

par Erwann Tison
@Erwann_TISON

Prospective

Dette française : le scénario du pire, de 2027 à 2037

Économie

29 septembre 2026

La France n'avait plus emprunté aussi cher depuis 2008. Sauf qu'en 2008, le monde traversait une crise financière majeure. L'inconséquence politique pourrait finir par se payer cher. Très cher. Au point de faire entrer le pays dans un hiver budgétaire… pour une décennie.

Paris, 7 juin 2037, 19 h 58. Sur le plateau de TF1, la Première ministre Céleste Sipra s'apprête à répondre aux questions de l'indéboulonnable Gilles Bouleau. Pourtant rompue à l'exercice médiatique, elle ressent une certaine nervosité avant de débuter son propos liminaire. 20 h, lancement du direct. La voix empreinte d'une légère émotion impossible à dissimuler, elle lâche enfin ces mots qu'elle n'espérait plus prononcer : « Mes chers compatriotes. J'ai l'immense plaisir de vous annoncer que la France ne fait plus l'objet d'une procédure de surveillance pour déficit excessif. Ce qui restera dans notre histoire comme le pire incident de crédit depuis la Révolution française, et que certains historiens commencent déjà à qualifier d'"hiver budgétaire", est enfin terminé. Je mesure, avec gravité, l'immensité des efforts que vous avez consentis durant cette période sombre, et je vous en remercie. Vous avez été dupés par les promesses budgétaires de politiciens cy-

niques qui avaient pour seul horizon la prochaine élection, sans penser une seule seconde à la prochaine génération. Cet épisode budgétaire traumatisant aura néanmoins eu le mérite de nous permettre de développer des anticorps puissants contre la démagogie et le populisme, pour nous assurer que plus jamais notre pays n'ait à revivre une telle situation. »

Pour rappeler la chronologie des faits, le présentateur lance le reportage. On y voit un cycliste zigzagant dans un col à très faible allure, en détresse. La voix off commente : « La fringale. Angoisse du cycliste, elle le frappe lorsqu'il n'a pas su gérer son effort en n'ayant pas su constituer les bonnes réserves énergétiques au moment où il le fallait. Une fois qu'elle se présente, il est très difficile de se remobiliser, et le coureur n'a pas d'autre choix que de laisser s'envoler ses concurrents. C'est exactement ce qu'a vécu l'économie française à l'hiver 2027 où, après une très forte remontée des taux d'intérêt, notre pays a connu un incident de crédit d'une ampleur inégalée depuis 2 siècles. »

Les premiers signaux étaient perceptibles dès la fin de l'été 2026, où le niveau de l'OAT à 10 ans (soit le taux d'intérêt des obligations assimilables du Trésor, qui sont les titres d'emprunt émis par l'État pour se financer) a progressé à un rythme alarmant, dépassant les niveaux des précédentes crises financières, atteignant les 4,7 %. Une spirale négative amplifiée au moment de l'examen du budget 2027, où l'addition des propositions fantaisistes et délirantes de l'ensemble des partis a envoyé le signal aux marchés que la rationalité avait définitivement déserté l'Assemblée. En décembre 2026, lors du vote du PLF 2027, l'OAT a atteint 5,21 %. Or, une augmentation du taux de 1 % sur l'OAT à 10 ans représente dès la première année un coût supplémentaire de l'ordre de 3 milliards d'euros. Pour tenter d'éteindre l'incendie, le Premier ministre de l'époque a annoncé la baisse de 1 % du montant des retraites, afin de récupérer les sommes allant disparaître par l'effet de l'envolée de la charge de la dette. Avec la présidentielle et les législatives en ligne de mire, les oppositions ont rejeté cette idée en même temps que le budget. Malgré la volonté de passer par le 49-3, le gouvernement n'échappe pas à la censure. La France bascule dans la nouvelle année sans budget, et les marchés comprennent que le pays n'est plus gouverné.

En parallèle, les sondages anticipant un second tour opposant Marine Le Pen et Jean-Luc Mélenchon se multiplient, et l'impossibilité pour les candidats du bloc central de s'accorder sur un programme commun a fini de fragmenter la vie politique française qui s'est figée autour de ces deux blocs. La suite est allée très vite.

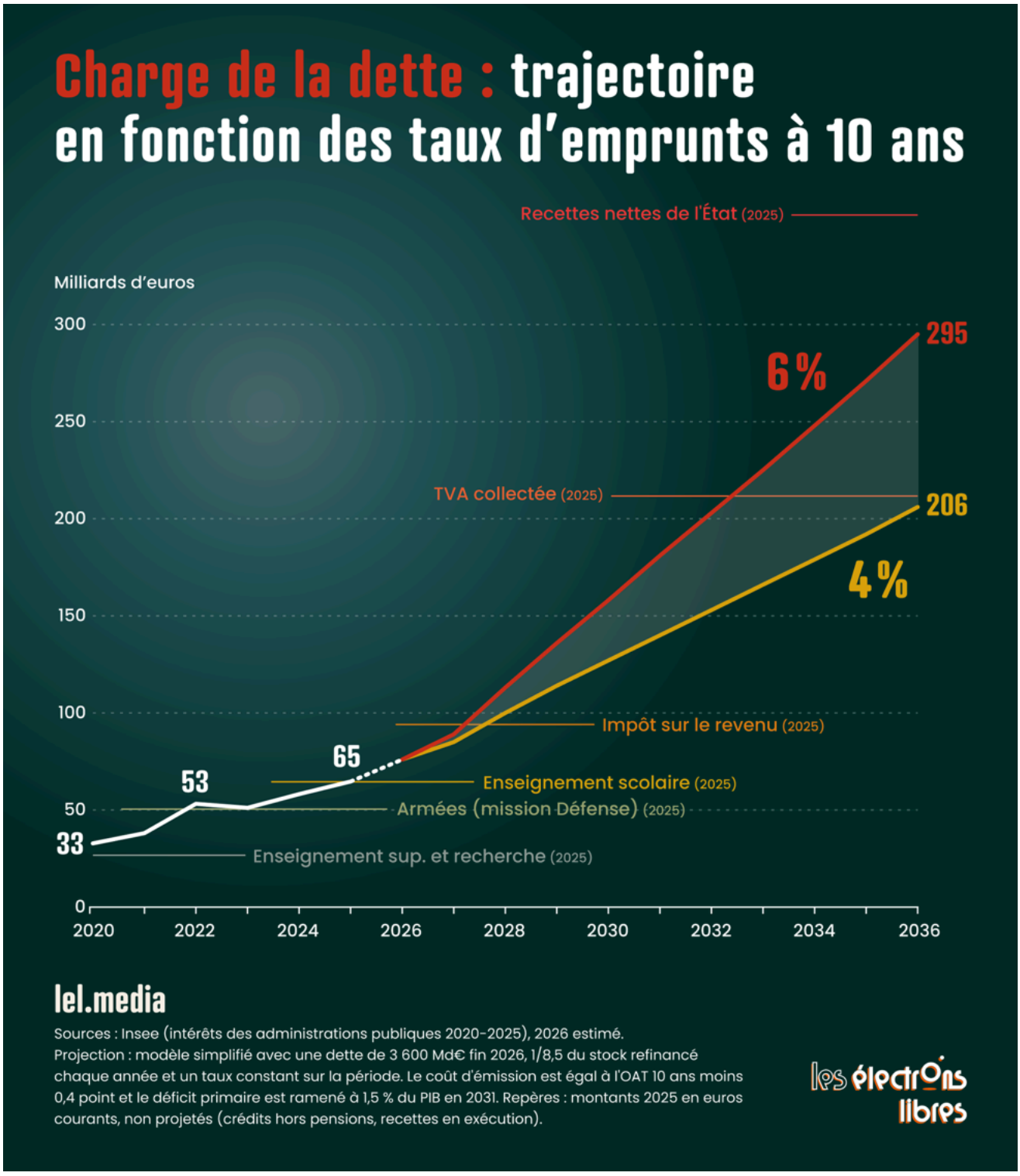
L'incident de crédit

Le jeudi 4 février 2027, à 10 h 50, l'Agence France Trésor met aux enchères, comme elle le fait deux fois par mois, ses obligations à dix, vingt et trente ans. Une adjudication est une vente où les grandes banques sont tenues de proposer un prix, et l'État de servir les mieux-disants. À 11 heures, les chiffres tombent. Le marché a demandé à acheter deux fois moins de dettes que l'année précédente, et exigé une prime de risque supérieure à l'habitude. Résultat, l'OAT à dix ans termine la séance à 5,52 %.

Le lendemain, la chambre de compensation LCH SA (l'organisme financier qui s'intercale entre un acheteur et un vendeur pour sécuriser et garantir la bonne fin des transactions sur les marchés) relève ses dépôts de garantie sur les titres français, et ceux qui les détenaient à crédit doivent vendre pour couvrir. Les quatre grandes banques perdent 9 % de leur valeur en une seule séance. Le vendredi 12 février, deux agences de notation annoncent dégrader la note de la France, en le faisant « hors calendrier », la faisant quitter le club des pays « A ». Avec son triple B, la dette française est ainsi exclue des principaux placements mondiaux classés « sans risque », diminuant encore un peu plus la demande pour ses titres, et la déplaçant des acteurs institutionnels vers les investisseurs individuels souhaitant profiter de ce fort niveau de rendement de manière spéculative avant que tout ne s'effondre.

Le lundi 15 février, l'OAT monte à 6,1 %, et l'écart avec l'Allemagne atteint 205 points. La France n'a manqué aucune échéance, la dette continue à être demandée, mais elle vient pourtant de connaître le début de son plus grand incident de crédit, ce moment où le marché cesse d'être le principal sponsor d'une dette et où quelqu'un doit prendre sa place. Ce mécanisme d'avancée lente des crises

avait été parfaitement décrit par Lorenzoni et Werning en 2019 : la peur d'un défaut futur relève les taux, les taux élevés gonflent la dette, dont le niveau finit par donner raison à la peur.



Évolution prévisionnelle du coût annuel de la dette publique française à l'horizon 2036 selon les taux d'intérêt.

La réponse de la Banque centrale

Ce « quelqu'un », c'est la Banque centrale européenne. Mais elle ne le fera pas à n'importe quelle condition. Elle dispose d'un instrument de protection de la transmission (le TPI), créé en 2022, l'autorisant à acheter sans limite les titres d'un État attaqué de manière « injustifiée et désordonnée », mais à des conditions que la France ne respecte pas. Elle décide donc de ne pas le déployer pour le moment. Le Conseil des gouverneurs l'annonce le 22 février par un communiqué laconique disant qu'il « suit la situation avec attention », tout en rappelant qu'il « attend des engagements du prochain gouvernement qui sortira des urnes ». En parallèle, la présidente de la BCE adressait une lettre à l'Élysée et à Matignon détaillant le menu des ajustements qui seraient à réaliser pour rentrer dans les clous budgétaires, à l'instar de ce que Trichet et Draghi firent avec l'Italie en 2011.

Dans les médias, les réactions se multiplient. Bruno Le Maire fustige les « stagiaires » n'ayant pas su faire fructifier son brillant héritage laissé à Bercy. Ségolène Royal se déclare prête à prendre la tête de la BCE, forte de son expérience en à peu près tout. Matthieu Pigasse déclare paradoxalement que la dette n'est pas du tout un problème, mais ajoute qu'il se tient à disposition de son pays pour l'aider à la restructurer s'il le souhaite.

Début mars 2027, la campagne bat son plein avec son cortège de promesses clientélistes, allant de la retraite à 61 ans à la hausse de 10 % du SMIC. Face à l'urgence de la situation, le Haut Conseil des finances publiques sort de sa réserve et présente un chiffrage inédit des programmes. Les deux candidats en tête réaffirment leurs promesses sur la retraite, disant qu'elle sera financée par une hausse de la fiscalité sur les riches ou par une interdiction de l'immigration.

Le 17 mars, Heleen Herbert, Pia Olsen Dyhr et Katherina Reiche, ministres de l'Économie des Pays-Bas, du Danemark et de l'Allemagne, tiennent un point presse en marge d'une manifestation à Vienne sur « l'économie en 2050 » où elles déclarent que leurs contribuables ne paieront pas pour financer une nouvelle réforme des retraites françaises allant à rebours des efforts que leurs concitoyens ont consenti à réaliser ces dernières années. Le 17 mai, l'écart avec l'Allemagne monte à 280 points, avec une OAT à 6,9 %. L'assurance-vie des Français en euros

subit une vague de rachats telle que le Haut Conseil de stabilité financière doit les suspendre, s'appuyant sur une disposition de la loi Sapin II de 2016. Le nouveau gouvernement, une coalition de trois partis populistes, passe quinze jours à négocier à Bruxelles et à Francfort pour demander l'autorisation de passer leur loi phare.

Le 12 juin, le Conseil Ecofin adresse à la France une mise en demeure au titre de l'article 126-9 du traité, première du genre contre un grand pays, avec une trajectoire de dépenses vérifiée chaque trimestre.

Le 18 juin, la BCE active pour la première fois de son histoire son instrument de protection et achète 185 milliards d'obligations françaises en neuf mois, sur le marché secondaire, tout en relevant ses taux contre une inflation que la hausse de la TVA allait nourrir. Pour l'obtenir, Paris doit accepter ce que Rome a refusé en 2011, une ligne de crédit de précaution du Mécanisme européen de stabilité de 60 milliards, jamais tirée, mais assortie d'un protocole budgétaire d'accord de vingt-trois pages soumis par les autres pays européens. L'incident de crédit est éteint et l'OAT contenue, mais non sans condition.

L'austérité, la vraie

En contrepartie du rachat de ses dettes, la France accepte le menu proposé par la BCE et les autres pays européens pour assainir ses comptes et éviter que la situation ne dégénère ou ne se reproduise. Elle enclenche ainsi de manière rapide les réformes qu'elle avait refusé de faire ces dernières années. Et sa procrastination va lui coûter cher.

Le 15 juillet 2027, le Parlement est appelé à se prononcer en urgence sur le projet de loi de finances rectificative déclinant les attentes européennes, visant une baisse de 90 milliards d'euros sur l'année. Suppression de tous les taux réduits de TVA, baisse de 2 % de toutes les prestations sociales (du RSA aux retraites), hausse de 3 points de l'impôt sur le revenu.

Les projets de loi de finances de 2028 et 2029 ne sont guère plus désirables : augmentation de l'âge de départ à 68 ans dès 2031, suppression de trois jours fériés, baisse de 3 % des pensions de retraite chaque année, limitation de la hausse des dépenses de santé à 1 % (contre 4 % en tendanciel), non-remplacement de tous les agents publics partant à la retraite, gel du traitement des fonctionnaires, hausse de la CSG de 2 points et passage de la TVA sur tous les produits à 23 %, cession de 35 milliards de participations de l'État, suppression de 15 milliards d'euros de niches fiscales et limitation de la durée de l'indemnisation des demandeurs d'emploi à 9 mois. La France se voit confrontée à une vraie cure d'austérité, bien au-delà de celle fantasmée par les oppositions pendant des années.

Concrètement, pour les ménages, la facture est salée. Bernard et Chantal, un couple de retraités vivant à Quimper et gagnant 2 900 € à deux, ont perdu 20 % de leur pouvoir d'achat en 4 ans. Un professeur des écoles à Dijon, gagnant 2 100 €, a perdu 15 % de son niveau de vie tout en travaillant 3 jours de plus gratuitement. Un jeune couple à Montpellier ayant acquis début 2027 sa résidence principale pour 250 000 euros va rembourser 1 600 euros par mois contre 1 300 euros s'ils avaient acheté six mois plus tôt.

Du côté des entreprises, la fermeture du robinet du crédit par des banques ayant perdu 20 % de leur valorisation a fait exploser le nombre de défaillances, qui ont atteint 100 000 en 2029, provoquant la plus grosse vague de licenciements en quarante ans.

La lente chute

Tous ces ajustements ne se sont pas faits sans heurts. Le choc a d'abord été économique. Le PIB a reculé de 3 % en 2028 et encore de 1,2 % en 2029, le chômage a franchi les 10 %, et le déficit, tombé à 3,2 % dès 2028 sous l'effet de la potion amère imposée au pays, est remonté à 3,8 % en 2029 lorsque l'État a dû recapitaliser à titre de précaution deux grandes banques pour 45 milliards. Puis le choc est devenu politique. Les émeutes de l'automne 2029 ont emporté la coalition au pouvoir, et le gouvernement suivant a rendu une partie de ce que le précédent avait pris. La TVA a été ramenée à 21 %, et la baisse des pensions suspendue, au moment même où la récession européenne de 2030 a commencé à s'installer. Le

déficit est repassé au-dessus de 4 % durant 3 ans, tandis que la charge d'intérêts, gonflée par les emprunts contractés au plus haut des taux, a dépassé les 150 milliards par an, davantage que les budgets de l'Éducation nationale et de la Défense réunis.

Pour contenir le retour des taux à la hausse, la BCE s'est vue contrainte d'acheter une seconde fois massivement des titres français. La Cour de Karlsruhe, saisie par des plaignants allemands, n'a autorisé la participation de la Bundesbank qu'à une condition, aussitôt reprise dans le protocole du MES, soit l'inscription dans la Constitution française d'une règle d'or interdisant l'endettement hors investissements de longue durée. Le budget de la défense a été réduit, le porte-avions Charles-de-Gaulle partagé avec l'Allemagne et le parapluie nucléaire cédé à l'Union européenne. L'offre de rachat de la forêt de Fontainebleau par le Qatar a même été sérieusement envisagée par l'Assemblée nationale. En parallèle, une règle d'or a été inscrite dans la Constitution empêchant le recours à l'endettement sauf pour financer des investissements de longue durée.

Est ensuite arrivé le tour de Bruxelles de proposer son menu, réglementaire cette fois-ci. Un vrai choc de simplification du droit du travail, du code de l'environnement et de l'urbanisme a été adopté. Le seul déficit autorisé par l'État le fut pour financer les transitions écologique et numérique, mais de manière très encadrée.

À partir de 2034, ces efforts ont commencé à porter leurs fruits. L'OAT s'est stabilisée autour de 3 %, la dette est redescendue d'une quinzaine de points sous son pic de 2031, le déficit a atteint 2,7 % en 2036, la dépense publique est passée sous 49,5 % du PIB, le chômage a reflué à 6,9 % et le revenu réel par habitant, inférieur de 8 % à celui de 2026 au creux de 2031, a entamé sa première remontée depuis dix ans.

Ces dix années ont été les plus difficiles de l'histoire économique récente de la France, ayant même provoqué une diminution de l'espérance de vie d'une année de la population (une première depuis la guerre) et rompu le reste de confiance des citoyens envers leurs élus. Mais cette rigueur a représenté l'unique chance de sortir le pays de l'incurie budgétaire dans laquelle il était enfermé.

Retour sur le plateau. La Première ministre conclut par une phrase qu’aucun de ses prédécesseurs n’aurait prononcée à cette heure d’écoute. « Nous ne dépenserons plus jamais un euro que nous ne savons pas financer. » À méditer…