Merci la Bulgarie !

Synthèse

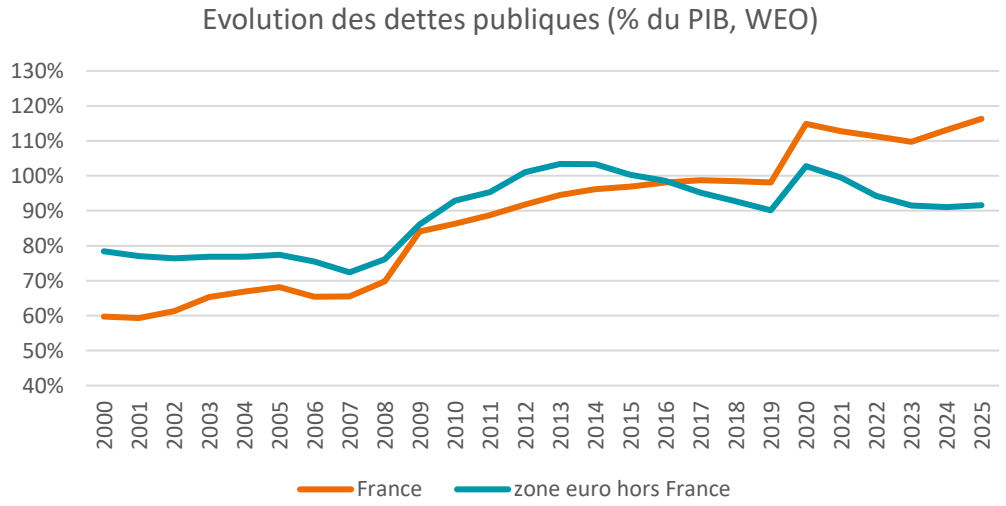
La France aurait pu avoir le taux souverain le plus élevé de la zone euro, c'est-à-dire être le pays considéré comme étant le plus risqué aux yeux des créanciers. Fort heureusement, la Bulgarie a rejoint la zone euro au premier janvier 2026 et occupe la dernière place, juste derrière la France. La dégringolade de la France est notable – mais pas inéluctable - quand on sait que, en décembre 2001, la France était considérée comme le troisième pays le moins risqué de la zone euro.

1. Le taux souverain est le meilleur indicateur de la solidité des finances publiques d'un pays

La question de la soutenabilité de la dette publique est souvent abordée en la comparant au PIB. Selon cet indicateur, la France a connu une nette dégradation de sa situation, tant dans l'absolu que par rapport à ses voisins de la zone euro : la dette publique française est passée de 60 % du PIB en 2000 à près de deux fois plus aujourd'hui alors que la dette moyenne des autres pays de la zone euro est passée de 78 % du PIB à 92 % du PIB sur la même période[1].

Mais le niveau de dette publique n'est qu'un indicateur parmi d'autres. Tant qu'un État trouve des créanciers disposés à financer sa dette à faible taux, le niveau de celle-ci n'est pas un problème (comme l'illustre l'exemple japonais). En effet un État, à la différence d'un ménage, ne meurt pas et peut se contenter de faire « rouler sa dette », c'est-à-dire de réemprunter instantanément les sommes qu'il rembourse. Tout ceci est possible tant que les taux sur la dette restent faibles, sans quoi les charges d'intérêt accroissent le déficit dans un mécanisme auto-entretenu. Autrement dit, le niveau de la dette ne pose pas problème tant que des investisseurs font confiance à l'État qui l'émet.

C'est pour cela que le niveau du taux souverain est le meilleur (mais pas le seul) thermomètre de la santé des finances publiques d'un pays.

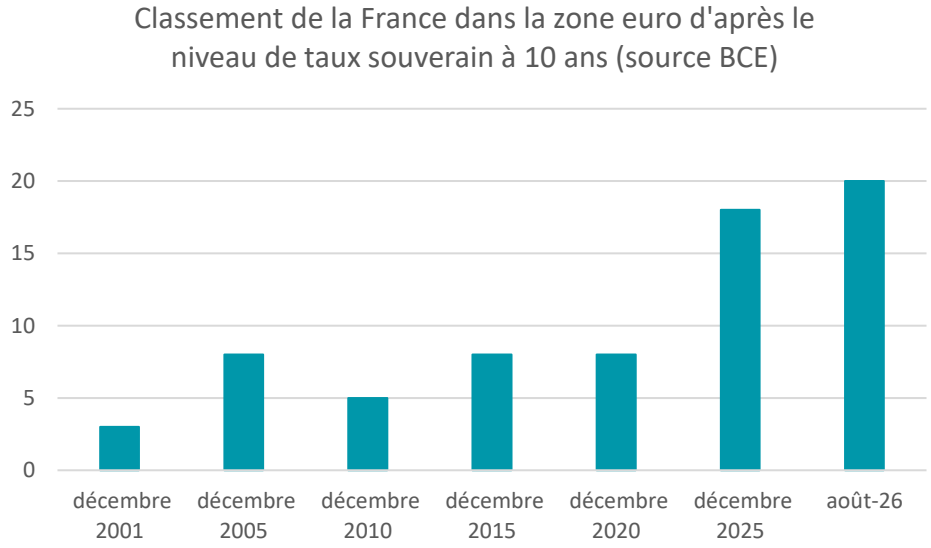


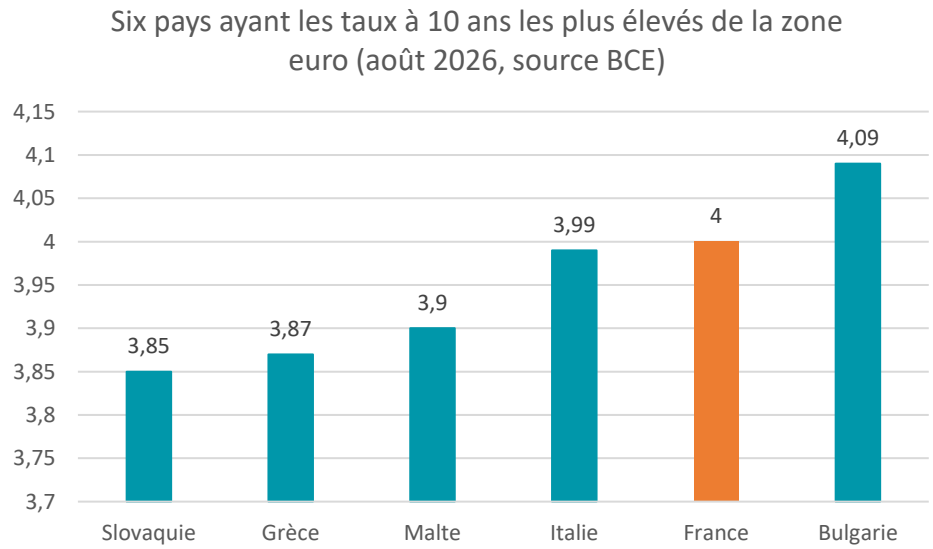
[1] WEO

2. Heureusement, la Bulgarie nous évite d'être bonnet d'âne…

En décembre 2001, la France était le troisième pays de la zone euro ayant les taux souverains les plus faibles[2], autrement dit le troisième pays jugé le plus sûr. Pendant une vingtaine d'années, la France a été en « milieu de classement » de la zone euro, aux alentours de la huitième place (l'accroissement du nombre de pays dans la zone euro fait perdre un peu de sa précision à ce classement, mais les nouveaux membres d'Europe de l'Est ont généralement eu, par le passé, des taux plus élevés que la France).

La position relative de la France s'est ensuite fortement dégradée jusqu'à devenir, en décembre 2025, le 3ème pays avec les taux les plus élevés de la zone euro. En août 2026[3], la France est passée à la 20ème place, soit l'avant-dernière, parmi les pays de la zone euro. Comme la Bulgarie, dont le taux souverain est légèrement supérieur à celui de la France, a rejoint l'euro en janvier 2026, la France évite d'occuper la dernière place.





[2] Taux à 10 ans, source BCE
[3] Derniers chiffres agrégés fournis par la BCE

3. La dégringolade n'est pas irréversible

La bonne nouvelle, si l'on tient à rester optimiste, est que la situation des finances publiques d'un pays, et donc son taux d'emprunt, peut s'améliorer en quelques années en conduisant les politiques nécessaires. Par exemple, la Grèce, en faillite il y a une douzaine d'années, s'endette désormais moins cher que la France. Quant au Portugal, son taux souverain à 10 ans a chuté de 13,8 % en janvier 2012 à 3,5 % en août 2026.

Remettre les finances publiques en ordre passerait notamment par l'adoption d'un budget cet automne qui irait dans le sens d'une réduction du déficit. Mais les finances publiques sont avant tout un enjeu de long terme et le résultat de l'élection présidentielle sera à ce titre déterminant.

On comprend, à la vue des sondages, la frilosité des investisseurs envers la dette française. Le RN fait la course en tête avec un discours économique qui conduirait à un fort creusement du déficit public, comme je l'expliquais dans mon livre en accès libre « Les calculs sont pas bons, Marine ! ». Jean-Luc Mélenchon occupe la seconde place des intentions de vote avec un programme qui a de quoi faire réfléchir tout créancier (proposer d'annuler la dette publique détenue par la banque centrale peut faire craindre aux créanciers privés qu'ils seront les prochains sur la liste).

Les taux français pourraient rapidement baisser relativement à nos voisins si le pays s'engageait dans un rétablissement durable de ses finances publiques (recul de l'âge de départ en retraite, suppression de niches fiscales, baisse des dépenses publiques les moins efficaces…). Sinon, il est fort probable que la France détrônera la Bulgarie…

15 septembre 2026

Sylvain Bersinger, économiste et fondateur du cabinet Bersingéco

contact@bersingeco.fr

BERSINGÉCO
ÉTUDES ET ANALYSES ÉCONOMIQUES