

La trajectoire de la dette (en % de PIB) selon l'effort de réduction des dépenses publiques : du tendanciel au redressement volontariste.<sup>1</sup>

# Budget

## Le défaut

Yves Mervin

Version 1.0 (version pour première diffusion).

2026-02-16

Cercle Pierre Landais

**Association pour le développement local et régional<sup>2</sup>**

Institutions et politiques publiques

Réflexions stratégiques pour la Bretagne, la France et l'Union européenne



<sup>1</sup> Voir les hypothèses de construction de cette courbe p. 4 (Le modèle budgétaire).

<sup>2</sup> Le Cercle Pierre Landais – Association pour le développement local et régional - est un cercle de réflexion et de proposition sur les institutions et les politiques publiques en Bretagne, en France et dans l'Union européenne. Le cercle promeut la valeurs de l'Union européenne (article 2 du Traité de Lisbonne) et inscrit sa démarche dans les grands textes juridiques internationaux.

Site Internet (en cours de redéveloppement) : [united-citizens.eu](http://united-citizens.eu) - Contact : [adlr56@free.fr](mailto:adlr56@free.fr)

*L'Union est fondée sur les valeurs de respect de la dignité humaine, de liberté, de démocratie, d'égalité, de l'État de droit, ainsi que de respect des droits de l'homme, y compris des droits des personnes appartenant à des minorités. Ces valeurs sont communes aux États membres dans une société caractérisée par le pluralisme, la non-discrimination, la tolérance, la justice, la solidarité et l'égalité entre les femmes et les hommes.*

Article 2 du traité de l'Union européenne (valeurs de l'Union)

# Sommaire

Sommaire .....	3
Le risque.....	3
Le modèle.....	4
Le défaut.....	21
Sommaire .....	29
Lexique et abréviations .....	<b>Erreur ! Signet non défini.</b>
Sommaire long .....	<b>Erreur ! Signet non défini.</b>

## Le risque

Depuis plusieurs années, les finances publiques françaises se caractérisent par un déficit primaire durable et une dette en progression continue. Dans ces conditions, la situation budgétaire de la France présente un risque sérieux de défaut.

Le défaut correspondrait au moment où l'État ne parviendrait plus à honorer momentanément ou durablement ses engagements, qu'il s'agisse du paiement de ses créanciers ou du versement des prestations publiques. Un tel événement pourrait survenir de manière soudaine ou progressive, à une date qu'il est difficile de prévoir : dans un an, dans trois ans, dans dix ans. Son ampleur dépendrait des circonstances économiques et internationales : il pourrait rester limité à la France ou se propager à la zone euro et à l'Union européenne.

La France peut-elle encore éviter un tel scénario ?

Dans la mesure où la question de la dette n'est pas aujourd'hui suffisamment prise en compte et qu'il n'existe pas encore d'offre politique clairement structurée pour y répondre, le risque de défaut pourrait devenir inévitable à moyen terme si aucune réforme n'est engagée.

Tant que le défaut ne s'est pas produit, il peut être évité. Mais plus l'anticipation est tardive, plus les ajustements nécessaires deviennent difficiles.

La situation exige donc d'engager dès maintenant des réformes comparables à celles que plusieurs pays ont déjà menées pour restaurer la soutenabilité de leurs finances publiques, comme la Suède dans les années 1990, le Canada dans les années 1990 ou l'Allemagne après la crise financière. La France elle-même a connu dans son histoire des moments de redressement comparables, notamment avec la réforme financière de Poincaré en 1926, les réformes économiques de 1958 ou certains ajustements du début des années 1980.

Mais pour prévenir durablement le risque de défaut, il ne suffit pas d'agir sur les paramètres budgétaires et fiscaux. Les difficultés actuelles traduisent également une insuffisance d'adaptation de l'organisation de l'État aux transformations économiques, démographiques et européennes. Ces évolutions obligent aujourd'hui la France à engager une nouvelle étape de modernisation de son État et de ses finances publiques.

**La question n'est donc plus de savoir si une réforme devra être engagée, mais si la France choisira de la conduire elle-même ou de la subir dans l'urgence.**

Le présent document vise à proposer un cadre de réflexion permettant d'ordonner les choix budgétaires, institutionnels et territoriaux auxquels la France sera confrontée dans les années à venir.

## Le modèle

### Le modèle budgétaire

Pour appréhender la problématique du budget de la France, nous utiliserons un modèle budgétaire pour établir des scénarios de trajectoire budgétaire à partir de la situation actuelle fin 2025. Il est toujours possible de complexifier le modèle, mais ce niveau de modélisation sera considéré suffisant pour identifier les grands déterminants (« drivers ») de la situation actuelle et les mesures à prendre dans le cadre d'une politique budgétaire responsable consistant à non seulement éviter un défaut, mais orienter résolument vers un redressement économique majeur.

### Les paramètres et les équations

Le modèle repose sur les grands paramètres macro-économiques budgétaires et les équations classiques de l'économie.

Tendancier (pessimiste)	Flux ou stock	Variable	Unité	Formule
Inflation		pi		(selon modèle)
Croissance brute		g		(selon modèle)
Croissance réelle		gr		$G = gr + pi$
PIB	Flux	Y	Md€	$Y[t] = Y[t-1] \times (1 + p + gr)$
Dette (stock fin année)	Stock	B	Md€	$B[t] = B[t-1] + DEF[t]$
Recettes / PIB		$\rho$	%	(selon modèle)
Dépenses primaires / PIB		$g\_prim$	%	(selon modèle)
Recettes	Flux	R	Md€	$R[t] = \rho \times Y[t]$
Dépenses primaires	Flux	G	Md€	$G[t] = g\_prim \times Y[t]$
Taux d'emprunt		r	%	(selon modèle)
Taux moyen dette		rm	%	$rm[t] = B[t-1] / I[t]$
Intérêts	Flux	I	Md€	$I[t] = rm[t] \times B[t-1]$
Déficit total	Flux	DEF	Md€	$DEF[t] = G[t] + I[t] - R[t]$
Dette / PIB		b	%	$b[t] = B[t] / Y[t]$
Déficit / PIB		d	%	$d[t] = DEF[t] / Y[t]$

Quelques précisions :

- t : année en cours (indice de l'année en cours)
- Les flux : recettes (R[t]), dépenses primaires [t], intérêts [t], déficit DEF[t] sont des montants sur l'année t.
- La dette B[t] est un stock mesuré au 31/12/t (fin d'année).
- Les intérêts I[t] sont payés pendant l'année t et dépendent du stock hérité de l'année t-1

Les valeurs initiales ont été obtenues d'après les sources suivantes :

Paramètre	Variable	Valeurs initiales	Sources
Inflation	p	moyenne ~2,0 % en 2024 puis retombée autour de ~1 % en 2025 (+2,3% en moyenne annuelle 2024).	INSEE (IPCH)
Dettes	D	113 % [2024]	INSEE
Intérêts	I	2,1 % [2024]	Banque de France
Déficit primaire		≈ 3,7 % [2024]	Banque de France
Déficit total	B	5,8 % [2024]	INSEE

Ces équations générales et les données initiales sont prises en compte dans le modèle qui intègre aussi des hypothèses spécifiques pour certains paramètres :

- l'inflation  $\pi$
- la croissance  $g$ , plus précisément  $g_r$
- le taux d'emprunt  $r$

et d'autres hypothèses pour les paramètres relevant des orientations budgétaires contrôlable par le gouvernement :

- les recettes  $R$
- les dépenses  $G$

## La population

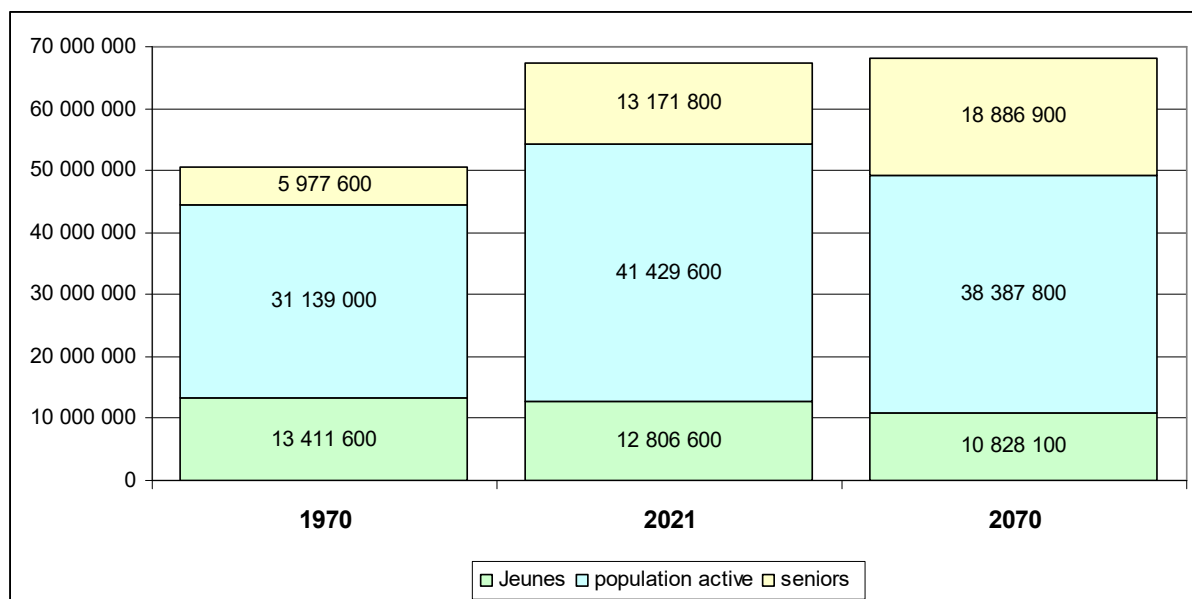
Selon les projections de l'INSEE, la population totale restera sensiblement au même niveau global dans les décennies à venir : 67,4 millions en 2021 à 68,1 millions en 2070. Ce qui résulte en définitive à la fois d'une baisse de la natalité, du vieillissement de la population avec l'allongement de l'espérance de vie, ce qui s'observe par la forte progression du nombre de centenaires et plus.

Population active :	16 à 56 ans			16 à 69 ans		
	1970	2021	2070	1970	2021	2070
Jeunes	13 411 600	12 806 600	10 828 100	13 411 600	12 806 600	10 828 100
Population active	31 139 000	41 429 600	38 387 800	33 392 900	45 284 400	42 268 300
Seniors	5 977 600	13 171 800	18 886 900	3 723 700	9 317 000	15 006 400
Population totale	<b>50 528 200</b>	<b>67 408 000</b>	<b>68 102 800</b>	<b>50 528 200</b>	<b>67 408 000</b>	<b>68 102 800</b>
Population active / totale	62%	61%	56%	66%	67%	62%
Centenaires	1 100	27 400	211 400	1 100	27 400	211 400
Ration retraité / actif	5,2	3,1	2,0	9,0	4,9	2,8

*Population active selon sa définition : 16 à 64 ans (BIT) / 16 à 69 ans*

La population active – la tranche d'âge de 16 à 64 ans selon la définition du Bureau international du travail (BIT) – tendra à baisser (61% à 56% de la population). alors que c'est elle qui porte le PIB. Le potentiel de cotisation pour la retraite passera alors de 3,1 à 2,0, soit une réduction significative.

En moyenne en 2024, selon l'enquête Emploi, le taux d'activité dans cette population active est 74,4 %. Un autre paramètre important qui pourrait avoir tendance à baisser étant donné les perspectives de croissances et les ruptures technologiques.



*Evolution du potentiel de population active (à partir de données de l'INSEE)<sup>3</sup>*

Si l'on considère que l'allongement de l'espérance de vie pourrait amener à modifier la définition de la population active, en considérant qu'elle irait alors jusque 69 ans, le potentiel de cotisants sur retraité passerait non pas de 3,1 à 2,0, mais à 2,8, soit une stabilisation.

Le modèle budgétaire, sera considéré comme « à population constante », c'est-à-dire à même nombre d'habitants et à même population active, ce qui d'évidence ne sera pas le cas dans la décennie à venir. Les résultats produits par le modèle seront à commenter sur cet aspect.

Le modèle budgétaire présenté dans ce document est établi à population constante, c'est-à-dire à nombre d'habitants et à structure de population active inchangés. Cette hypothèse simplificatrice permet d'isoler les mécanismes budgétaires et d'en apprécier les équilibres intrinsèques.

Toutefois, les projections démographiques montrent que cette hypothèse ne correspondra pas à la réalité des prochaines décennies. Si la population totale restera globalement stable, sa structure évoluera profondément sous l'effet du vieillissement : la part de la population active tendra à diminuer, tandis que le nombre de retraités augmentera significativement.

Cette évolution entraînera mécaniquement une réduction du ratio cotisants/retraités et donc une tension accrue sur les équilibres financiers, en particulier pour les dépenses sociales.

Les résultats du modèle doivent ainsi être interprétés comme un cadre de référence. En pratique, l'évolution démographique aura tendance à dégrader ces équilibres, ce qui renforce la nécessité d'anticiper et d'adapter dès à présent les paramètres du système.

À défaut d'ajustement, la dynamique démographique conduira, à elle seule, à un déséquilibre croissant des finances publiques.

## **Le capital humain**

La population active porte le « capital humain » qui porte encore plus sûrement le potentiel productif économique, dans la mesure où le PIB intègre toujours davantage de connaissance

<sup>3</sup> INSEE - Evolution de la population active, (<https://www.insee.fr/fr/statistiques/8376846?sommaire=8376908>)

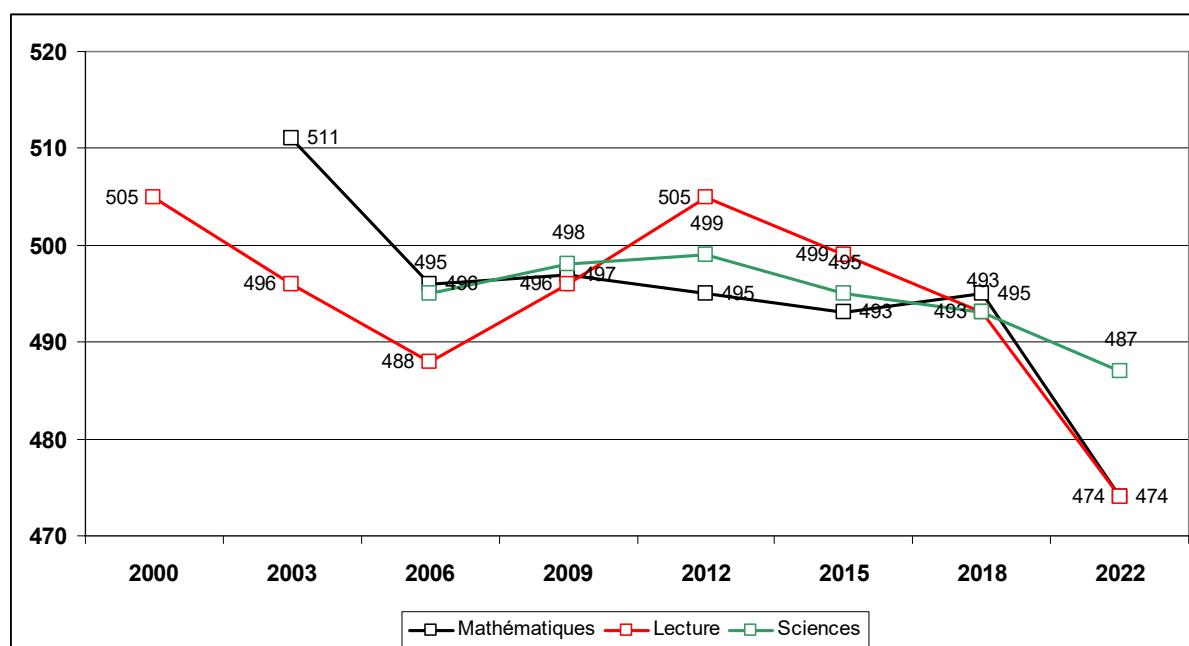
ou d'information (avec de la surface de territoire, de la matière, de l'énergie et du temps de travail humain).

Ce capital humain se construit d'abord à l'école et il est mesuré par le Programme international pour le suivi des acquis des élèves (PISA), une évaluation créée par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), qui vise à tester les compétences des élèves de 15 ans en lecture, sciences et mathématiques. Cette évaluation se déroule tous les 3 ans depuis 2000 puis tous les 4 ans à partir de 2025.

La France obtient les résultats suivants qui accusent une baisse qui appelle à la vigilance avec une place moyenne dans le classement international :

	2000	2003	2006	2009	2012	2015	2018	2022
Mathématiques		511	496	497	495	493	495	474
Lecture	505	496	488	496	505	499	493	474
Sciences			495	498	499	495	493	487

Ce qui se traduit graphiquement par :



Il apparaît donc que sans être catastrophiques, les résultats scolaires ne sont pas satisfaisants et que dans les solutions à la crise budgétaire qui s'annonce devront prendre particulièrement cet aspect.

L'autre versant du « capital humain » est le personnel déjà en place dans le système de production. Sa capacité cognitive est mesurée l'enquête internationale PIAAC menée dans plus de trente pays de l'OCDE, évalue les compétences des personnes âgées de 16 à 65 ans. Ces compétences regroupent l'ensemble des capacités nécessaires à la recherche, la compréhension et l'usage d'informations au quotidien, dans la vie personnelle comme professionnelle. Elles se répartissent en trois domaines : la littératie (comprendre et utiliser l'information contenue dans des textes écrits), la numératie (comprendre et utiliser des informations chiffrées et des idées mathématiques), et la résolution adaptative de problèmes (identifier une solution à un problème dont les termes évoluent au fur et à mesure). Une première édition de PIAAC avait été conduite en 2012, elle couvrait seulement la littératie et la numératie en France. Les compétences sont mesurées à l'aide d'exercices, réalisés sur des supports informatiques (l'ordinateur en 2012 et la tablette en 2023) ou papier (uniquement en 2012) afin de prendre en compte l'importance croissante des nouvelles technologies de l'information et de la communication dans la vie quotidienne.

	France		OCDE	
	2012	2023	2012	2023
Littératie	262	255	269	261
Numératie	254	257	266	264
Résolution adaptative de problèmes		248		251

*Résultats de la France au PIAAC dans le contexte de l'OCDE.<sup>4</sup>*

Il ressort que la France n'a pas la place la plus favorable au sein de l'OCDE et qu'elle accuse une tendance à la baisse. Nous considérerons un modèle budgétaire à « capital humain » constant dans la décennie qui vient. Mais ce point suppose une vigilance particulière (par exemple pour une politique publique du travail et de l'emploi).

La population active porte le « capital humain », qui constitue le principal déterminant du potentiel productif d'une économie. Dans un contexte où la création de valeur repose de plus en plus sur la connaissance, l'information et les compétences, ce capital humain joue un rôle encore plus déterminant que les facteurs traditionnels que sont le capital physique, les ressources naturelles ou le temps de travail.

Ce capital humain se construit d'abord dans le système éducatif. Il est mesuré notamment par les évaluations internationales PISA, qui permettent de comparer les compétences des élèves de 15 ans en lecture, mathématiques et sciences. Les résultats de la France montrent une tendance à la baisse sur longue période, avec un positionnement désormais moyen dans les classements internationaux.

L'évolution des scores présentés dans le tableau et le graphique (page 1) met en évidence un recul significatif, notamment en mathématiques (de 511 à 474 entre 2003 et 2022) et en lecture (de 505 à 474 sur la même période). Cette évolution, sans être catastrophique, traduit une érosion progressive du niveau moyen et appelle une vigilance particulière.

Le capital humain ne se limite toutefois pas à la formation initiale. Il concerne également les compétences de la population active en emploi. Celles-ci sont mesurées par l'enquête PIAAC de l'OCDE, qui évalue les capacités des adultes en littératie, numératie et résolution de problèmes. Les résultats récents montrent que la France se situe en deçà de la moyenne de l'OCDE, avec une tendance à la stagnation voire à la baisse.

Ainsi, tant dans la formation initiale que dans les compétences des adultes, le capital humain français apparaît comme un facteur de vigilance. Il constitue un élément déterminant de la croissance future, de l'employabilité et, par conséquent, des équilibres budgétaires.

Dans le cadre du présent document, le modèle budgétaire est établi à « capital humain constant », c'est-à-dire en supposant un niveau moyen de compétences stable dans la décennie à venir. Cette hypothèse permet d'isoler les mécanismes économiques et budgétaires.

Toutefois, les tendances observées suggèrent que cette hypothèse est incertaine. Une dégradation du capital humain aurait pour effet direct de peser sur la productivité, l'emploi et les recettes publiques, tout en augmentant les dépenses sociales.

Les résultats du modèle doivent donc être interprétés comme un cadre de référence. En pratique, l'évolution du capital humain constituera un facteur déterminant de la trajectoire économique et budgétaire, ce qui justifie une attention particulière aux politiques publiques d'éducation, de formation et d'emploi.

À terme, la qualité du capital humain conditionne la capacité d'un pays à financer durablement son modèle social.

<sup>4</sup> DARES, statistiques publiques du travail, *Compétences des adultes en 2023* ([https://dares.travail-emploi.gouv.fr/sites/default/files/12a714bec043c83622cbeec936b360b3/Dares\\_DA\\_Piaac\\_.pdf](https://dares.travail-emploi.gouv.fr/sites/default/files/12a714bec043c83622cbeec936b360b3/Dares_DA_Piaac_.pdf)).

Cette notion de capital humain doit toutefois être appréciée à la lumière des transformations technologiques en cours. L'automatisation et la robotisation tendent à réduire la part du travail physique dans la production, tandis que l'informatisation et le développement de l'intelligence artificielle modifient en profondeur les activités intellectuelles elles-mêmes.

Ces évolutions ne réduisent pas le rôle du capital humain ; elles en modifient la nature. Elles accroissent la demande en compétences élevées, en capacités d'adaptation, d'analyse et de décision, et renforcent l'importance des savoirs fondamentaux.

La maîtrise de ces technologies ne dispense donc pas d'un haut niveau d'intelligence humaine ; elle en constitue au contraire un prolongement. Dans un contexte de compétition internationale accrue, la qualité du capital humain devient un facteur déterminant de souveraineté économique et technologique.

Dans ce contexte, un affaiblissement du capital humain ne serait pas compensé par la technologie ; il en limiterait au contraire l'usage et les bénéfices.

Plus la technologie progresse, plus le niveau humain requis augmente.

## **L'inflation**

L'inflation est définie comme une hausse durable et généralisée des prix, Elle est évaluée à partir de l'évolution des prix d'un ensemble de biens et de services représentatifs de la consommation des ménages et du panier de consommation moyen au cours de l'année précédente. En France, c'est l'Institut national de la statistique et des études économiques (Insee) qui calcule l'indice des prix à la consommation (IPC) et l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH).

Maintenir l'inflation à un niveau modéré, c'est-à-dire à 2 %, est bénéfique pour l'économie :

- elle offre un objectif clair sur lequel tout le monde peut se fonder pour réaliser ses projets d'avenir ou ses investissements ;
- elle laisse le temps aux différents secteurs de l'économie d'ajuster leur prix en fonction de leurs coûts tout en réduisant le risque de tomber dans une spirale inflationniste ou déflationniste ;
- une inflation modérée permet aux ménages et aux entreprises d'emprunter à des taux attractifs, la banque centrale n'étant pas contrainte de restreindre les conditions de crédit en relevant ses taux directeurs.

En revanche, une inflation supérieure durablement à 2 % a des conséquences négatives sur l'économie :

- L'inflation pénalise le pouvoir d'achat, les ménages étant obligés de réduire leur consommation ou d'utiliser leur épargne pour maintenir leur niveau de vie.
- L'inflation augmente les inégalités, car tout le monde n'arrive pas à se protéger de la même manière contre l'inflation par l'augmentation de ses revenus.
- Elle peut engendrer une perte de compétitivité-prix par rapport aux pays étrangers, et une baisse d'activité des entreprises nationales, pénalisant l'activité économique.
- Enfin, l'inflation crée de l'incertitude et rend difficile d'anticiper les évolutions économiques, ce qui complique la prise de décision en matière de consommation de biens durables ou d'investissement.

Une déflation, c'est-à-dire une baisse généralisée et durable des prix aurait des conséquences fortement négatives sur l'économie :

- un recul généralisé des prix peut entraîner une spirale déflationniste, car la baisse continue des prix conduit à repousser au plus tard possible les achats, ce qui réduit l'activité économique ;
- la baisse continue et généralisée des prix baisse la soutenabilité des dettes, car le montant de la dette ne baisse pas alors qu'au fur et à mesure de la baisse des prix, les recettes ou les revenus baissent.

Dans le modèle, nous considérerons une inflation de 2 %, conformément aux objectifs des ministères de l'économie et de la BCE.

## La croissance

La croissance économique est l'augmentation durable de la production de biens et services d'un pays sur une période donnée. Elle se mesure principalement par l'évolution du Produit Intérieur Brut (PIB).

La hausse du PIB est le résultat soit d'une augmentation de la quantité de richesse produite ou de l'augmentation des prix. La croissance « en valeur » prend ainsi en compte la hausse des prix, c'est-à-dire l'inflation. En revanche, la croissance « en volume » ne s'intéresse qu'à l'augmentation des quantités produites. C'est le principal indicateur des économistes.

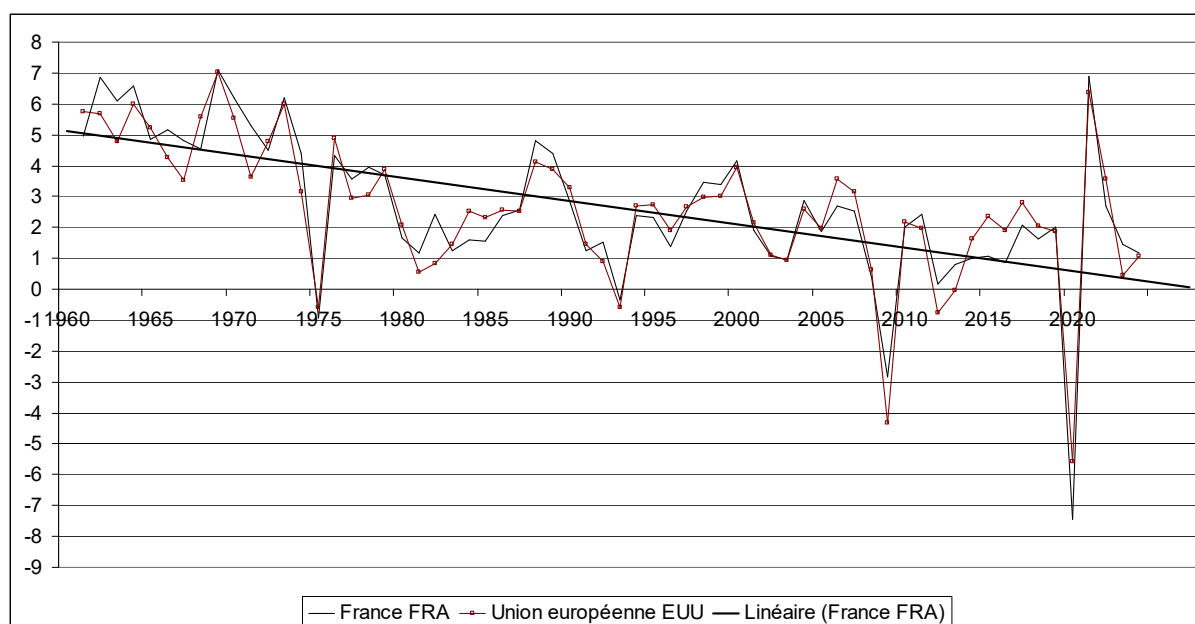
On a l'équation de base :

$$g = gr + pi$$

## La tendance lourde

### La France

La tendance lourde sur une période longue de la croissance budgétaire en France est inexorablement à la baisse comme l'indique ce graphique établi à partir des données de la Banque mondiale (<https://donnees.banquemondiale.org/indicateur/ny.gdp.mktp.kd.zg>).



Mais la France n'est pas un outlier : elle est au cœur du peloton européen. Si on regarde la croissance réelle moyenne sur les 20 dernières années :

<b>Zone</b>	<b>Croissance annuelle réelle approximative</b>
France	~1,0 %
Allemagne	~1,2 %
Italie	~0,3 % (!!)
Espagne	~1,5 % (hors crise immobilière)
UE-27 (moyenne)	~1,1 %
Suisse	~1,2–1,4 %

La France est dans la norme européenne. La Suisse n'est pas significativement au-dessus. Le problème est systémique, pas national. Le ralentissement européen est clair et multi-décennal. Le schéma retenu (qui « rase zéro avant 2030 ») est en fait une extrapolation macro de long terme pour toute l'Europe. La pente est la même en France, en Allemagne, en Suisse, en Belgique, aux Pays-Bas (plus haut, mais même tendance), en Autriche, en Italie (déjà stagnante depuis 20 ans !). Ce n'est pas un hasard.

### **Les Etats-Unis**

La croissance réelle long terme : ~2–2,5 % et même ~3 % dans certaines phases pré-Covid. Pourquoi ? démographie plus dynamique, marché du travail flexible, financement abondant du capital-risque, innovation + productivité (GAFAM, clusters), politique budgétaire et monétaire agressive. L'UE a été à la moitié de la vitesse américaine pendant 20 ans.

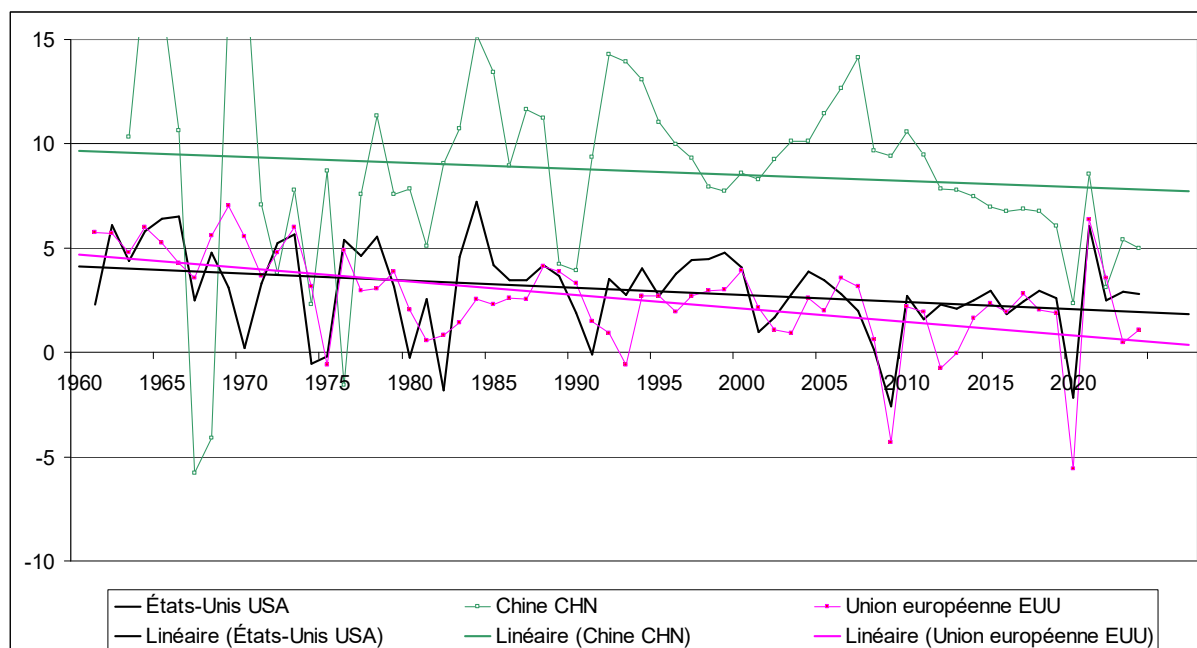
### **Les BRICS et les émergents**

La croissance moyenne, sur 20 ans environ :

<b>Pays</b>	<b>Croissance long terme</b>
Chine	5–6 % (décélération forte mais encore élevée)
Inde	6–7 %
Indonésie	4–5 %
Brésil	1–2 % (faible pour un émergent)
Afrique subsaharienne	3–5 % selon périodes

Même avec un refroidissement chinois, le centre de gravité de la croissance mondiale est hors d'Europe.

## L'union européenne



Taux de croissance série longue : comparatif UE – USA - Chine

L'Europe a un problème structurel de croissance, ce que mettent en évidence différents acteurs :

- Rapport Draghi, 2024 : « L'Europe est coincée dans un équilibre de stagnation, résultat d'une sous-investissement persistant, d'un excès de fragmentation réglementaire, d'une lenteur institutionnelle et d'un retard technologique. »
- Hans-Werner Sinn (Allemagne, IFO) : « L'UE a construit un modèle de transferts sociaux généreux, mais a oublié comment créer la richesse qui les finance. »
- Olivier Blanchard & FMI : ralentissement de la productivité totale des facteurs dans toutes les économies développées, y compris l'UE.

Ce n'est donc pas du catastrophisme, mais un diagnostic partagé.

Pourquoi l'Europe stagne ? 5 causes physiques et structurelles :

1. vieillissement démographique : moins de travailleurs, plus de retraités, moins de dynamisme entrepreneuriale
2. productivité en berne : moins d'innovation industrielle, moins de diffusion du progrès technologique, Rigidités réglementaires
3. désincitations fiscales/salariales : marginal tax wedge parmi les plus élevés du monde, Travail coûtant cher → moins d'offre de travail
4. sous-investissement public et privé : Il n'y a pas de champion numérique européen. L'UE accuse des retards dans l'IA, le spatial, la défense, l'énergie
5. fragmentation du marché : 27 réglementations, 27 fiscalités, 24 langues, pas de marché du capital intégré

La Suisse fait un peu mieux simplement parce qu'elle est plus flexible, a moins d'impôt, a des institutions plus lisibles, capte l'innovation allemande et le marché européen par accords. Mais elle est tirée vers le bas par son voisinage.

L'Union européenne et ses Etats membres sont en stagnation dans un monde où des économies sont en transition ou dynamiques :

Monde	Zone	Croissance potentielle
Dynamique	USA, Inde	2-6 %
Transition	Chine, Indonésie	3-5 % (ralentissement contrôlé)
Stagnation	UE-27, France, Allemagne	0-1,5 % en tendance

L'Europe doit choisir : rester dans la trajectoire basse, ou opérer un saut institutionnel et productif. Ce n'est pas seulement la France qui risque la stagnation, c'est l'Europe entière. Et si nous ne changeons pas, les autres continents avanceront sans nous.

**La stagnation française est le symptôme, la stagnation européenne est la maladie.**

### La spécificité française

Quand bien même la France se confond dans la moyenne européenne, du point de vue de la croissance, elle présente des spécificités fortes par rapport aux autres pays européens. La France dispose d'atouts enviables, mais elle porte un « surpoids structurel » qui freine leur rendement.

### Les handicaps structurels français (côté offre)

Le travail et temps passé dans l'économie productive :

- Durée hebdomadaire légale basse (35 heures) : même si dans plusieurs secteurs on travaille plus, la norme sociale est plus faible qu'ailleurs.
- Nombre d'heures par employé/an parmi les plus faibles de l'OCDE, soit une offre de travail limitée.
- Cinq semaines de congés payés + RTT + ponts : Très apprécié socialement, mais unique au monde dans ce volume.
- Entrée tardive sur le marché du travail : jeunes diplômés à 23-25 ans, vs 19-21 ans en Allemagne ou Pays-Bas.
- Sortie précoce en retraite (y compris avec la réforme) : malgré la loi récente, on reste en dessous de la moyenne européenne d'ici 2030.

Résultat mécanique : un nombre global d'heures travaillées par habitant plus faible et la richesse produite doit être répartie sur plus de non-actifs.

Démographie et emploi :

- Taux d'emploi plus faible que le nord de l'Europe : (surtout jeunes et seniors)
- Chômage structurel persistant (avec un 7 % « plancher »)
- Poids des inactifs (étudiants + retraités + chômeurs) élevé
- Moins de contributeurs, plus de bénéficiaires

Système social généreux :

- Prestations chômage longues et élevées
- Protection sociale parmi les plus coûteuses au monde (32 % du PIB)
- Fierté nationale... mais lourd à financer

Nécessite taxation forte → pénalise l'offre de travail et le capital

Complexité institutionnelle

- Hyper-centralisation + millefeuille territorial

- Normes nombreuses et instables
- Décision publique lente
- Entrepreneur « en réaction » plutôt qu'en projection

Rend l'innovation plus coûteuse et plus lente

Inflation normative et prudentialisme

- Protection des insiders
- Rigidité des mobilités
- Aversion au risque public et privé

Synthèse des handicaps : La France fonctionne comme une économie riche qui se comporte comme si elle était encore très riche, avec un modèle social largement bâti dans les Trente Glorieuses, mais financé aujourd'hui avec une croissance faible.

### **La France a des atouts réels, et même rares**

Énergie et souveraineté industrielle

- Nucléaire = bas carbone + bas coût historique : (si relance maîtrisée, avantage stratégique majeur)
- Capacité industrielle dormante mais réelle (aéronautique, défense, luxe, transport ferroviaire)

Infrastructures et aménagement

- TGV, autoroutes, réseaux d'énergie
- Ports pas parfaits mais nombreux
- Aéroports interconnectés

La qualité d'aménagement du territoire est supérieure à la plupart des voisins.

Capital humain

- Gratuité de l'école et de l'université
- Système de santé robuste comparé à beaucoup
- Efficacité de la recherche dans des niches (maths, IA théorique)
- Accueil d'étudiants internationaux

Avec un sérieux revers récent : Résultats PISA, PIRLS en baisse → la qualité moyenne du capital humain dégrade le potentiel futur

Base productive et innovation

- Grandes entreprises et champions mondiaux (Airbus, Total, LVMH, Safran, Dassault, Thales)
- Très fortes niches technologiques
- Excellence dans : agroalimentaire, nucléaire, luxe et design, défense

Un socle que beaucoup de pays envient.

Position géopolitique

- Puissance nucléaire, siège ONU
- Diplomatie mondiale

- Rôle central dans l'UE
- Armée crédible (comparativement aux voisins)

Synthèse atouts : La France a une dotation initiale exceptionnelle pour un pays de 67M d'habitants : énergie, infrastructures, savoir-faire industriels, haute technologie, puissance militaire, et bonne géographie.

### **Le problème n'est pas un atout vs handicap : c'est le rapport entre les deux**

Pour dire les choses très simplement : La France a construit un modèle social dimensionné pour un pays qui produit +4 % par an, alors qu'elle ne produit plus que +1 % par an. Ce désajustement se traduit par :

- déficit structurel
- dette en croissance tendancielle
- pression fiscale déjà maximale
- affaiblissement de la compétitivité
- stagnation potentielle de la croissance

Et le modèle reste viable tant que :

- les taux d'intérêt restent bas,
- les marchés financent sans friction,
- la démographie ne bascule pas trop vite.

Ce cycle touche à sa fin.

La France n'est ni ruinée, ni condamnée. Mais elle a moins de marge de manœuvre que d'autres pour amortir des chocs, parce qu'elle :

- travaille moins (par individu et par vie entière),
- redistribue beaucoup,
- taxe beaucoup pour financer cette redistribution,
- et porte un stock de dette élevé.

Pendant ce temps :

- USA → travaillent plus, innovent plus, dépensent plus mais financent mieux l'innovation,
- Asie émergente → travaille beaucoup, épargne beaucoup, rattrape vite,
- Europe du Nord → taxe haut mais utilise ses impôts avec une efficacité élevée.
- France → taxe haut, redistribue haut, mais n'optimise pas l'usage de ces ressources.

### **Et l'efficacité institutionnelle ?**

Voilà le point politique clé. L'efficacité institutionnelle, c'est la qualité du « multiplicateur public » : normes compréhensibles ? Règles stables ? Autorisations rapides ? Marchés publics efficaces ? État stratège ou État prescripteur ?

Les pays nordiques et la Suisse ont un État cher mais efficace. La France a un État cher mais souvent inefficace au niveau opérationnel, et hyper-efficace dans la production de normes.

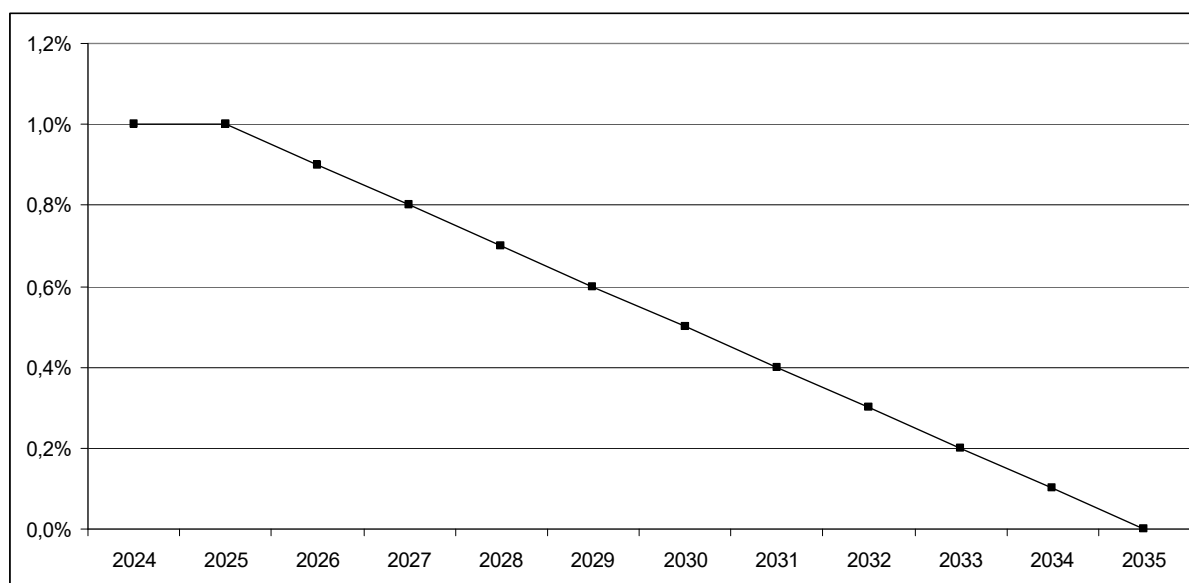
La France n'est pas déclinante par fatalité, mais par désajustement. Elle combine des atouts puissants avec un modèle social calibré pour une autre époque. Si elle mobilise ses atouts et rééquilibre l'effort collectif (travail offert, dépenses publiques, efficacité institutionnelle), elle

peut redevenir une économie performante. Sinon, la stagnation s'installera — et la dette deviendra intenable.

La France n'a pas un problème d'idées, elle a un problème de calibration.

### La modélisation de la croissance

La France n'est pas seule : toute l'Union européenne est sur une trajectoire de croissance structurellement ralentie. L'extrapolation de la tendance européenne laisse penser qu'un scénario où la croissance effective converge vers zéro dans la décennie à venir n'a rien d'in vraisemblable — et constitue une illustration pertinente d'une absence de réaction stratégique. On retiendra donc une apodisation de la croissance ( $g \rightarrow 0\%$ ) d'ici 2030 comme projection tendancielle, si rien ne change dans un contexte européen stagnant. Ce qui se représente graphiquement par :



Quand bien même la croissance est affectée par différents paramètres, en particulier le poids de la dette et ses intérêts ainsi que le taux de prélèvement obligatoire, l'inertie budgétaire pour la décennie à venir est telle que ce scénario tendanciel lourds sera dominant.

#### Hypothèse commune sur la croissance

Les quatre scénarios reposent sur une même hypothèse prudente et réaliste : la croissance réelle converge progressivement vers zéro d'ici 2030. Cette hypothèse reflète la tendance observée dans l'ensemble de l'Union européenne depuis cinquante ans, et repose sur l'idée que, sans effort spécifique de modernisation institutionnelle et productive, la France évolue avec le reste du continent vers un régime de croissance faible, voire nulle.

Cette hypothèse n'est pas une prédiction, mais un cadre analytique commun : elle permet d'évaluer l'effet propre des décisions politiques – dépenses, recettes, structure de l'État – sans supposer un retour spontané de la croissance pour absorber la dette publique.

### Le taux d'emprunt et la maturité de la dette

La maturité de la dette représente la date moyenne de l'échéance à terminaison de la dette en cours. Ce qui fait que d'une année sur l'autre, il y a lieu de refinancer seulement une partie de la dette (« rouler la dette ») et non pas la totalité de la dette en cours.

Le taux de marché ne s'applique pas instantanément au stock. En réalité, seule une fraction est refinancée chaque année. La France a une maturité moyenne (ordre de grandeur) autour de 7–9 ans selon périodes.

La partie de la dette à refinancer au taux en cours (qui a tendance à augmenter dans les temps actuels) s'ajoute au déficit primaire. Il faut donc distinguer :

- $r$  : le taux de marché (nouveaux emprunts / refinancement) — qui peut être fixé à 3,5% pour 2025.
- $rm$  : le taux moyen effectif sur l'encours (le coût moyen de la dette), qui hérite du passé.

Il convient alors d'améliorer le modèle en considérant le taux moyen de la dette qui intègre le taux annuel sur une durée d'environ la maturité de la dette. Soit :

$$rm_t = (1 - \lambda) \times rm_{t-1} + \lambda \times r$$

Avec :

- $rm$  : taux moyen pour l'année en cours
- $\lambda \approx 1 / M$ , maturité ou fraction de dette arrivant à échéance (et à renouveler dans la situation actuelle).

$M$  est la maturité moyenne (ex. 8 ans  $\rightarrow \lambda=12,5\%$ ). Donc en 2025, si  $r_{2024}$  se situe à 2,2% (ordre de grandeur plausible du coût moyen avant la remontée complète) et  $r_{2025} = 3,5\%$ , on obtient :

$$R_{2025} \approx 0,875 \times 2,2\% + 0,125 \times 3,5\% = 1,925\% + 0,4375\% = 2,3625\%$$

On est bien en dessous de 3,5% en 2025. Ce qui atténue la criticité à court terme, mais ce qui incite aussi à la procrastination. Ce qui aura aussi un pervers pour la réduction de la dette qui aura été contractée à un taux élevé.

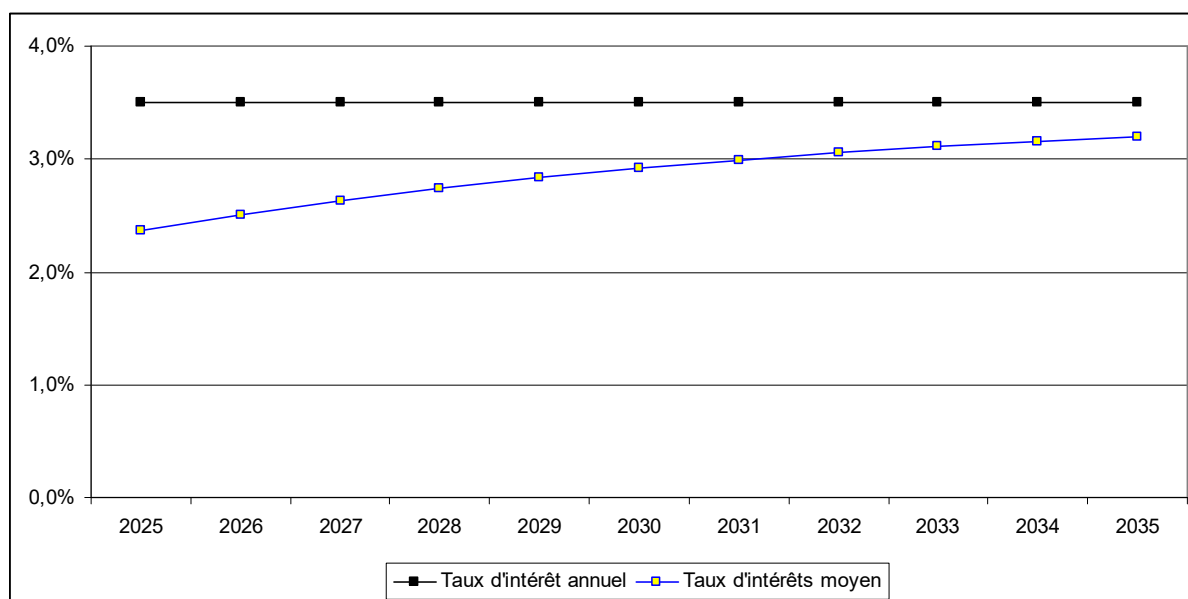
Si les taux de marché montent, le coût moyen monte lentement, à raison d'environ  $(1/M)$  par an.

La comptabilité budgétaire (simple et robuste) et en particulier ses équations est inchangée.

La maturité retarde la douleur à court terme, la charge d'intérêt augmente moins vite que dans le modèle « instantané ». Mais elle ne résout rien : si le déficit primaire reste là, la dette grossit et le refinancement finit par rattraper la situation.

La maturité est un amortisseur, pas une assurance.

Dans le graphique, on illustre l'effet de la maturité en prenant l'hypothèse d'un taux de 3,5 % en 2025 et le taux moyen qui en résulte :



Dans notre modélisation, on pourrait considérer un taux d'emprunt modulé en fonction de deux ratios budgétaires : la dette et le déficit rapportés au PIB, avec une équation de la forme :

$$r = r_f + k_b \times \text{MAX}(0 ; b - b^*) + k_d \times \text{MAX}(0 ; d - d^*)$$

Avec les variables ci-dessous et leurs valeurs de référence (modifiables) :

Paramètres	Symbole	Valeur de référence	
Inflation	p	2,00%	B2
Croissance réelle de base	g0	1,00%	B3
Taux plancher	r <sub>f</sub>	2,50%	B4
Seuil dette/PIB de référence	b*	100,00%	B5
Seuil déficit/PIB de référence	d*	3,00%	B6
Sensibilité taux à la dette	k <sub>b</sub>	3,00%	B7
Sensibilité taux au déficit	k <sub>d</sub>	20,00%	B8
Gain de croissance si dette < b*	k <sub>g</sub>	1,00%	B9
Gain de croissance si excédent	k <sub>s</sub>	50,00%	B10
Croissance réelle min	g <sub>min</sub>	0,00%	B11
Croissance réelle max	g <sub>max</sub>	2,00%	B12

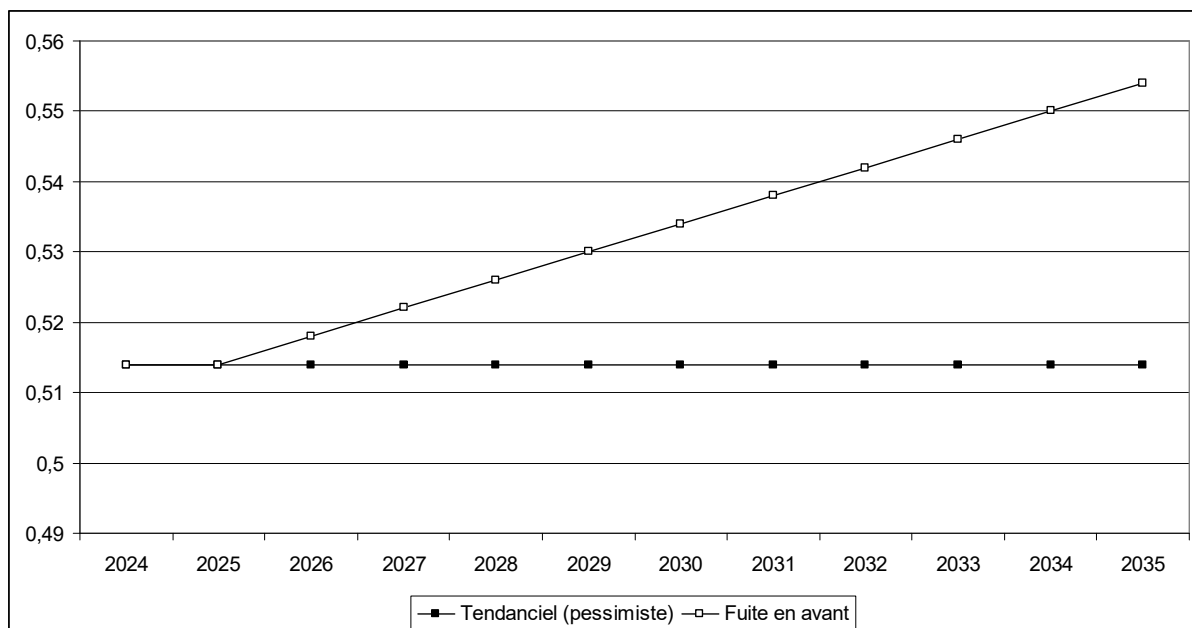
Soit un taux endogénéisé modulés en fonction des dépassements de deux valeurs seuil, mais bornés entre une valeur haute et une basse. En pratique, la situation budgétaire de la France est telle que le taux d'emprunt se situe près de la valeur haute : la modélisation retient donc un taux d'emprunt fixe borné en position haute.

## Les recettes et les dépenses

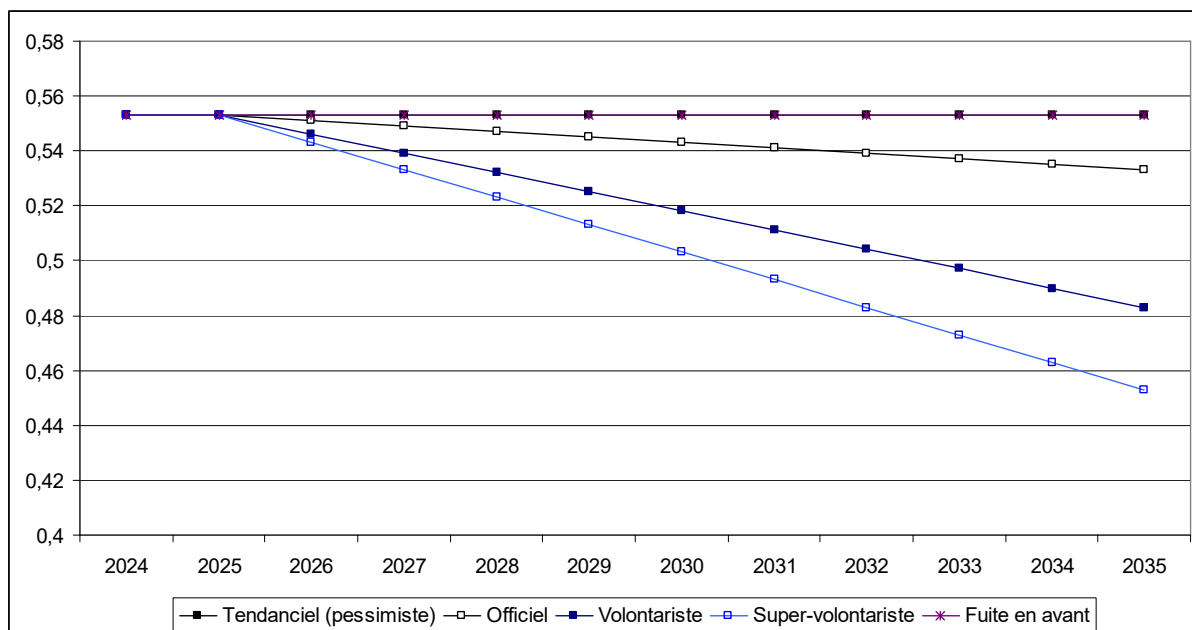
Les recettes et les dépenses sont les deux leviers dont dispose directement le gouvernement, nonobstant les contraintes économiques et sociales qu'il doit gérer en même temps.

Nous retiendrons les orientations suivantes sur ces paramètres : maintien à un même ratio de PIB, réduction des dépenses et augmentations des recettes.

Pour les recettes, nous retiendrons la conservation du niveau de recette (R/PIB) pour tous les scénarios, sauf pour le scénario « fuite en avant », pour lequel les recettes rattrapent les dépenses sur dix ans au niveau des recettes de 2025, soit la réduction du déficit par l'augmentation des recettes (impôts, taxes).



Pour les dépenses, nous considérons la réduction du déficit par la réduction des dépenses dans les scénarios officiel, volontariste et super-volontariste. Selon le graphique ci-dessous :



Soit les réductions suivantes :

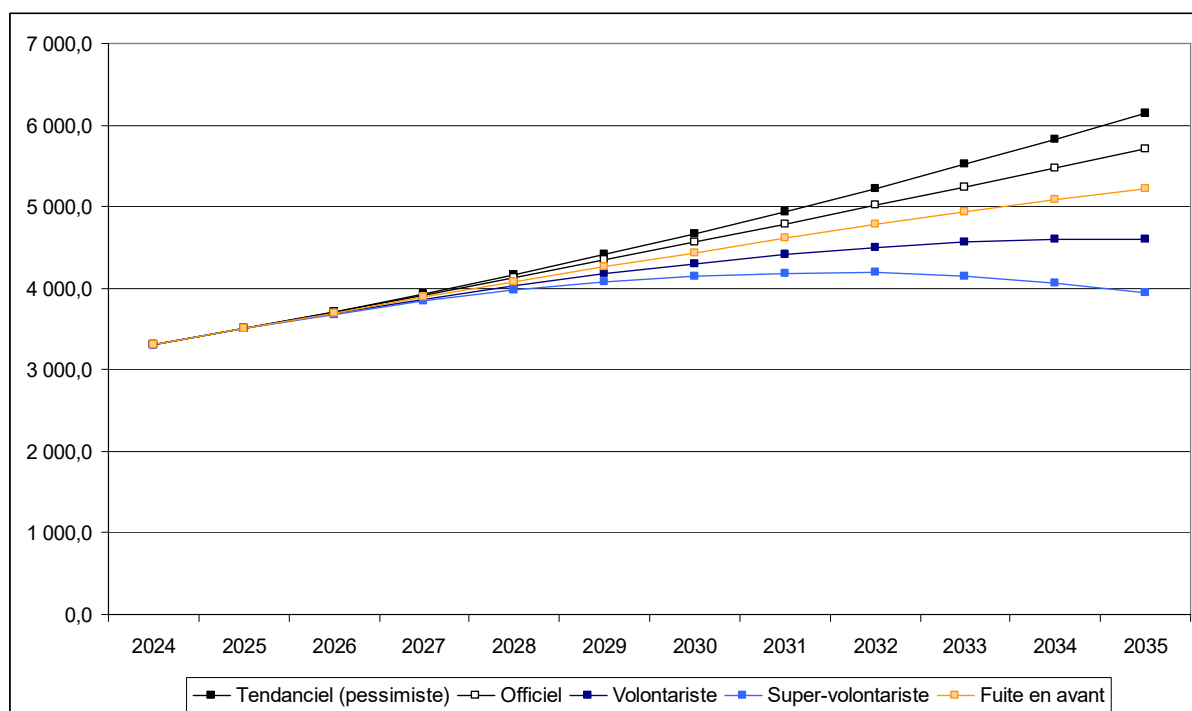
Scénario	Réduction annuelle	Réduction décennale	Réduction dépenses des de une décennie plus tard	Effort budgétaire annuel base 2025 (Md€)
Tendanciel (pessimiste)	0,0%	0,0%	51,40%	0,0
Officiel	0,2%	2,0%	49,40%	5,8
Fuite en avant	0,0%	0,0%	51,40%	0,0
Volontariste	0,7%	7,0%	44,40%	20,4
Super-volontariste	1,0%	10,0%	41,40%	29,2

## Les scénarios

A partir du modèle budgétaire décrit ci-avant, nous examinerons 5 scénarios caractéristiques de choix budgétaires :

1. tendanciel ou encore « pessimiste », selon un « laisser-aller » budgétaire,
2. officiel (limitation insuffisante du déficit),
3. « fuite en avant » qui consiste à réduire le déficit en augmentant les recettes
4. volontariste afin de rejoindre la moyenne européenne
5. super-volontariste : réduire les recettes après avoir réduit les dépenses

La gradation de ces scénarios tient à leurs résultats sur la dette (voir ci-dessous)



Ce que montre le graphique

- pour le scénario tendanciel (pessimiste) : la dette monte en flèche dans une mécanique « déficit + intérêts + zéro croissance »
- Scénario officiel : ça monte presque autant, l'effort est insuffisant
- Scénario « Fuite en avant » (hausse d'impôts) : on freine un peu, mais la dette continue à dériver, car la hausse des recettes tue l'activité et donc érode l'assiette fiscale future et la croissance  $g$  reste à 0 %, donc les taux supérieurs à la croissance ( $r > g$ ) perdurent
- Scénarios volontaristes et super-volontaristes : la seule vraie inversion vers une réduction maîtrisée des dépenses : moins de déficit primaire, les intérêts finissent par se stabiliser, la dette s'aplatit puis décroche

En résumé sur une phrase :

- Hausse d'impôts = retarder le mur.
- Baisse de dépenses = changer de trajectoire.

Pourquoi la « fuite en avant » échoue malgré des paramètres raisonnables. Avec une règle simple : +0,4 point de PO par an, un objectif d'équilibre en 2030, une croissance apodixée à 0 % et des dépenses constantes, cela génère deux effets : Un effet comptable positif (plus de recettes) compensé par un effet d'activité négatif (assiette stagnante)

Le modèle explicite un point fondamental : le système fiscal français est déjà au bord de l'asphyxie productive. Donc : on ne peut plus financer le modèle par l'impôt, le gisement fiscal est épuisé, la seule variable encore disponible est la dépense publique G.

Sans manipulation, le graphique avec hypothèses conservatrices condamne le réflexe budgétaire classique : « augmentons les recettes ». C'est exactement ce que disent : la Cour des comptes, le Haut Conseil des finances publiques, le Rapport Draghi, l'OCDE et la Commission européenne. Le graphique le montre mathématiquement, pas rhétoriquement.

L'appellation « Fuite en avant » est totalement pertinente, dans la mesure où la stratégie « on garde le modèle, mais on l'alimente par les impôts » ne corrige rien, ne stabilise pas la dette et retarde seulement la crise finale.

Conclusion stratégique : le graphique démontre que le scénario pessimiste est insoutenable, le scénario officiel est insuffisant, le scénario fuite en avant → délai mais pas solution, les scénarios volontaristes sont les seuls viables et le scénario super-volontariste restaure des marges pour plus tard

Et ce sans hypothèses extrêmes : pas de crash, pas de récession, juste  $g \rightarrow 0\%$ ,  $r$  constant, règles simples sur G et  $\rho$ .

En conclusion : Le problème n'est pas la conjoncture, mais la structure. Et le seul remède viable est une baisse organisée des dépenses.

## Le défaut

### La survenue du défaut

Nous entendons par défaut le moment où la France se trouve dans l'incapacité de refinancer sa dette dans des conditions acceptables. Plus précisément, il ne s'agit pas de rembourser « toute la dette » d'un coup, mais de ne plus réussir à « rouler » la dette arrivant à échéance sans que les taux exigés par les marchés deviennent prohibitif.

Dans ce contexte, le défaut ne se produirait vraisemblablement pas sur la masse de dette détenue par les résidents (environ la moitié du total), mais sur la part détenue par les créanciers non résidents, plus mobiles et plus sensibles au risque perçu.

### Absence de seuil mécanique, mais trajectoires à risque

Il n'existe pas de seuil prédéterminé (120 %, 150 % ou 180 % de PIB...) à partir duquel le défaut surviendrait automatiquement. L'histoire montre que certains États ont fait défaut avec des niveaux de dette plus faibles, tandis que d'autres ont tenu bien au-delà, grâce à la crédibilité de leurs politiques, à leur banque centrale ou à la structure de leurs créanciers.

Dans notre cadre, on peut toutefois observer que, dans les trois premiers scénarios :

- tendanciel pessimiste
- officiel modéré
- « fuite en avant » (hausse des prélèvements)

la dette publique poursuit une trajectoire clairement explosive ou fortement divergente. Dans ces cas, le défaut n'est pas datable, mais il devient quasiment inéluctable à un horizon de moyen terme.

Le scénario volontariste parvient à stabiliser la dette, mais à un niveau très élevé, ce qui maintient un risque de défaut significatif : au moindre choc externe (hausse durable des taux, ralentissement plus marqué de la croissance) ou interne (crise politique), la soutenabilité peut être remise en cause.

Seul le scénario super-volontariste ouvre une vraie perspective de redressement. La dette y reste élevée pendant un certain temps et continue même de progresser quelques années, ce qui signifie que le risque de défaut n'est pas éliminé mais progressivement réduit. Le scénario super-volontariste ne supprime pas le risque : il le rend gérable.

### **Les origines possibles du défaut : interne et externe**

On peut tenter de définir :

- un intervalle de dette/PIB à partir duquel le défaut devient possible (zone de danger),
- et un niveau où il devient très probable (zone de rupture),

mais ces seuils restent approximatifs. Surtout, la cause du défaut peut être :

- interne : absence de crédibilité budgétaire, incapacité à adopter des réformes, crise politique majeure ;
- externe : crise dans un autre pays très endetté (par exemple l'Italie), choc financier global, emontée brutale des taux à l'échelle mondiale, crise de l'euro ou de l'Union européenne.

Dans un environnement déjà fragilisé, un choc externe peut précipiter un défaut qui, sur le papier, aurait pu être encore évité.

### **Deux types de défaut : amorti ou dévastateur**

Selon le niveau de dette atteint, la situation des autres États européens et la réaction des institutions (UE, BCE, FMI), on peut distinguer deux grands scénarios de défaut :

#### **1. Le défaut amorti**

- Restructuration négociée de la dette,
- Implication forte des institutions européennes (MES, BCE) et éventuellement du FMI,
- Pertes contenues pour les créanciers, allongement des maturités, baisse des taux,
- Conséquences principalement circonscrites à la France, avec contagion limitée à l'UE.

Ce scénario suppose que la France ait conservé un minimum de crédibilité et que la dette, bien que trop élevée, reste « rattrapable ».

#### **2. Le défaut violent ou dévastateur**

- Rupture brutale avec les marchés,
- Hausse explosive des primes de risque dans la zone euro,
- Crise bancaire, récession profonde,
- Propagation à l'ensemble de l'Union européenne, voire au-delà.

Ce scénario survient plutôt si le défaut se produit à un niveau très élevé de dette, dans un contexte de crise européenne latente (Italie, Espagne, fragmentation politique, etc.).

On voit donc que le niveau de dette au moment du défaut ne détermine pas seulement sa probabilité, mais aussi son degré de violence.

## **Le rôle de l'anticipation : le défaut comme phénomène psychologique**

Le défaut n'est pas seulement un événement comptable : c'est aussi un événement psychologique. Les marchés réagissent à la crédibilité perçue :

- une trajectoire de dette objectivement défavorable peut rester finançable pendant un certain temps si la politique annoncée paraît sérieuse ;
- inversement, une situation encore « tenable » peut devenir explosive si la confiance disparaît (conflit politique, remise en cause de l'euro, etc.).

De ce point de vue, le simple fait d'annoncer et de mettre en œuvre :

- une politique budgétaire volontariste,
- et plus encore un programme super-volontariste crédible et lisible,

peut avoir un effet immédiat de stabilisation, en retardant le risque de défaut, voire en changeant la perception de la trajectoire française.

Autrement dit, le défaut n'est pas une fatalité mathématique : c'est une combinaison de trajectoires objectives (dette, déficit, croissance, taux) et de jugements subjectifs (confiance, gouvernance, capacité de réforme).

## **Le défaut amorti**

Dans un scénario réaliste, c'est-à-dire ni catastrophiste, ni gentiment optimiste, où la France entre dans une crise de dette et doit être secourue par l'UE, la BCE et le FMI, voici ce qui se passerait réellement selon l'expérience internationale ET les règles européennes.

Important : En Europe, même dans une crise de dette sévère, le gouvernement national ne tombe pas. On ne remplace pas le gouvernement par un administrateur extérieur. Mais le gouvernement devient très fortement contraint : il exécute un programme qui lui est imposé.

C'est exactement ce qui s'est produit en Grèce, au Portugal, en Irlande, à Chypre — avec des nuances selon les pays.

1. Qui prend les commandes ?

- Officiellement : le gouvernement reste en place. Il continue d'exercer ses fonctions. Le Parlement vote les lois. Le Président reste dans son rôle. Institutionnellement, rien ne change. Politiquement, tout change.
- Officieusement : la Troïka (ou Quadruple Troïka) dicte la politique. La Troïka classique (Grèce 2010–2015) : Commission européenne, Banque centrale européenne, FMI. Depuis les mécanismes actuels, on ajoute parfois : le Mécanisme européen de stabilité (MES).

Dans un cas France, on aurait très vraisemblablement :

- Commission UE (DG ECFIN) : le chef d'orchestre
  - Rédige le programme d'ajustement macroéconomique.
  - Négocie avec le Ministère des Finances français le détail des mesures.
  - Valide chaque trimestre les "revues" qui conditionnent les décaissements.
- BCE : le pouvoir réel sur les marchés
  - Peut stabiliser les spreads (TPI, PEPP), mais seulement si le programme est suivi. De fait : la BCE a le doigt sur le bouton d'oxygène financier.
- FMI (si impliqué) : crédibilité internationale,
  - Apporte expertise, conditions techniques, et discipline extérieure.
  - Rend l'ensemble \*beaucoup plus crédible aux yeux des marchés\*.

- MES : prêteur de dernier ressort
  - Accorde un prêt de stabilisation avec conditionnalité stricte.
  - Ses prêts passent avant la dette privée (seniorité).

## 2. Qui décide réellement ?

La France exécute, la Troïka décide. Le schéma est très simple :

1. La France négocie un memorandum (MoU). Ce document détaille, ligne par ligne : ce qui doit être réformé, les objectifs budgétaires, les lois à adopter, les calendriers, les seuils de déficit primaire, la réforme des retraites, la réforme de la fonction publique, la réforme des dépenses sociales, etc.
2. Les décisions politiques essentielles deviennent dictées de l'extérieur. Le gouvernement reste libre en apparence, mais il doit : présenter les lois exigées, couper les dépenses où demandé, augmenter les impôts lorsque nécessaire, rationaliser la dépense publique.
3. Le Parlement français vote... mais avec un pistolet financier sur la tempe. S'il ne vote pas : les tranches de financement sont bloquées, les marchés coupent l'accès, la crise s'aggrave, et la France est contrainte d'obéir.

Cela s'est produit plusieurs fois dans les pays sous programme.

## 3. Concrètement : « Qui gouverne ? ». Voici la réponse froide :

- Politiquement : Le gouvernement reste. Les ministres restent. Le Parlement fonctionne.
- Budgétairement : La Commission et le FMI se substituent au Ministère des Finances pour : définir l'objectif de déficit, calibrer la dépense, définir le montant des économies, décider du calendrier des réformes.
- Financièrement : La BCE décide si elle stabilise ou non les taux. Elle devient la **clé de voûte** : si elle refuse d'agir, la France perd l'accès aux marchés.
- Techniquement : Des équipes du FMI et de la Commission s'installent dans les ministères (c'est ce qui s'est passé en Grèce et au Portugal).

Dans un cas français, on aurait : une unité permanente UE-FMI-BCE à Bercy, qui surveille l'exécution de la loi de finances, contrôlant mensuellement les comptes, imposant des correctifs immédiats en cas d'écart.

## 4. Le gouvernement pourrait-il refuser ? Théoriquement, oui. Pratiquement, non.

S'il refuse : plus d'achats BCE, spreads explosifs, adjudications ratées, banques françaises en difficulté (elles détiennent beaucoup d'OAT), fuite des capitaux, récession brutale. C'est ce qui a conduit la Grèce à capituler en 2015.

Dans une zone monétaire, un pays ne peut pas faire défaut « à l'argentine » sans mettre tout le système bancaire à terre.

## 5. Et la France, avec son poids politique ?

Contrairement à la Grèce, la France est systémique, pèse dans la BCE, a une dette très détenue par les banques européennes, est colosse économique dans l'UE.

Donc le traitement serait différent : le programme serait plus long (10 ans), plus progressif, moins humiliant, mais aussi plus strict, car l'enjeu est immense.

Avec un risque politique majeur : montée des extrêmes, crise institutionnelle, tensions avec l'Allemagne. C'est typiquement le moment où la réforme fédérale de l'UE devient nécessaire pour éviter l'effondrement du système.

## 6. Résumé

- Le gouvernement reste en place.
- Mais il perd le contrôle des choix budgétaires.
- L'UE, la BCE et le FMI dictent les décisions fiscales et sociales.
- Le Parlement vote les textes imposés par le plan.
- Si la France ne respecte pas, les financements sont bloqués.

C'est donc une perte de souveraineté budgétaire massive, mais **pas** une prise de pouvoir institutionnelle.

### **Les conséquences d'un défaut modéré (ou contrôlé)**

Même dans sa forme la plus contenue, un défaut de l'État français aurait des effets profonds et immédiats sur l'économie et les acteurs publics comme privés.

Sa nocivité vient de deux dimensions :

- le choc initial : perte financière et récession,
- le risque de glissement : un défaut modéré peut dégénérer en crise systémique.

Nous en distinguons quatre zones d'impact.

### **Ménages et épargne domestique**

L'État se retrouve contraint de mobiliser l'épargne privée pour compenser l'absence de financement extérieur, par exemple :

- prélèvement exceptionnel sur le patrimoine financier (comme évoqué dans la loi Sapin 2, ou inspiré des mesures chypriotes et italiennes)
- gel ou plafonnement des retraits sur certains produits d'épargne (fonds euros, assurance-vie, livrets bancaires au-delà d'un seuil)
- convertibilité forcée ou indexation négative réduisant le rendement réel de l'épargne

Conséquence psychologique majeure : la confiance dans l'épargne française est durablement entamée. Ce qui induit : fuite vers la liquidité, fuite vers l'étranger (si possible), baisse de la consommation.

### **Banques, assurances et système financier**

Les banques et assureurs français concentrent une part importante de la dette souveraine dans leurs bilans.

Un défaut — même partiel — implique :

- dévalorisation instantanée des actifs obligataires
- baisse des fonds propres bancaires et assurantiels
- nécessité d'un soutien d'urgence : recapitalisation publique, ou intervention de la BCE/MES.

Effets concrets :

- rationnement du crédit aux ménages et entreprises
- hausse brutale des taux bancaires

- risque ponctuel de banques non solvables (cas grec en 2015)
- introduction de contrôles de capitaux (limites de virements, transferts internationaux)

## **Entreprises**

Les entreprises subiraient à la fois la contraction de la demande et la raréfaction du financement :

- accès au crédit gravement restreint, y compris pour les entreprises saines
- hausse du coût du capital d'investissement
- gel ou annulation de projets d'investissement publics et privés
- multiplication des tensions de trésorerie et faillites, notamment PME/ETI

Les grandes entreprises pourraient encore emprunter, mais : à l'étranger, à des taux plus élevés, et en délocalisant leurs centres décisionnels.

## **L'État et les services publics**

L'État serait forcé de :

- réduire brutalement certaines dépenses (subventions, budgets ministériels, investissement public)
- ralentir ou suspendre des prestations sous conditions de ressources (allocations, remboursement santé)
- vendre des actifs publics (participations, terrains, concessions)
- accélérer des privatisations pour regagner la confiance.

L'effet politique serait profond : contestation sociale, montée des extrêmes, perte de confiance dans la gouvernance, difficulté accrue à passer des réformes nécessaires.

## **Le risque d'embrassement**

Même ce que l'on appelle un défaut modéré contient des germes d'escalade :

- les pertes bancaires accroissent la défiance,
- la défiance nourrit les retraits et fuites de capitaux,
- la fuite de capitaux aggrave la crise budgétaire...

Ce boucle d'amplification peut conduire à un passage : du défaut contrôlé → au défaut violent → à la crise systémique. Ce qui distingue les deux, ce n'est pas l'être ou ne pas être du défaut initial, mais la rapidité et la crédibilité de la réponse institutionnelle (État + BCE + UE).

Même un défaut « modéré » est un événement grave qui fragilise durablement l'économie, érode la confiance dans la monnaie et l'État, et peut déstabiliser le système bancaire. Et surtout : un défaut modéré n'est jamais garanti de le rester. Sans réformes structurelles immédiates, il est à haut risque de dégénérer en défaut sévère, voire en crise de l'euro.

En d'autres termes : le défaut modéré n'est pas une solution, c'est un début de rupture qu'il faut éviter, ou, à défaut, gérer avec une détermination politique exceptionnelle.

## **Le défaut dévastateur**

Un défaut désordonné de la France serait un événement d'ampleur systémique, sans précédent pour l'Union européenne. Il ne s'agirait plus d'une crise nationale, mais d'un choc existentiel pour la zone euro, aux conséquences politiques, financières et sociales potentiellement irréversibles.

La France représente : la 2<sup>e</sup> économie de la zone euro, un membre fondateur, un pays dont la dette atteint plus de 3 200 Md€ et qui constitue un pilier des marchés financiers en euros. Son défaut pourrait ne pas lui rester circonscrite et déclencher un enchaînement d'effets majeurs.

### « Too big to fail » ?

Il serait impossible de « sauver » la France qui est trop grosse pour être secourue. Avec une dette de ~300 Md€, la Grèce a pu être sauvée. La dette de la France ~3 200 Md€ a un ordre de grandeur 10 fois plus élevé.

Le MES (Mécanisme Européen de Stabilité) dispose de ~500 Md€ de capacité « théorique », de ~400 Md€ de capacité « mobilisable ». Ce qui est largement insuffisant pour recapitaliser l'État français, recapitaliser ses banques et soutenir l'euro simultanément.

La France devient le premier cas européen trop grand pour être secouru. Et, par ricochet, trop grande pour faire faillite sans dommages systémiques.

### Contagion immédiate : Italie, Espagne, Belgique

La chute de confiance ne resterait pas en France : l'Italie est déjà autour de 140 % de dette/PIB, l'Espagne présente une vulnérabilité budgétaire et du chômage structurel, la Belgique a une dette élevée et petite économie ouverte. En quelques jours : leurs taux d'emprunts exploseraient, ils perdraient l'accès aux marchés et les investisseurs fuiraient la zone euro dans son ensemble. On bascule alors dans une crise simultanée à 4 ou 5 pays. Aucun filet de sécurité ne peut couvrir plusieurs trillions d'euros.

### Déstabilisation du système financier européen

Les banques et assureurs européens sont massivement exposés aux dettes publiques en euros.

Si la dette française est restructurée : elle devient un actif déprécié, voire « toxique », les banques doivent passer des pertes et les fonds propres s'évaporent. En conséquences :

- faillites bancaires en chaînes (comme Chypre ou Grèce 2012, mais à l'échelle continentale),
- gel du crédit pour ménages et entreprises,
- contrôles de capitaux pour empêcher les sorties massives,
- ruptures d'approvisionnement logistiques pour les PME dépendantes du crédit.

Le cœur du marché unique — le marché financier intégré — cesse de fonctionner.

### La BCE face à l'impossible

La Banque centrale européenne devient le dernier rempart, mais à quel prix ? Deux options, toutes deux périlleuses :

1. Elle refuse d'intervenir massivement ce qui conduit à une fragmentation de l'euro, une explosion des spreads et des défauts en cascade
2. Elle intervient « quoi qu'il en coûte » : rachats illimités de dette française et italienne, monétisation directe de déficits souverains, élargissement massif du bilan

Résultats possibles : inflation galopante ou hyperinflation perçue, rupture politique avec les pays du Nord, contentieux juridiques devant la Cour constitutionnelle allemande. La BCE sauve les marchés, mais met en danger la monnaie.

### L'euro au bord de l'éclatement

Deux dynamiques se déclenchent simultanément :

- Perte de confiance dans l'euro : dépréciation brutale face au dollar et au franc suisse, renchérissement des importations (énergie, matières premières, médicaments), baisse du pouvoir d'achat dans toute l'Europe
- Spéculation sur la fin de la zone euro, adoption implicite de scénarios de rupture (« mark 2 » pour Allemagne & Pays-Bas & Autriche, « franc-euro » pour la France), fuite vers les actifs « noyau dur », taux français explosifs, taux allemands négatifs

La mécanique devient auto-réalisatrice.

### **Scénario extrême : dissolution de la zone euro**

Si les divergences deviennent ingérables, il y aura :

- sécession des pays du Nord (Nouvelle Union monétaire « forte »)
- restauration de monnaies nationales au Sud avec dévaluations massives
- contrôles de capitaux généralisés
- chute du commerce intra-européen
- récession longue, comparable à celle d'une guerre économique

Le projet européen recule de trente ans. La zone euro disparaît non par choix, mais par effondrement forcé.

### **Conclusion : un choc existentiel, pas un simple accident**

La France ne peut pas faire défaut « seule ». Son défaut fonctionnerait comme une charge explosive placée au cœur du système européen. Ce n'est : ni une crise cyclique, ni un ajustement technique. C'est un risque de cygne noir (mais prévisible...) qui remet en question : l'intégrité du marché unique, la survie de l'euro, la crédibilité de la BCE, et, in fine, le projet européen lui-même.

Contrairement à ce qu'on pourrait croire, ce scénario n'est pas nécessairement spectaculaire à son début. Il peut démarrer par : 2 adjudications ratées, un gouvernement instable, un jugement d'agence de notation, une déclaration maladroite. Mais une fois enclenché, il devient très difficile à stopper.

**La France est trop grande pour échouer seule. Si elle tombe, l'euro tombe avec elle — et peut-être l'Union européenne.**

## **L'implosion**

Que devient la France elle-même dans un scénario d'effondrement systémique ? Un défaut dévastateur entraîne presque toujours une crise institutionnelle prolongée. Ce n'est pas automatique — mais c'est extrêmement probable. Parce qu'un défaut brutal :

- met fin à la capacité normale de l'État à financer ses politiques
- détruit la confiance dans les gouvernants
- polarise la société
- force des arbitrages violents (qui paie ? qui perd ?)

Historiquement (Argentine 2001, Russie 1998, Grèce 2012), le politique s'effondre plus vite que l'économie. Pour la France, cela pourrait se traduire par :

- délégitimation générale de la classe politique classique
- montée des extrêmes et mouvements antiparlementaires
- fragmentation sociale (grèves, émeutes, retraits civiques)

- paralysie décisionnelle (coalitions impossibles, gouvernements éphémères)

Le fonctionnement régulier de la Constitution devient compliqué lorsque l'État ne peut plus payer ses enseignants ou ses policiers.

La France est : l'État le plus centralisé d'Europe avec la plus faible autonomie régionale. Quand le centre tombe, trois dynamiques sont possibles :

- Scénario 1 — **Recentralisation autoritaire**. Le pouvoir exécutif s'accapare les leviers restants → « mobilisation nationale », état d'urgence économique → scénario « homme fort »
- Scénario 2 — **Décentralisation forcée**. Les régions se retrouvent de facto à financer leur propre survie : → reprise de contrôle sur transports, santé, énergie, → reconstruction par le bas, → scénario « fédéralisation improvisée »
- Scénario 3 — **Centrifugation** (risque faible mais réel). Certaines régions « performantes » ou « distinctes » (pour des raisons historiques, culturelles ou économiques) commencent à envisager l'autonomie, d'abord de facto, puis politique.

Dans ce cas, en quelques années : autonomie budgétaire de facto, puis revendication de souveraineté, puis référendum régional avec ou sans bénédiction de Paris. Ce n'est pas le scénario le plus probable, mais il n'est pas impossible si : l'État se délite, l'euro éclate, et l'UE se recompose.

Conclusion réaliste :

- Oui, un défaut dévastateur plonge la France dans un chaos institutionnel prolongé.
- Oui, un « sauveur » peut apparaître — technocratique, autoritaire ou populiste.
- Oui, la question territoriale ressurgit naturellement « par le vide » laissé par Paris.

La centralisation française est une force en temps calme, mais une vulnérabilité en temps de choc. Si l'État vacille, le pays se fragmente. Le défaut dévastateur n'est pas un risque seulement budgétaire, mais existentiel, pour la France, pour l'euro et pour l'UE.

## Sommaire

Sommaire .....	3
Le risque.....	3
Le modèle.....	4
Le modèle budgétaire.....	4
Les paramètres et les équations .....	4
La population.....	5
Le capital humain .....	6
L'inflation.....	9
La croissance .....	10
La tendance lourde.....	10
La France.....	10
Les Etats-Unis .....	11
Les BRICS et les émergents.....	11
L'union européenne.....	12

La spécificité française .....	13
Les handicaps structurels français (côté offre).....	13
La France a des atouts réels, et même rares .....	14
Le problème n'est pas un atout vs handicap : c'est le rapport entre les deux .....	15
Et l'efficacité institutionnelle ? .....	15
La modélisation de la croissance .....	16
Le taux d'emprunt et la maturité de la dette .....	16
Les recettes et les dépenses .....	18
Les scénarios .....	20
Le défaut.....	21
La survenue du défaut.....	21
Absence de seuil mécanique, mais trajectoires à risque .....	21
Les origines possibles du défaut : interne et externe .....	22
Deux types de défaut : amorti ou dévastateur.....	22
Le rôle de l'anticipation : le défaut comme phénomène psychologique .....	23
Le défaut amorti.....	23
Les conséquences d'un défaut modéré (ou contrôlé).....	25
Ménages et épargne domestique.....	25
Banques, assurances et système financier .....	25
Entreprises .....	26
L'État et les services publics .....	26
Le risque d'embraselement.....	26
Le défaut dévastateur .....	26
« Too big to fail » ? .....	27
Contagion immédiate : Italie, Espagne, Belgique .....	27
Déstabilisation du système financier européen.....	27
La BCE face à l'impossible .....	27
L'euro au bord de l'éclatement.....	27
Scénario extrême : dissolution de la zone euro .....	28
Conclusion : un choc existentiel, pas un simple accident.....	28
L'implosion.....	28
Sommaire .....	29