C'est de fait toute l'économie mondiale post-Covid qui reposera sur l'argent magique des banques centrales, source d'extrême instabilité financière, source aussi d'inégalités accrues entre pays riches et pays pauvres, avec la crainte supplémentaire, dans la nouvelle carte géo-économique en train de se dessiner, de voir une Europe affaiblie face à une Amérique résiliente et une Asie gonflée à bloc.

RISQUE N° 1

La facture d'un endettement colossal

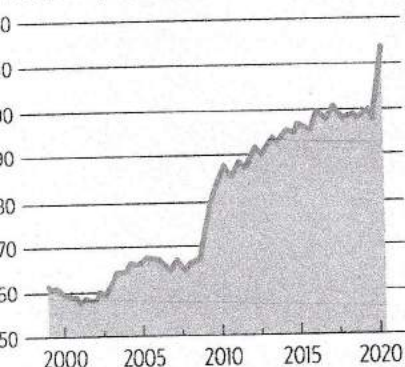
« *Quoi qu'il en coûte.* » La formule d'Emmanuel Macron se lit concrètement dans l'augmentation vertigineuse de la dette publique. Fin 2020, l'endettement de la France devrait avoir bondi de plus de 20 points, à près de 120 % du PIB, contre une prévision de 98,7 % dans le ■■■

Enquête sur le
« quoi qu'il en coûte »

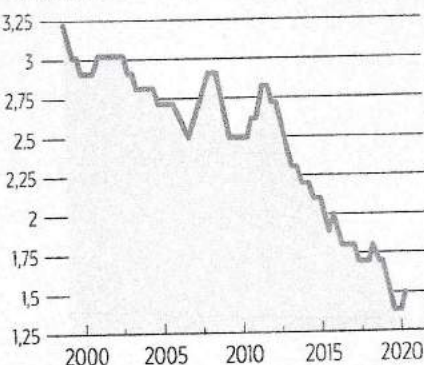
La vérité sur l'argent magique

Paradoxe : la dette publique bondit quand son coût s'effondre

Dette publique, en % du PIB



Charge des intérêts, en % du PIB



Source : L'impact de la crise et des mesures budgétaires : une analyse macroéconomique de Thomas Brand, 16 novembre 2020.

Face à la hausse inévitable de l'endettement, le gouvernement a nommé une commission pour réfléchir à une trajectoire des finances publiques postcrise. Une façon de préparer les esprits à la fin du « quoi qu'il en coûte ».

■ budget présenté avant la crise du coronavirus. Une augmentation de plus de 230 milliards d'euros, unanimement saluée par les économistes comme nécessaire pour contrer la dépression historique liée aux confinements. Le risque, à court terme, serait de refermer le robinet trop vite, comme en 2012-2013, quand l'augmentation vertigineuse des impôts pour combler le déficit à marche forcée avait fait rechuter la croissance française et celle de la zone euro dans son ensemble. Le soutien de la Banque centrale européenne – qui rachète à tour de bras, par l'intermédiaire de la Banque de France, la dette publique hexagonale – ainsi que des taux d'intérêt faibles depuis des années limitent le coût réel de cet endettement. La charge d'intérêts de la dette française, au contraire, ne cesse de baisser, tant celle-ci reste attractive pour les investisseurs.

Faut-il pour autant oublier toute prudence et laisser l'endettement gonfler sans limite ? Mardi 3 novembre, l'agence de notation Moody's avait prévenu, dans une analyse, que « la trajectoire budgétaire des prochaines années serait un facteur clé pour l'évolution du profil de crédit de la France ». Or garder une bonne note financière est important pour que les investisseurs étrangers continuent à vouloir détenir des titres de dette français. À

moins de croire en la possibilité, utopique, d'annuler la partie détenue par la Banque centrale européenne. Car c'est tout simplement impossible juridiquement en zone euro.

Le spécialiste des finances publiques François Ecalte explique parfaitement sur son site consacré aux finances publiques, Fipeco, pourquoi il va falloir à nouveau maîtriser les dépenses dans les années à venir : « Quel que soit le taux d'intérêt, une hausse continue du déficit public, en pourcentage du PIB, entraîne la dette sur une trajectoire indéfiniment ascendante », note-t-il. Conséquence logique : si les Français ne veulent pas voir les impôts augmenter, il faut « que la croissance des dépenses publiques soit inférieure ou égale à celle du PIB pour éviter une hausse du déficit ». Or l'épisode du coronavirus risque d'affaiblir durablement la croissance du pays. « Si la croissance potentielle est durablement de 1 % après la sortie de crise, la croissance des dépenses en volume devra être au plus de 1 % par an, alors qu'elle a été difficilement ramenée à 1,1 % dans les années 2011 à 2019 », pour éviter une hausse continue de la dette, souligne François Ecalte. Le gouvernement a tenté de s'assurer que l'essentiel des mesures soient temporaires. Le déficit devrait donc baisser mécaniquement dans les prochaines années. Mais ne risque-t-il pas de repar-

tir à la hausse ensuite ? Il faut ajouter le risque, incertain mais réel, de voir les taux d'intérêt remonter alors que la croissance resterait réduite. Deux économistes de premier plan, Charles Goodhart et Manoj Pradhan, estiment en effet que les raisons qui ont provoqué leur diminution sont en train de disparaître. Dans une tribune des *Échos*, l'économiste Pierre Cahuc résume ainsi leur analyse : « La diminution de la population en âge de travailler et l'augmentation de la part de la population âgée vont drastiquement réduire l'épargne et contribuer à accroître les taux d'intérêt réels dans les décennies à venir. L'absence de tension inflationniste associée au financement monétaire de la dette publique a été, quant à elle, favorisée par la surabondance de main-d'œuvre à très bas coût en Chine et dans les pays émergents, qui ont livré en grande quantité des produits à faible prix. Mais la rarefaction de cette main-d'œuvre va exercer des pressions à la hausse sur les salaires et limiter l'offre de produits, ce qui va immanquablement se répercuter sur les prix et créer des tensions inflationnistes. » Une analyse controversée mais qu'on ne peut balayer d'un revers de main.

RISQUE N° 2

De bulle en bulle

Pour lutter contre la crise économique, les pouvoirs publics ont choisi de monétiser les déficits publics. Autrement dit, les banques centrales ont créé d'énormes quantités de monnaie (10 000 milliards de dollars en 2020) destinées à acheter les dettes des États.

Au lieu d'irriguer une économie réelle qui fonctionne au ralenti, qui a peu envie de consommer et encore moins d'investir tant que la situation sanitaire demeure aussi incertaine, une bonne partie de cet argent va se nicher sur les places boursières, y dopant les cours et accroissant du même coup les inégalités entre ceux qui possèdent un patrimoine financier et ceux qui n'en ont pas. La fortune boursière de Jeff Bezos, patron d'Amazon et détenteur de 54 millions ■■■

Fin 2020, l'endettement de la France devrait avoir bondi de plus de 20 points, à près de 120 % du PIB, contre une prévision de 98,7 % dans le budget présenté avant la crise.