

# **Apocalypse de la dette publique française : guide de survie 2025**

Thibault Laurentjoye (rédacteur) avec les remarques de Léo Malherbe, Henri Sterdyniak, Arthur Jatteau, Jonathan Marie, Dany Lang, Jean-Marie Harribey, Dominique Plihon.

17 septembre 2025

## Résumé

Face aux déclarations spectaculaires de François Bayrou, qui a affirmé que la France était « au bord du surendettement » et que son « pronostic vital est engagé », cette note entend déconstruire les discours alarmistes sur la dette publique française. Elle rappelle que si de nombreuses crises méritent notre inquiétude, la dette publique n'est ni un péril imminent ni un obstacle aux priorités collectives..

- La structure de la dette française est solide : maturité moyenne de plus de 8 ans, taux d'intérêt à l'émission relativement bas (3,13 % en 2025), et coût effectif global d'environ 1,75 %, très inférieur à celui des années 1990.
- Contrairement à de nombreux pays ayant fait défaut, la France s'endette exclusivement en euros, sous droit national, ce qui limite les risques d'insolvabilité. Près de 9 défauts souverains sur 10 depuis 1960 concernent des dettes libellées en devises étrangères.
- L'idée qu'il existerait un seuil d'endettement critique est infondée : des pays comme le Japon, les États-Unis ou l'Italie maintiennent des niveaux supérieurs à 100 % du PIB sans menacer leur stabilité.
- Contrairement aux idées reçues, aucune corrélation statistique significative ne lie le niveau de dépense publique à celui de la dette, contredisant la logique d'austérité promue en zone euro.
- La situation macroéconomique actuelle ne justifie pas l'austérité : pas de surchauffe, pas de déficit extérieur massif, et une épargne privée supérieure au déficit public. La dette publique reflète une épargne domestique non employée.

La conclusion plaide pour un recentrage du débat : plutôt que de céder à une panique budgétaire infondée, il faut interroger la qualité des dépenses publiques et leur utilité sociale, notamment en matière d'investissement, de transition écologique, de services publics et de souveraineté industrielle.

## Introduction : sortir de l'hystérie

Durant les dernières semaines de son mandat, l'ancien premier ministre François Bayrou a utilisé de formules particulièrement dramatiques pour caractériser la situation de la dette publique française. Lors de sa conférence de rentrée, le 25 août dernier, il a notamment déclaré que « la France est au bord du surendettement », avant d'enfoncer le clou lors de son discours de politique générale, le 9 septembre, en affirmant que « notre pronostic vital est engagé »<sup>1</sup>.

Il y a certes bien des raisons de s'inquiéter dans le monde actuel : la récurrence de guerres qui détruisent des personnes, des habitations et des infrastructures, la conduite d'un génocide dans la bande de Gaza, la mainmise croissante des milliardaires sur les espaces médiatiques, la montée des problèmes de santé

<sup>1</sup> Il ne faut pas prendre tout ce que François Bayrou a dit en tant que Premier ministre au pied de la lettre, surtout lorsque cela implique le mot « milliards ». On se souviendra, par exemple, de son intervention au Muséum national d'Histoire naturelle en mars 2025, où il déclara, avec un aplomb tranquille :

« Combien y a-t-il d'étoiles comme le soleil dans le système solaire ? Il y en a, si je ne me trompe pas, entre 200 et 400 milliards. [...] Et alors après, si vous vous demandez combien il y a de galaxies comme la Voie lactée dans le système solaire, là vous en trouvez 2 000 milliards, dit-on récemment. »

En réalité, le système solaire ne contient qu'une seule étoile (le soleil), et zéro galaxie, puisqu'il est par définition une (infime) portion de la Voie lactée. On laissera au lecteur le soin d'apprécier le niveau d'absurdité des déclarations de l'ancien premier ministre.

mentale depuis la pandémie – notamment chez les jeunes – ou encore les effets toujours plus visibles du changement climatique, pour n’en citer que quelques-unes.

Cependant, cette note se veut porteuse d’une bonne nouvelle : parmi tous les maux de notre époque, la dette publique française n’est pas celui qui devrait vous empêcher de dormir – contrairement aux discours alarmistes qui ont saturé l’espace médiatique dans le sillage des déclarations exaltées de l’ancien premier ministre. Voici quelques éléments sérieux pour vous en convaincre.

## Une structure de dette robuste et bien gérée

Au 31 juillet 2025, la durée de vie moyenne de la dette négociable de l’État atteignait 8 ans et 199 jours<sup>2</sup>. En d’autres termes, la dette française repose sur une structure de maturité longue et prévisible, offrant une forte résilience face à la volatilité des taux. Cette stratégie permet à l’État français d’éviter le piège du refinancement excessif à court terme, qui entraînerait des pics élevés de taux lorsque les obligations arrivent à échéance.

En ce qui concerne les taux d’intérêt effectifs : en 2024, le taux d’intérêt moyen à l’émission des titres de moyen et long terme était de 2,91 %<sup>3</sup> tandis que l’année 2025 affiche, jusqu’à présent, un taux moyen pondéré des émissions d’OAT de 3,13 %. On note donc une légère hausse de 22 points de base d’une année sur l’autre, mais ce taux reste en deçà de ce que paient les États-Unis (3,32 %) ou le Royaume-Uni (4,1 %) actuellement.

Rapporté à l’encours de dette publique (en moyenne 3 300 milliards d’euros), le coût total de la dette publique française en 2024, estimé à 58 milliards d’euros par la Cour des comptes<sup>4</sup>, correspond à un taux effectif d’environ 1,75 %. Le coût réel de financement demeure historiquement très modéré au regard du stock de dette. À titre de comparaison, ce taux effectif reste inférieur à celui supporté par la France dans les années 1990, où il est passé de 7 à 5%<sup>5</sup>.

## L’avantage décisif de l’émission en devise domestique

Une erreur trop répandue est de juger la soutenabilité de la dette publique par son niveau. Dans les faits, un tel raisonnement ne permet pas de comprendre pourquoi l’Argentine a fait défaut en 2001-2002 alors que sa dette publique s’élevait à 60 % du PIB, tandis que le Japon dépasse aujourd’hui 230 % et qu’aucun risque de défaut n’apparaît à l’horizon. La différence entre ces deux cas, est que l’Argentine s’était endettée en devise étrangère (le dollar US) alors que le Japon s’endette intégralement dans sa propre devise.

Or, la dette française est libellée en euros et régie par le droit français, ce qui la protège d’un risque de défaut lié à la devise – y compris si la France devait décider de sortir de l’euro. Les données empiriques

<sup>2</sup> Chiffres accessibles sur le site de l’Agence France Trésor (AFT) : <https://www.aft.gouv.fr/fr>

<sup>3</sup> Cf <https://www.aft.gouv.fr/fr/publications/communiqués-presse/29072025-lagence-france-tresor-publique-son-rapport-dactivite-2024>

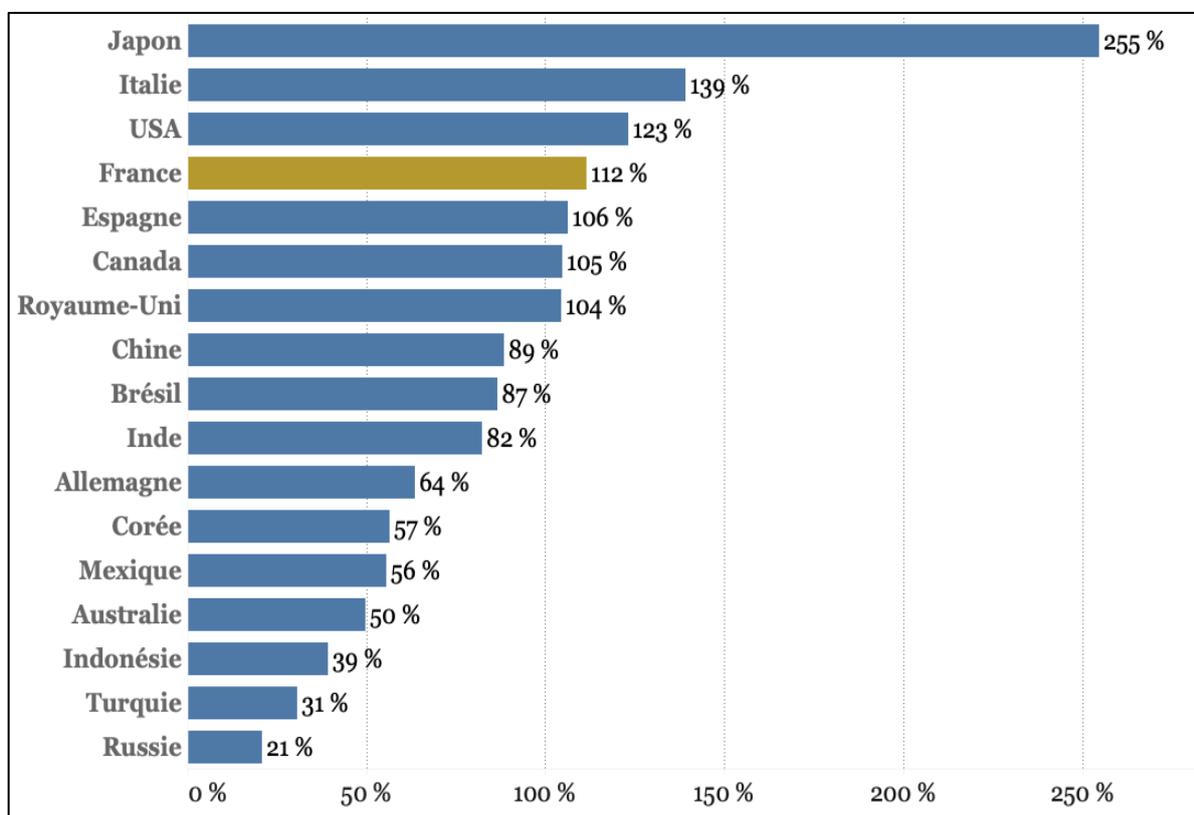
<sup>4</sup> Ce chiffre est exhaustif car il inclut les intérêts des OAT indexés et non indexés, le coût de l’indexation du capital des OAT indexées, les frais et commissions, ainsi que les intérêts sur les dettes reprises par l’État (comme la SNCF). On le trouve à la page 28 du document « Analyse de l’exécution budgétaire 2024 » : <https://www.ccomptes.fr/sites/default/files/2025-05/NEB-2024-Gestion-dette-et-tresorerie-Etat.pdf>

<sup>5</sup> Même la fondation IFRAP reconnaît que les taux sont historiquement bas – ils refusent cependant d’en tirer les conséquences logiques qui vont à l’encontre de leur agenda idéologique : <https://www.ifrap.org/data/chronique-de-la-charge-de-la-dette-depuis-1990>

(récoltées par des économistes de la Banque d'Angleterre et la Banque du Canada) montrent que près de 89 % des défauts souverains sur la période 1960-2023 concernent des dettes en devise étrangère, et non en monnaie domestique<sup>6</sup>. Des pays comme le Liban, endettés massivement en devises, illustrent ce risque, alors que les pays empruntant dans leur propre monnaie peuvent soutenir des niveaux d'endettement beaucoup plus élevés.

Parmi les principales économies mondiales, plusieurs affichent des niveaux de dette publique supérieurs à 100 % du PIB : c'est le cas du Japon, déjà mentionné, mais aussi de l'Italie, des États-Unis, de l'Espagne, du Canada ou du Royaume-Uni. D'autres pays en forte croissance, comme la Chine, le Brésil ou l'Inde, présentent également des ratios élevés, entre 80 % et 90 %. Ces États, qui mènent des politiques économiques souveraines guidées par leurs priorités stratégiques, se retrouveraient sous le coup de procédures disciplinaires s'ils appartenaient à la zone euro.

**Figure 1 – Ratios de dette publique sur PIB des principales économies mondiales en 2024**



Source : FMI

### Dépense et dette publiques : une relation fantasmée

Par ailleurs, et aussi surprenant que cela puisse paraître, il n'existe pas de lien clair entre le niveau de dépenses publiques et le niveau de dette publique. La logique d'austérité défendue dans la zone euro

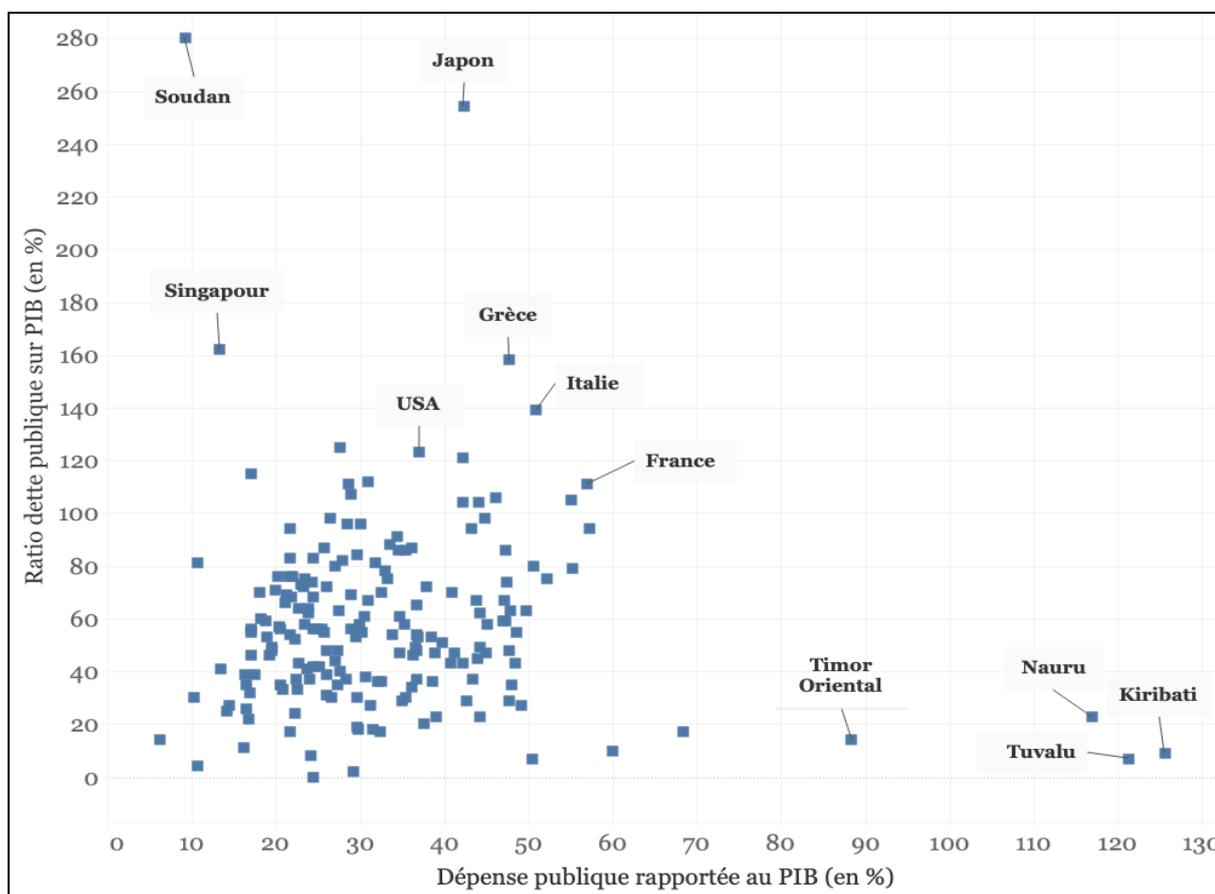
<sup>6</sup> La base de données est accessible en ligne, les calculs sont faisables en sommant les variations d'encours de défauts en devise domestique (LCU) et les variations d'encours totaux, incluant également les défauts en devises étrangères (FCU) : <https://www.bankofcanada.ca/2024/07/staff-analytical-note-2024-19/>

repose sur l'idée qu'en réduisant les dépenses publiques, on réduit mécaniquement la dette. Or, les données internationales montrent que ce raisonnement ne tient pas.

Pour comparer les pays sur une base cohérente, les deux indicateurs sont rapportés au PIB. Si l'on applique une méthode statistique simple – par exemple une analyse de panel à partir des données du FMI – on observe en réalité une relation légèrement décroissante entre dépenses publiques et dette publique. Mais cette corrélation est faible et non significative : autrement dit, il n'y a aucune preuve robuste que des dépenses publiques plus faibles conduisent à une dette plus faible.

Il existe des cas extrêmes du manque de corrélation entre dépenses et dette publiques : le Japon ou le Soudan, avec une dette très élevée malgré des dépenses publiques modérées ; à l'inverse, des micro-États comme Kiribati, Nauru ou Tuvalu, qui dépensent énormément par rapport à leur PIB mais dont la dette reste faible. Pour la grande majorité des pays – le “ventre mou” du nuage de points – il n'y a tout simplement pas de relation systématique entre dépenses et dette.

**Figure 2 – (Absence de) relation entre dépense et dette publiques en 2024**



Source : FMI

### Le mythe des seuils critiques

Enfin, contrairement à certaines affirmations politiques, il n'existe aucune preuve scientifique de l'existence d'un seuil critique d'endettement public en proportion du PIB. L'étude de Reinhart et Rogoff,

« Growth in a time of debt »<sup>7</sup>, assurément l'une des pires publications économiques de tous les temps, souvent citée au début des années 2010 pour justifier des mesures d'austérité en Europe, a été depuis largement discréditée par la découverte d'erreurs méthodologiques majeures<sup>8</sup>. La littérature économique souligne uniquement une légère corrélation négative entre dette et croissance, sans établir de causalité : le ralentissement économique peut très bien être à l'origine de ratios d'endettement plus élevés<sup>9</sup> et la baisse de la croissance liée aux politiques d'austérité aggrave l'endettement.

## Recentrer le débat sur les vrais enjeux

En conclusion, le débat doit porter sur la répartition des efforts et sur la justice sociale et fiscale des choix budgétaires, plutôt que sur un prétendu risque de défaut lié au seul niveau d'endettement. Les véritables enjeux sont ailleurs : dans le redressement des services publics, notamment hospitaliers et scolaires ; dans la transition énergétique et environnementale ; dans la capacité à assurer une bifurcation industrielle durable ; et dans le maintien de productions stratégiques en France et en Europe.

L'obsession pseudo-comptable détourne l'attention des investissements d'avenir nécessaires : recherche et développement, formation, infrastructures numériques et énergétiques. Face à cela, les calculs d'apothicaires menés par des responsables qui ne comprennent pas le fonctionnement de la dette publique ne sont qu'un triste simulacre de politique économique.

La situation macroéconomique française actuelle ne justifie aucunement une politique d'austérité. La France connaît un déficit public élevé, certes, mais sans tension inflationniste et avec un écart de production encore négatif. Les marges de manœuvre existent, et les signaux d'une surchauffe sont absents.

Par ailleurs, la France ne souffre pas d'un déficit extérieur massif. En 2024, l'épargne financière des ménages était supérieure au déficit public, le solde extérieur légèrement positif, et le besoin de financement des entreprises légèrement négatif. Autrement dit, la dette publique est aujourd'hui le reflet d'une épargne domestique non employée — et désirée — par les ménages français. Le vrai défi est de réorienter cette épargne : faire en sorte que les ménages consomment davantage (par des politiques redistributives) et que les entreprises investissent plus (dans l'appareil productif national).

<sup>7</sup> Reinhart, Carmen M.; Rogoff, Kenneth S. (2010). "[Growth in a Time of Debt](#)" (PDF). [American Economic Review](#). 100 (2): 573–78. Il faut noter que cet article n'avait pas fait l'objet d'une revue par les pairs, car il s'agissait d'un *proceeding*. La question reste ouverte de savoir s'il aurait pu être publié en dépit de ses spectaculaires carences de méthode.

<sup>8</sup> Cf notamment l'article de Herndon, Ash et Pollin, qui a été esquissé par Thomas Herndon alors que celui-ci était encore étudiant en master : Thomas Herndon, Michael Ash, Robert Pollin, Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff, *Cambridge Journal of Economics*, Volume 38, Issue 2, March 2014, Pages 257–279, <https://doi.org/10.1093/cje/bet075>. On peut aussi trouver des explications des fameuses « erreur Excel » dans des vidéos en ligne.

<sup>9</sup> On recommandera la lecture de la méta-analyse rigoureuse de Philip Heimberger, : *Do higher public debt levels reduce economic growth?* *Journal of Economic Surveys*, 37 (4) (2023), pp. 1061-1089.