



« La France est à un tournant: sans réformes ni mesures d'économie claires, une nouvelle crise de l'euro

menace »
Rudolf Minsch

Marchés financiers

La crise française souligne l'utilité du frein à l'endettement

12.09.2025

D'un coup d'oeil

- La dette de la France continue d'augmenter
- L'incertitude politique déstabilise les marchés
- L'écart de taux d'intérêt avec l'Italie a pour ainsi dire fondu

Vous vous souvenez certainement de la période agitée qui a entouré la crise de l'euro en 2011. À l'époque, l'attention s'était focalisée sur la Grèce et sur l'Italie. Leur dette publique était élevée (elle l'est toujours) et les marchés doutaient de la capacité de l'Italie à honorer la sienne. Les marchés financiers avaient réagi: les investisseurs avaient exigé une prime de risque substantielle pour les obligations d'État italiennes.

La France au même niveau que l'Italie

Cela avait fortement creusé l'écart par rapport aux obligations allemandes, considérées comme un placement sûr: la figure ci-dessous montre la différence de rendement entre les emprunts d'État italiens et allemands à 10 ans. Au plus fort de la crise, l'Italie a dû payer près de 6% de plus que l'Allemagne pour lever des fonds sur les marchés. Avec des taux d'intérêt aussi élevés, cela n'aurait été qu'une question de temps avant que l'État italien ne devienne insolvable. Ce n'est que lorsque le président de la Banque centrale européenne de l'époque, Mario Draghi, a déclaré à l'été 2012 que tout serait fait pour sauver l'euro que les marchés se sont calmés. Son fameux «whatever it takes» a permis de réduire clairement les écarts de taux d'intérêt, même si ceux-ci ne sont jamais revenus au niveau d'avant la crise des marchés financiers de 2008/2009.

```
!function(){"use strict";window.addEventListener("message",function(a){if(void 0!==a.data["datawrapper-height"]){var e=document.querySelectorAll("iframe");for(var t in a.data["datawrapper-height"])for(var r,i=0;r=e[i];i++)if(r.contentWindow===a.source){var d=a.data["datawrapper-height"][t]+"px";r.style.height=d}}}});
```

Nous assistons aujourd'hui à une évolution étonnante: alors que les rendements baissent en Italie depuis 2022, ils augmentent en France. Le rendement des obligations d'État françaises à 10 ans est désormais à peu près équivalent à celui des obligations d'État italiennes. Comment cela se fait-il? Notre voisin français traverse actuellement une période difficile sur le plan politique. Le Premier ministre François Bayrou est tombé lors d'un vote de confiance qu'il avait lui-même demandé. Le président Emmanuel Macron a nommé l'ancien ministre de la Défense Sébastien Lecornu Premier ministre. Mais ce n'est sans doute que la partie émergée de l'iceberg qui explique pourquoi les marchés sont quelque peu nerveux face aux événements politiques en France. Ce qui est vraiment préoccupant, c'est l'évolution de

la dette publique sur le long terme. En effet, celle-ci évolue dans une seule direction: vers le haut. Les mesures d'économie s'enlisent. La gauche et la droite bloquent toute décision. Les déficits élevés sont devenus la règle et la France n'a pas de frein à l'endettement comme le nôtre. La dette publique a depuis longtemps dépassé le seuil psychologique des 100% du PIB.

La France se trouve à un tournant: sans réformes ni mesures d'économie claires, une nouvelle crise de l'euro menace. Si les écarts de rendement et les déficits publics persistent, les paiements d'intérêt continueront de s'alourdir. La France y consacre déjà quelque 67 milliards d'euros par an. Les intérêts coûtent plus cher que l'armée ou l'éducation. Le «whatever it takes» empêche encore les rendements des emprunts d'État français de s'envoler. Espérons que cela restera ainsi et que la France puisse maîtriser sa dette. Une crise de l'euro 2.0 est à peu près la dernière chose dont l'Europe et la Suisse ont besoin actuellement.



Rudolf Minsch

Responsable Politique économique générale & Économie extérieure, Chef économiste, membre de la direction