LE TEMPS

Dette de la France : tous les tabous seront visés

Le Temps, Charles Wyplosz, 1er octobre 2026

A quoi ressemblerait une crise de la dette de la France ? Pour éviter un éclatement de la zone euro, les pays membres de l'UE seraient bien forcés de sortir de leur zone de confort. Tout se jouera sur les conditions. A ce jeu, la défense face à la menace russe pourrait servir de monnaie d'échange, écrit l'économiste Charles Wyplosz.

Bercy, siège du Ministère de l'économie français, à Paris. — © AFP /Joël SAGET

Aujourd'hui, la dette est de 120% du PIB et les taux d'intérêt que le gouvernement doit payer pour continuer à emprunter pour financer son déficit ne cessent de monter. Ils dépassent même ceux de l'Italie et de la Grèce. En matière budgétaire, la France est la mauvaise élève de l'Europe, incapable d'arrêter l'hémorragie de déficits depuis plus de cinq décennies. Le moment de vérité approche, cependant.

Depuis la dissolution de l'Assemblée nationale, les marchés financiers ont bien compris que rien ne sera fait avant les élections. Ils ne sont pas surpris de voir des gouvernements forcément provisoires se débattre pour faire adopter le budget annuel, mais ce qu'ils scrutent, ce sont les sondages et les programmes des principaux candidats.

Tout se jouera sur les conditions

Dans un premier scénario, un candidat « raisonnable » semble avoir de bonnes chances d'être élu. « Raisonnable » ne signifie pas qu'il s'engage sur un programme précis de réduction de la dette, c'est impossible en pleine campagne électorale, juste qu'il reconnaisse que la dette est un problème majeur. Les marchés lui donneront le bénéfice du doute et attendront de voir ses premiers pas. Mais s'il ne prend pas rapidement des mesures sérieuses une fois élu, ce sera la débandade, les marchés refuseront de financer le déficit. Un autre scénario envisage le succès d'un candidat qui refuse d'être contraint par la dette ou, pire encore, qui souhaite la mettre au frigo. Dans ce cas, à mesure que l'élection se rapproche, les taux d'intérêt vont monter de plus en plus vite et une crise pourrait même éclater avant, ou dans les jours qui suivent.

A quoi ressemblerait une crise de la dette de la France ? Depuis 2010, la zone euro s'est dotée d'un fonds d'intervention, sous conditions. Mais ses moyens sont limités à 500 milliards d'euros. Ce pourrait bien être insuffisant pour rassurer les marchés face à une dette de plus de 3500 milliards. La BCE, qui n'a aucune limite, a aussi adopté des mécanismes d'intervention, mais aussi sous conditions coordonnées avec le fonds d'intervention. Elle peut donc, si elle le veut, stopper net une crise. Mais il faut qu'elle le veuille, c'est-à-dire que les pays membres le souhaitent, alors qu'ils sont nombreux à se désoler de l'insouciance des gouvernements qui se succèdent depuis des décennies. Pour éviter un éclatement de la zone euro, ils seront bien forcés de sortir de leur zone de confort. Tout se jouera sur les conditions.

Face aux menaces de la Russie, l'Europe ne peut pas se passer de la France

Or la France ne pourra plus compter sur la mansuétude de ses partenaires dits « frugaux ». Les conditions seront drastiques : réduction immédiate du déficit et coupes sévères et permanentes des dépenses structurelles. Il ne s'agira plus de coupes symboliques habituelles, comme des reports de dépenses, la réduction du train de vie de l'Etat ou l'élimination des niches fiscales. Les conditions se focaliseront sur les grands postes du budget : retraites, santé, éducation, fonction publique. Tous les tabous seront visés. A prendre ou à laisser.

On peut imaginer que la tendance instinctive du gouvernement sera de refuser. Ce serait alors un bras de fer entre la France et ses partenaires. Le gouvernement devra se dire prêt à quitter la zone euro et même l'Union européenne. Ses partenaires devront présenter un front uni et déterminé. Le gouvernement français risque fort de perdre à ce jeu. Privé d'accès aux marchés financiers, et donc incapable d'emprunter, il devra instantanément éliminer le déficit budgétaire. Il découvrira aussi qu'il est impossible de sortir de l'euro – on n'improvise pas l'introduction d'une nouvelle monnaie – et qu'il n'y a pas de salut hors de l'UE. Dans sa grande majorité, l'opinion publique, paniquée, refusera le bras de fer.

La grande inconnue sera alors la question de la défense. Face aux menaces de la Russie, l'Europe ne peut pas se passer de la France. Cette partie de son budget devra être non seulement protégée, mais aussi accrue. Il en va de même de l'aide à l'Ukraine. Ces considérations pourraient conduire à un grand marchandage portant sur les conditions du soutien direct face à la crise, un développement accéléré d'une défense européenne et même un budget militaire commun que les frugaux refusent fermement.