

La France n'est pas sérieuse

Synthèse

Cette note ne traite pas des déclarations budgétaires de Sébastien Lecornu du 16 janvier. Il y a encore été question de creuser un peu plus le déficit, comme si 5 % du PIB cette année (selon une moyenne des estimations¹) ne suffisaient pas. Le cirque, pardon, le débat budgétaire relève désormais plus du marchandage de maquignon que de l'analyse économique sérieuse.

Cette note traite du déclassement de la France par rapport à ses voisins européens en matière de finances publiques. En décembre 2001, nous étions le troisième pays dont les finances publiques étaient jugées les plus sûres de la zone euro si l'on en croit le niveau des taux souverains. Aujourd'hui, nous sommes considérés comme le troisième pays le moins sûr. Tout est dit.

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

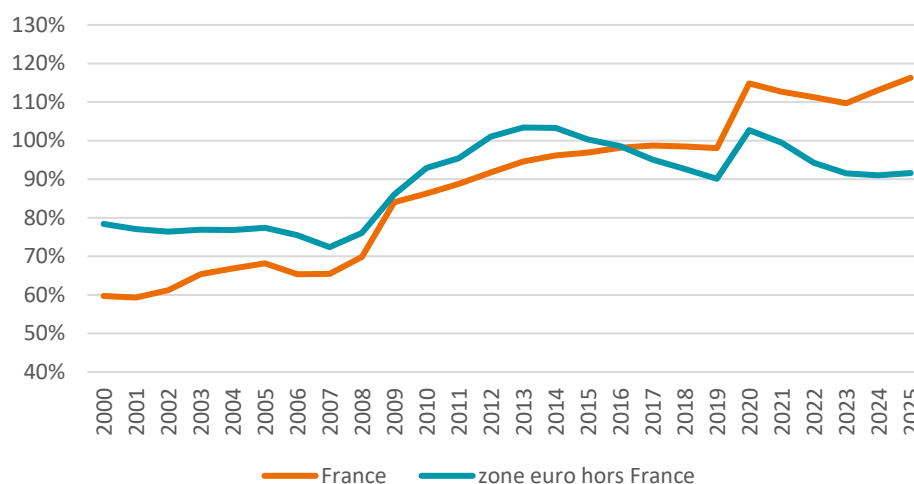
La question de la soutenabilité de la dette publique est souvent abordée en la comparant au PIB. Selon cet indicateur, la France a connu une nette dégradation de sa situation, tant dans l'absolu que par rapport à ses voisins de la zone euro : la dette publique française est passée de 60 % du PIB en 2000 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 période².

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 https://www.ofce.sciences-po.fr/prev/prev2509/france/encadre_loispeciale.html et <https://www.vie-publique.fr/loi/300444-budget-de-letat-2026-projet-de-loi-de-finances-plf-2026>

² WEO

Evolution des dettes publiques (% du PIB, WEO)



2. La France, de 3^{ème} à 3^{ème}... en partant de la fin

En décembre 2001, la France était le troisième pays de la zone euro ayant les taux souverains les plus faibles³, 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 des taux plus élevés que la France, jusqu'à récemment toujours...). La position relative de la France s'est ensuite fortement dégradée, jusqu'à devenir, en décembre 2025⁴ le 18^{ème} pays ayant les taux les plus élevés. Soit le troisième, mais en partant de la fin (la Bulgarie n'a rejoint l'euro qu'en janvier 2026 et l'ajout de ce pays ne changerait pas le classement puisque le taux à 10 ans de la Bulgarie est inférieur à celui de la France⁵).

En décembre 2025, seuls la Lettonie et Malte avaient des taux souverains à 10 ans plus élevés que la France. Ainsi, seuls ces pays étaient jugés plus risqués par les investisseurs que la France⁶.

En décembre 2025, le taux à 10 ans français, à 3,56 %, n'était que de 0,16 point inférieur au taux de Malte (3,72 %), le pays ayant le taux le plus élevé de la zone euro. La position relative française en zone euro s'est dégradée rapidement : en décembre 2024 le taux français était encore supérieur de 0,3 point au taux italien. En conséquence, on ne peut pas exclure que le taux français devienne le plus élevé de la zone euro d'ici la fin de l'année, surtout si le cirque - pardon, le débat - autour du budget continue de s'enliser comme il le fait depuis de longs mois.

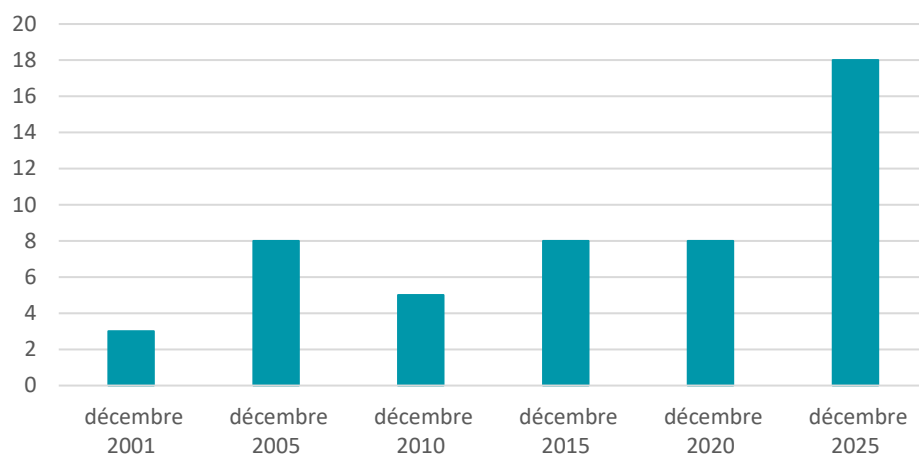
³ Taux à 10 ans, source BCE

⁴ Derniers chiffres mensuels disponibles

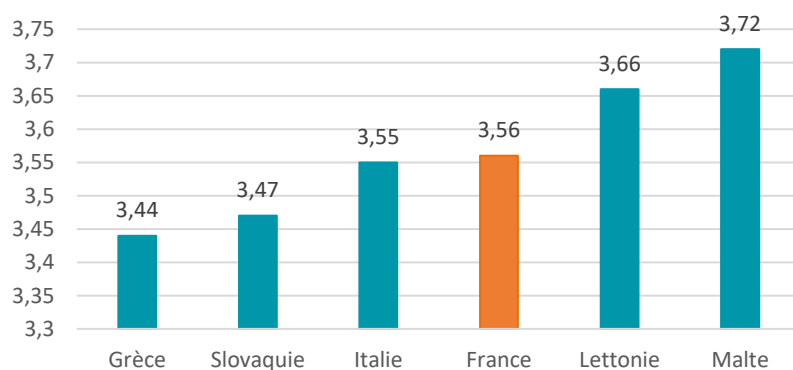
⁵ <https://www.investing.com/rates-bonds/bulgaria-10-year-bond-yield> et <https://www.investing.com/rates-bonds/france-10-year-bond-yield>

⁶ On peut faire l'hypothèse que, sur 10 ans, les tendances d'inflation sont globalement identiques pour l'ensemble des pays de la zone euro et que donc les écarts de taux nominaux reflètent des écarts de risque perçu

Classement de la France dans la zone euro d'après le niveau de taux souverain à 10 ans (source BCE)



Les six pays ayant les taux à 10 ans les plus élevés de la zone euro (décembre 2025, source BCE)



16 janvier 2026

Sylvain Bersinger, économiste et
fondateur du cabinet Bersingéco

contact@bersingeco.fr

