

Bonnes Feuilles



Compagnie des Conseils
et Experts Financiers

Une Analyse Politique de la France



*par Antoine Brunet
Economiste et Géopolitologue*

Le Résultat du premier tour des présidentielles.

Après les élections d'avril 2022, il était normal de s'interroger sur la capacité de M. Macron et de son parti présidentiel à gouverner alors qu'il est minoritaire électoralement et parlementairement et qu'il se trouve pris en étau entre les deux mouvements extrémistes que sont le RN et LFI.

Plus précisément, si on ajoute aux voix recueillies par le RN et par LFI, les voix recueillies par Reconquête (7 %) et par d'autres plus petits partis extrémistes, on en arrive à conclure que, face à M. Macron (27,9 %), les partis extrémistes avaient recueilli ensemble 57,9 % des voix au premier tour de la présidentielle (32,3 % pour les partis d'extrême-droite et 25,6 % pour les partis d'extrême-gauche) !

Et à l'issue du deuxième tour des législatives, les trois partis de la majorité présidentielle ne recueillaient que 250 députés, soit seulement 43 % de l'Assemblée nationale.

Par ailleurs, pour gouverner au centre en dépit de l'importance des partis extrêmes, M. Macron ne pouvait (et en tout cas n'a pu) prendre appui ni sur le parti de centre-droit (LR est en lambeaux du fait de ses échecs et de ses multiples clivages) ni sur le parti de centre-gauche (le PS est en lambeaux lui aussi (il est très divisé, il n'a pas su rebondir à l'occasion de son Congrès et il a même alors tourné le dos à sa tradition de démocratie interne) et surtout entre la Présidentielle et la Législative, il a tourné le dos à M. Macron pour aller se subordonner à LFI avec le PCF et EELV)).

Toutes les difficultés de gouvernance entrevues au printemps 2022 se concrétisent malheureusement. C'est autour du projet retraites que les oppositions au Président Macron se sont cristallisées. L'évolution de la situation politique de la France au cours des dernières semaines suscite de lourdes inquiétudes.



“ *Ces accumulations successives de déficits laissent maintenant une redoutable ardoise en termes de dette publique et plus encore de dette publique extérieure* ”

Comment en est-on arrivé là ?

Depuis les années 1995, la France s'était rendue de plus en plus vulnérable, ses gouvernements successifs pratiquant la fuite en avant dans la sous-compétitivité (35 heures y compris fonction publique avec maintien du salaire), dans les déficits budgétaires renouvelés, dans la création monétaire excessive, tout cela induisant des déficits commerciaux majeurs et renouvelés. Les gouvernements successifs (Juppé, Jospin, Raffarin, de Villepin, Sarkozy, Hollande) semblent avoir pourtant été conscients de la vulnérabilité de la France mais, sous la pression de la rue et d'une opinion publique peu clairvoyante en économie et assez réticente aux efforts, ils n'ont procédé qu'à des réformes beaucoup trop limitées.

L'année 2022 s'est ainsi traduite une fois encore par un **déficit budgétaire considérable** (152 milliards d'euros) et par un **déficit commercial qui établit un nouveau record** (164 milliards d'euros).

Ces accumulations successives de déficits laissent maintenant une **redoutable ardoise en termes de dette publique et plus encore de dette publique extérieure** :

En matière de Dette Publique, il existe deux chiffres :

- La Dette des Administrations Publiques au sens de Maastricht. Elle atteint **2.957 milliards d'euros, soit 113,7 % du PIB**. Chiffre fin troisième trimestre 2022.
- La Dette Négociable de l'Etat (qui ne prend en compte que les Obligations négociables émises par le Trésor (OATs)). **Elle atteint 2.278 milliards d'euros**. Chiffre fin année 2022.

En matière de Dette Publique Extérieure, il existe un seul chiffre :

La Dette Négociable de l'Etat due aux Créanciers Non-Résidents. Elle atteint **1.134 milliards d'euros** (49,8 % de la Dette Négociable totale). Chiffre fin d'année 2022.



Notre vulnérabilité : la dette publique extérieure

Il faut savoir que la lourde Dette Négociable de l'Etat due aux Créanciers Non-Résidents est redoutable par la vulnérabilité qu'elle induit pour la France.

Depuis que, au début des années 1990, M. Bérégovoy se fut rallié à la pratique qui était en voie de généralisation dans les pays de l'OCDE, la Dette Négociable de la France a été émise selon un format qui permet aux créanciers qui la détiennent de la revendre sans difficulté, à tout moment et sans aucun préavis, sur un marché d'occasion qui lui-même est très fluide et très bien organisé en faveur des créanciers.

En cas de revente massive des OAT par les créanciers étrangers, les réserves de change de la France s'épuiseraient brutalement et les taux d'intérêt sur les OAT réagiraient en forte hausse, entraînant derrière eux la hausse des taux sur les prêts immobiliers.

Le **principal cas de revente massive** est celui où les créanciers étrangers perdent brusquement confiance dans la signature de l'Etat français et sur sa capacité ultérieure à honorer sa dette (le remboursement du principal et l'acquittement des intérêts dus).

C'est ce schéma qui est arrivé en 2011 à la Grèce, à l'Italie, au Portugal et à l'Espagne, quatre pays qui éprouvèrent en conséquence une crise économique et sociale très marquée et très prolongée. La France s'était alors trouvée elle-même menacée de la même crise de confiance et

n'en fut épargnée que par un dispositif que la BCE adopta in extremis mi-2012. Cela contribua d'ailleurs à ce que la population française ne soit alors pas astreinte aux efforts de redressement budgétaire majeurs que la population des quatre autres pays d'Europe du Sud fut amenée à pratiquer.

C'est aussi plus récemment ce même schéma dont s'est trouvée menacée la dette négociable du Royaume-Unis : lorsque Liz Truss, la Première ministre éphémère, s'était proposée publiquement d'accentuer la fuite en avant de la politique budgétaire britannique, cela enclencha chez les investisseurs internationaux un embryon de crise de confiance dans la dette publique britannique et dans la livre sterling. Il fallut que le Parti Conservateur « démissionne » brusquement Liz Truss pour la remplacer par Rishi Sunak pour interrompre ce dangereux épisode.

Il existe un **autre cas de revente massive**. Parmi les créanciers étrangers de la France, beaucoup sont des Etats étrangers, dont certains sont des adversaires de la France. Ces Etats étrangers connaissent fort bien les mécanismes de marché et leurs enchaînements. Par des ventes brutales, ils ont la capacité, le moment venu, de nuire à la France et à son gouvernement du moment, en procédant à une liquidation brutale des obligations négociables qu'ils détiennent sur elle.

“ *Une revente massive des obligations de l'Etat français serait porteuse d'une redoutable déstabilisation de la France* ”



En tous les cas, une revente massive des obligations de l'Etat français serait porteuse d'une redoutable déstabilisation de la France, de son Etat, de son économie et de sa population. Une déstabilisation qui ouvrirait la porte de la France à des puissances étrangères (Rappelons que, lors de la crise grecque, la Russie de Poutine, avant mi-2012, avait approché un gouvernement grec en total désarroi pour lui proposer de se porter massivement « créancier de substitution », ce qui aurait conduit à une subordination financière et politique de la Grèce à la Russie de Poutine ; rappelons aussi que le gouvernement grec de l'époque pour réduire son endettement extérieur s'estima obligé (pour limiter sa dette) de vendre le Port du Pirée à la Chine, ce qui a permis à la Chine d'obtenir sa première base portuaire en Europe).

A la recherche du moment propice aux efforts budgétaires indispensables

C'est pour toutes ces raisons qu'il est très légitime qu'un gouvernement s'emploie à limiter la vulnérabilité de la France en proposant à sa population des efforts visant à redresser son déficit budgétaire et son déficit commercial (pour pouvoir réduire notre dette publique extérieure, il nous faudrait revenir *à la fois* à un excédent budgétaire et à un excédent commercial, ce que l'on n'a plus vu depuis les années 1960)

L'élection de M. Macron en 2017 avait été appréciée par les créanciers étrangers parce que celui-ci avait promis dans sa campagne présidentielle des efforts de redressement budgétaire. Compte tenu de ce que

certains de nos services publics avaient antérieurement subi des limitations de leurs dépenses draconiennes qui mettaient en cause leur bon fonctionnement (l'Hôpital, la Justice, la Défense en particulier), les efforts budgétaires proposés étaient centrés sur un rééquilibrage de notre système de retraites. Il s'agissait d'éviter préventivement que le creusement du déficit de notre système de retraites au cours des vingt prochaines années ne soit une source, supplémentaire et inopportune, d'amplification de notre déficit budgétaire (dans son rapport annuel de 2022, le COR (Conseil d'Orientation des Retraites) a documenté cela dans le cas où rien ne serait entrepris). A ce sujet, n'oublions pas que nos finances publiques seront par ailleurs inévitablement sollicitées pour faire face au changement climatique, pour faire face à la nouvelle donne du marché mondial de l'énergie ou encore pour renforcer notre défense dans le contexte d'affrontement avec Moscou et Pékin...

“ *En exposant trop franchement la gravité de la situation de son pays à sa population, un gouvernement, par un effet-boomerang, commence par inquiéter inopportunément les créanciers étrangers* ”

Comme on le sait, l'épisode des gilets jaunes (2019) puis la terrible pandémie (2020 et 2021) ont obligé l'Elysée à différer les efforts de redressement et l'ont même obligé à pratiquer une fois encore de la fuite en avant (le fameux « Quoiqu'il en coûte » en 2020/2021).

Le choc d'inflation importée, le plus marqué de toute l'histoire du pays, aura été provoqué par l'axe Pékin/Moscou (hausse du prix des produits industriels exportés par la Chine ; hausse du prix du pétrole et du gaz orchestrée par Moscou et Riyad ; hausse du prix des céréales et du prix des engrais en conséquence de l'invasion de l'Ukraine par la Russie). Cela était de nature à amener M. Macron à différer une fois encore les efforts nécessaires dans la mesure où la population de la France (comme celle des autres pays occidentaux) avait déjà à encaisser une baisse de pouvoir d'achat jamais vue depuis les années 50.

Mais cela était très dangereux pour la signature de l'Etat français. Si M. Macron avait décidé d'affirmer solennellement qu'il renonçait ou qu'il reportait une fois encore les efforts budgétaires nécessaires, il se serait exposé à déclencher une crise de confiance sur la signature de l'Etat, et ce d'autant plus qu'il y a quelques Etats malveillants à notre égard parmi les Etats étrangers qui sont nos créanciers...

Et donc M. Macron s'est trouvé dans une conjonction très difficile où il lui fallait concrétiser les efforts budgétaires qu'il avait annoncés **au moment précis** où la population de la France subissait, avec le choc du prix des matières premières, une forte baisse de son pouvoir d'achat.

La difficulté pour M. Macron est d'exposer publiquement à toute la population la vulnérabilité qui est désormais celle de la France. Il est difficile pour tout gouvernement, en France ou ailleurs,

de prendre à témoin préventivement la population de la situation dramatique à laquelle le pays en arrive. Pourquoi ? Parce qu'en exposant trop franchement la gravité de la situation de son pays à sa population, un gouvernement, par un effet-boomerang, commence par inquiéter inopportunément les créanciers étrangers avant de convaincre sa population de la nécessité de réagir et de redresser.

Faute d'avoir osé recourir explicitement à un argumentaire de ce type, le projet retraites de M. Macron ne pouvait que souffrir d'un déficit cruel d'explications.



Si M. Macron avait décidé d'affirmer solennellement qu'il renonçait ou qu'il reportait une fois encore les efforts budgétaires nécessaires, il se serait exposé à déclencher une crise de confiance sur la signature de l'Etat



A la date d'aujourd'hui, la confrontation entre M. Macron et ses oppositions, au Parlement et dans la rue, aboutit à une configuration à la fois tendue et difficile à dénouer. On est maintenant amené inévitablement à se poser la question : comment la France pourra-t-elle être gouvernée dans les quatre prochaines années ? Une gouvernance minoritaire promise à la paralysie pendant quatre années ? Une dissolution de la Chambre suivie d'une cohabitation E. Macron/MLP pendant quatre ans ? Une démission de M. Macron suivie de l'élection de MLP pour cinq ans ?



Le risque d'une crise de confiance dans la signature de la France

Ce qui est assuré, c'est que, s'ils devaient tirer la conclusion qu'aucun gouvernement n'obtiendra un jour l'assentiment de la population française pour des réformes significatives, les créanciers étrangers ne tarderaient pas à se retirer et, par leur retrait, à provoquer une crise de confiance dans la signature de la France. Une crise de confiance qui, encore une fois, serait très lourde de conséquences pour la France, c'est-à-dire pour son Etat, pour son économie et plus encore pour sa population.

Outre les leçons à tirer de la crise déjà évoquée de la Grèce et de l'Europe du sud en 2011/2012, il y a aussi quelques leçons à tirer de ce que, dans la période très récente, quelques pays significatifs (Turquie, Pakistan, Sri Lanka, Egypte, Argentine) ont cru pouvoir « ruser » avec ce que l'on appelait autrefois la contrainte extérieure. Il leur en coûte maintenant très cher : leurs réserves en devises fortes sont épuisées ; le cours de leur monnaie s'est effondré ; le prix de leurs

importations a bondi à la fois du fait du prix mondial en dollar des matières premières mais plus encore du fait de l'effondrement du cours de leur monnaie ; faute de devises, l'Etat concerné en arrive même à limiter très étroitement les importations les plus vitales pour la population (Energie, Alimentation, Médicaments...) ; de ce fait, l'électricité, l'essence, la nourriture, les médicaments, devenus trop rares et trop chers, deviennent inaccessibles à la population locale (ou en tout cas à sa majorité la plus démunie) ; les taux d'intérêt s'envolent en dépit de la Banque Centrale, induisant une paralysie de l'économie...

Un pays ne peut pas escompter maintenir sa prospérité et sa souveraineté s'il s'enfonce de plus en plus dans une dépendance financière à l'égard de l'étranger, particulièrement dans une période où s'approche une confrontation géopolitique mondiale et où, du fait même de cette incertitude, les créanciers étrangers se montreront plus réticents à prêter (ou à renouveler leurs prêts) hors de leur pays.

[Retrouvez toutes les Bonnes Feuilles publiées](#)

