

La France et les craintes d'une nouvelle crise de la dette européenne

Prof. Dr. Dr. h.c. Lars P. Feld, Universität Freiburg und Walter Eucken Institut

En apparence, tout s'est bien passé : après le premier tour des élections législatives, le Rassemblement national (RN), la droite populiste française autour de la famille Le Pen, semblait obtenir la majorité. Mais à l'issue du second tour, le Nouveau Front Populaire (NFP), composé entre autres du Parti socialiste français, de La France insoumise, des Écologistes et du Parti communiste français, s'est imposé comme première force du pays. Les marchés financiers ont respiré et ont accordé à la France une décote sur la prime de risque que les Français doivent supporter par rapport aux obligations d'État allemandes. Les Français peuvent reprendre à leur compte le dicton de Cologne : « Et hätt noch emmer joot jejang » (Ça c'est toujours bien terminé jusqu'à présent).

Mais tout cela n'est qu'apparence. Dans un premier temps, le soupir de soulagement est compréhensible. Le RN est extrêmement critique à l'égard de l'UE et sceptique vis-à-vis de l'Allemagne ; il vise à renforcer le protectionnisme ; son programme contient de nombreuses promesses qui ne sont pas couvertes par la politique budgétaire. C'est au plus tard à ce stade que l'on perçoit la similitude entre le NFP et le RN : l'alliance de gauche veut revenir sur la réforme des retraites de Macron, réintroduire l'impôt sur la fortune, augmenter globalement la charge fiscale des entreprises et ferait encore grimper la dette publique par de multiples projets de dépenses sans contrepartie de financement. Les programmes des populistes de droite comme de gauche reviendraient donc en France sur de nombreuses réformes structurelles menées ces dernières années, portant ainsi atteinte à la compétitivité de la France et entraînant des charges financières considérables. Le soupir de soulagement finit donc pas rester en travers de la gorge.

En effet, à raison de 110,6 % de son produit intérieur brut (PIB), le taux d'endettement public de la France a déjà largement franchi la barre des 60 % fixée par le Pacte européen de stabilité et de croissance (PSC). Le déficit budgétaire de 5,5 % du PIB était nettement plus élevé que les 4,9 % promis l'année précédente. Ce n'est qu'à la mi-juin de cette année que la Commission européenne a ouvert une procédure contre la France pour déficits excessifs et Standard & Poor's a abaissé, pour la dernière fois début juin, la notation des obligations d'État françaises de AA à AA-. S'agissant de la France, le calme n'est pas à l'ordre du jour sur les marchés obligataires.

Dans ce contexte, il y a lieu de se demander ce qui se passera si la politique budgétaire de la France continue à dériver vers un endettement insoutenable. Les précédentes crises ont montré que les créanciers potentiels des marchés obligataires sont prêts à rester longtemps immobiles, notamment lorsque le débiteur est aussi important que l'État français. Si rien ne change au niveau de la tendance d'une telle politique d'endettement, il suffit d'un événement singulier, d'un choc exogène, d'une décision de

politique budgétaire irresponsable, de l'annonce ultérieure d'un déficit nettement plus élevé, pour faire basculer les marchés financiers. Les investisseurs institutionnels, peu enclins à la prise de risques, se retireront alors rapidement, déclenchant ainsi une spirale auto-renforçante de dégradation incessante des conditions de refinancement.

Au début de son cycle de hausse des taux d'intérêt, la Banque centrale européenne (BCE) a toutefois créé, par le biais du Transmission Protection Instrument (TPI), une possibilité de contrebalancer, par l'achat d'obligations, d'éventuelles primes de risque sur les taux d'intérêt de titres d'emprunt d'un État membre qui ne seraient pas étayés par des données fondamentales. On se demande déjà aujourd'hui si de telles primes de risque seraient couvertes par les fondamentaux. Une donnée fondamentale de la politique budgétaire française depuis les années 1980 est en effet de n'avoir montré aucune volonté d'assainir ses finances publiques. La France ne s'est guère soucée des règles budgétaires européennes et elle n'en avait même pas besoin ; car, comme le disait l'ancien président de la Commission Jean-Claude Juncker : c'est la France.

Le recours au TPI ne serait donc justifié que s'il permettait d'éviter des effets de contagion d'autres États de la zone euro, comme l'Italie, et donc une nouvelle crise de l'endettement public dans l'ensemble de l'UE. La BCE peut-elle se le permettre ? Christian Lindner ; ministre des Finances allemand ; a exprimé ses doutes en marge d'une conférence précédant le deuxième tour des élections législatives françaises. En effet, la Cour constitutionnelle allemande met la pression sur le gouvernement fédéral. L'activation du TPI pourrait être anticonstitutionnelle, ce qui contraindrait considérablement le gouvernement fédéral.

La solution ? La France ne doit pas s'écarter de la consolidation annoncée et les nouveaux partis de gouvernement doivent se mettre d'accord sur ce point. La Commission européenne a une grande responsabilité à assumer si elle veut imposer à la France les nouvelles règles du PSC.

Meilleures salutations



Prof. Dr. Dr. h.c. Lars Feld