



Scénario post-7 juillet

## Bras de fer en vue avec Francfort

En réponse à un programme économique “extrême”, la BCE ne viendra aider la France à contrer la flambée des taux qu’en cas de mesures drastiques de redressement



*Mécomptes publics,  
François Ecalle*

Les économistes considèrent généralement que la dette d’un État est soutenable s’il est capable de la stabiliser à moyen terme en pourcentage du PIB. Elle peut et doit augmenter

pendant les périodes de crise ou de fort ralentissement de l'activité économique, mais il faut pouvoir la réduire quand la conjoncture est meilleure. Or, si la dette publique française a toujours augmenté pendant les crises, elle n'a jamais été ensuite réduite significativement.

L'endettement de la France est donc insoutenable, mais les acteurs des marchés financiers s'en sont jusqu'à présent peu inquiétés. La France a en effet des atouts importants et les agences de notation mettent ainsi souvent en avant la solidité de ses institutions. Elles ont continué à le faire malgré l'absence de majorité à l'Assemblée nationale depuis deux ans. Le résultat des prochaines élections pourrait conduire les analystes financiers à revoir cette appréciation.

Beaucoup d'entre eux pensent toutefois surtout que la Banque centrale européenne (BCE) interviendra toujours pour empêcher le taux des obligations publiques françaises de trop monter. Elle dispose en effet des moyens juridiques et financiers lui permettant d'acheter une quantité illimitée de titres publics d'un État de la zone euro en difficulté. Cependant, elle ne peut intervenir que s'il respecte les règles budgétaires européennes et prend des mesures suffisantes pour que sa dette soit soutenable.

L'effort nécessaire correspond à peu près à ce qui est prévu par le gouvernement dans son programme de stabilité d'avril dernier, sans être documenté. Les mesures annoncées par les principaux partis en vue des prochaines élections nous en éloignent beaucoup, notamment celles du Rassemblement national et du Front populaire.

### **Menaces sur l'existence de la zone euro**

Les marchés financiers commencent déjà à s'en inquiéter, ce que traduit l'écart, certes encore modéré, entre les taux des obligations publiques françaises et allemandes. On ne peut pas exclure une forte hausse de ce "spread" après les élections au vu du programme d'un nouveau Premier ministre issu des extrêmes, de droite ou de gauche, comme ce fut le cas au Royaume-Uni il y a presque deux ans.

“Les marchés financiers commencent déjà à s'inquiéter, ce que traduit l'écart, certes encore modéré, entre les taux des obligations publiques françaises et allemandes”

Un bras de fer pourrait alors s'engager entre le nouveau gouvernement et la BCE. Celle-ci pourrait nous imposer des mesures de redressement drastiques. Elle pourrait aussi abandonner la partie la première et soutenir la France sans obtenir de mesures suffisantes pour stabiliser la dette, parce que nous sommes "too big to fail".

Les tensions entre les pays de la zone euro se renforceraient alors fortement et il deviendrait très difficile de mener des politiques communes. On ne pourrait pas exclure que des pays du Nord sortent un jour de la zone après l'arrivée au pouvoir de mouvements populistes, portés par des slogans tels que "nous ne voulons plus prêter notre argent aux pays comme la France pour y permettre de partir à la retraite à 60 ans alors que nous partons bien plus tard". C'est donc l'existence de la zone euro qui pourrait être en jeu à la suite de ces élections.

Le site [www.fipeco.fr](http://www.fipeco.fr) développe les analyses de François Ecalle.

**[S'inscrire à la newsletter Économie Politique](#)**

**A lire également**

**[Mécomptes publics - les chroniques de François Ecalle](#)**

Publié le 18/06/2024

Catégories :

Economie / Mécomptes publics /

**Réutiliser cet article**

Cet article est une œuvre protégée. Son utilisation donne lieu à des droits d'exploitation et de rediffusion interne et externe. [Nous consulter](#).