Quand la position débitrice de la France lui permet de s'enrichir…

Publié le 24 juillet 2019

Jeudi 18 juin 2019 à 12h21 (GMT), pour la première fois de son histoire, le rendement obligataire à échéance 10 ans de la France est passé en territoire négatif à -0,0012 %. Cette situation va à l'encontre des fondamentaux économiques que nous connaissions jusqu'à présent : désormais, l'Etat se fait payer quand il emprunte de l'argent.

Ce cas de rendement négatif est loin d'être isolé : **environ 1/3 de la dette souveraine des économies avancées se négocie actuellement à des taux négatifs sur le marché secondaire**. Comment en est-on arrivé là ?

Le problème de la France, et plus généralement de la zone euro, réside dans sa croissance structurellement faible. Ses moteurs traditionnels - consommation et investissement - ont en effet pâti au cours des dernières années d'un faible niveau de confiance qui s'est principalement traduit par un excédent d'épargne et par conséquent une inflation trop faible. **La Banque centrale européenne (BCE) mène depuis février 2016 une politique de taux zéro destinée à inciter les ménages à consommer et les investisseurs à investir dans l'économie réelle pour relancer la croissance et en définitive l'inflation.**

La baisse des taux souverains découlant de cette politique monétaire accommodante a eu pour effet de réduire les dépenses gouvernementales associées au paiement des intérêts sur la dette des Etats. A titre d'illustration, en 2018 les charges d'intérêts nets sur la dette publique française s'établissaient à 1,7 % du PIB, soit une proportion identique à celle de 1984… quand le ratio dette/PIB était de 30 %.

Si cette situation est à court terme une bonne nouvelle pour l'Etat, puisqu'elle lui permet de « rouler sa dette » (emprunter pour rembourser les échéances précédentes) sans aucune difficulté et à moindre coût, **elle ne l'encourage toutefois pas à assainir ses finances publiques sur le moyen/long terme**. Dans son rapport du 26 juin dernier, la Cour des Comptes évoque « des évolutions préoccupantes de la dette publique », qui après s'être stabilisée en 2018, devrait croître de nouveau en 2019 « à rebours de nos partenaires de la zone euro »

Surtout, la Cour indique que « **si la faiblesse des taux d'intérêts (…) et ses conséquences sur la charge d'intérêts qui en a résulté ont jusqu'à présent semblé rendre indolore la hausse de la dette publique, il serait imprudent de compter sur un maintien durable des taux d'intérêt à un niveau bas** ». L'histoire nous enseigne que « les hausses de taux d'intérêt peuvent être brutales, surtout pour un pays comme la France » dont le niveau de dette est élevé (98,7 % du PIB).