

24/04/2025

Guillaume Duval,
Conseiller, avenir de
l'intégration européenne à
l'Institut Jacques Delors.

BLOG
— **POST**

Hausse des taux européens : un impact gérable pour l'instant



©Getty Images on Unsplash

Les taux d'intérêt sur les dettes des États Européens ont augmenté significativement ces dernières semaines. [Dans le débat public, on en rend souvent responsable les annonces d'emprunts publics futurs](#), faites en particulier outre-Rhin, afin de financer le réarmement européen. Raison pour laquelle, il y aurait urgence à remettre en cause le modèle social européen pour pouvoir financer cet effort de défense sans avoir à s'endetter davantage. Une interprétation et une conclusion qui sont sujettes à caution.



I • Une hausse réelle aux conséquences importantes

Cette hausse des taux d'intérêt sur les dettes européennes est tout d'abord bien réelle et ses conséquences potentielles importantes, notamment pour les pays qui ont aujourd'hui un endettement élevé comme la France ou l'Italie. Dans le cas de la France, si les taux d'intérêt sur la dette publique devaient se stabiliser durablement à 3,5% comme c'est le cas actuellement, [au niveau atteint aujourd'hui par cette dette](#), il faudrait payer à l'avenir 115 milliards d'euros d'intérêts par an. C'est davantage que les 90 milliards du budget de l'éducation nationale, et plus de deux fois plus que les 50 milliards payés l'an dernier.

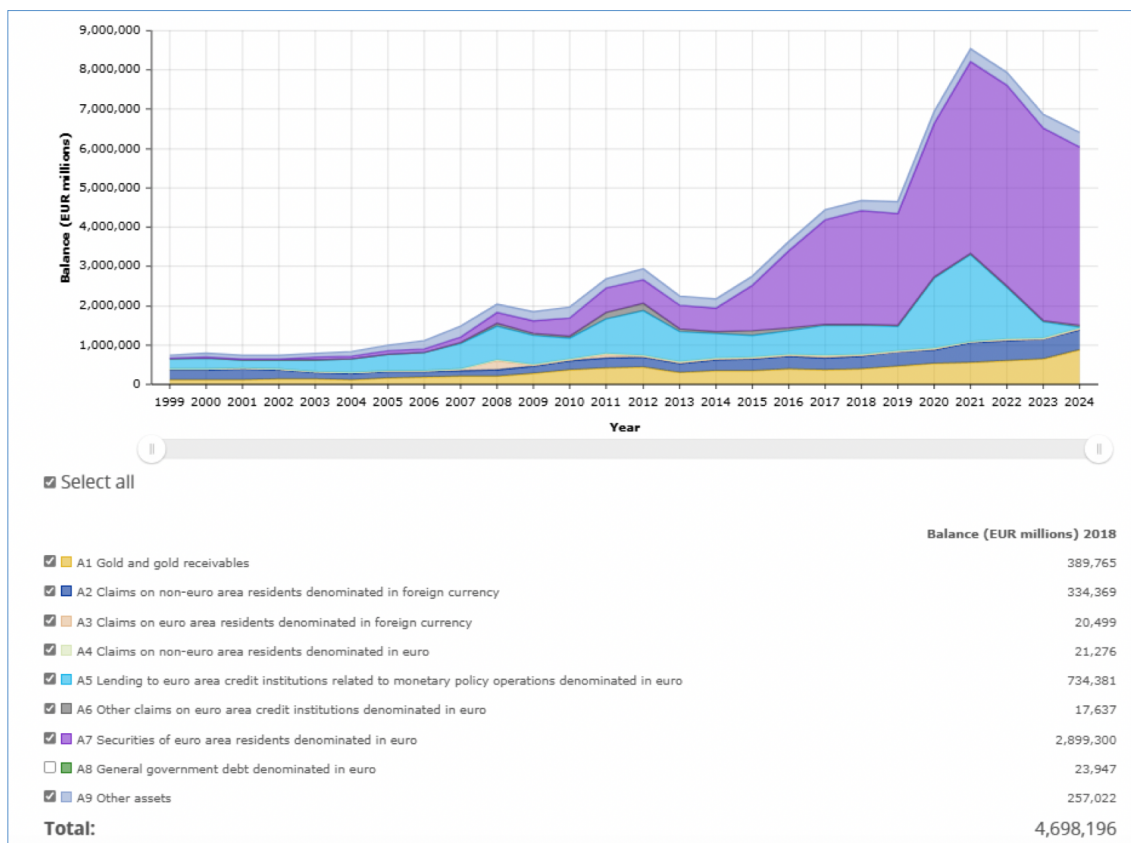
115 milliards d'euros, cela représente 3,9 % du PIB de la France. Ce qui signifie que pour revenir sous la barre des 3 % de déficits demandée par les règles européennes (et indispensables pour éviter un emballement incontrôlable de la dette publique), il faudrait dégager durablement ce que les économistes appellent un « excédent budgétaire primaire ». C'est-à-dire que les impôts payés par les Français devraient excéder la valeur des services et des prestations sociales qu'ils reçoivent en contrepartie. Une situation très inconfortable sur le plan politique que la France n'a connue depuis 1980 que pendant 7 années sur 45 : entre 1988 et 1990 sous Michel Rocard et entre 1998 et 2001 sous Lionel Jospin.

Mais ces dernières semaines, la hausse rapide des taux d'intérêt sur les titres de dette publique n'a pas concerné que la France. Elle a touché également l'Allemagne, et c'est surtout cela qui a frappé les esprits, habitués à considérer ce pays comme immunisé contre ce type de risques.

II • Cette hausse résulte avant tout de l'incertitude accrue sur l'avenir de l'Europe

Mettre cette hausse sur le dos des annonces d'émissions de dette supplémentaire avec le « bazooka » de Friedrich Merz est cependant très réducteur. Cette hausse résulte au moins autant, et sans doute bien davantage, de l'incertitude accrue sur l'avenir économique et politique de l'Europe liée au renversement d'alliance de Donald Trump en faveur de Vladimir Poutine associé à la violente guerre commerciale qu'il a lancée contre l'Europe. Un tel environnement ne peut en effet qu'impliquer à la fois un ralentissement de l'activité économique et une hausse de l'inflation dans toute l'Europe, incitant les investisseurs à demander des taux d'intérêt plus élevés pour prêter aux États Européens, y compris aux États les plus « frugaux ».

La faiblesse de ces taux au cours des années récentes avait été toutefois totalement exceptionnelle à l'échelle de l'histoire. Cette situation résultait principalement de la politique très volontariste de la Banque Centrale Européenne (BCE) pour soutenir les États européens à la sortie de la crise de la zone euro puis durant l'épidémie de Covid-19. Elle a en effet acheté massivement sur les marchés financiers des titres de dette émis par ces États. En agissant ainsi, elle a accru la demande de ces titres et par le jeu mécanique de l'offre et de la demande permis aux États d'en émettre à des taux très bas.

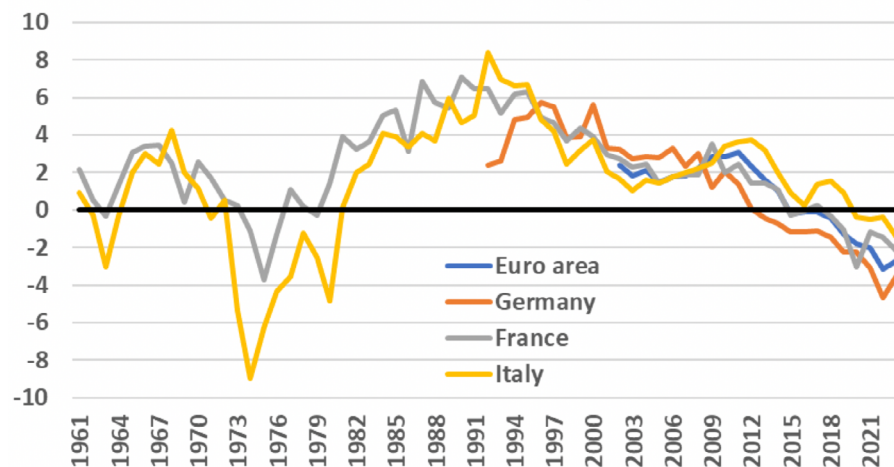


Depuis trois ans, la BCE est revenue cependant à une politique monétaire plus conventionnelle. Elle ne s'est pas contentée toutefois de cesser d'acheter des titres sur les marchés financiers, elle a aussi réduit la quantité qu'elle détient après les avoir accumulés durant la période précédente. Même si elle a fait baisser par ailleurs les taux d'intérêt à court terme auxquels elle prête au système bancaire ces derniers mois, elle contribue en revanche en agissant ainsi à pousser les taux d'intérêt à long terme à la hausse. Dans le contexte difficile où se trouve de nouveau l'UE aujourd'hui, à défaut de reprendre les achats massifs de la période Draghi, la BCE devrait au moins cesser de réduire la taille de son bilan pour limiter la hausse des taux d'intérêt à long terme.

III • Les taux d'intérêts européens restent bas

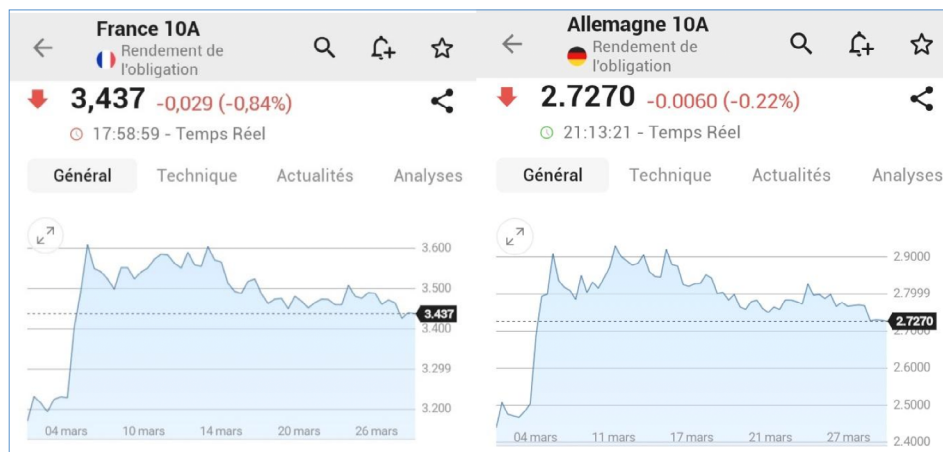
Par ailleurs, il faut raison garder. Même s'ils ont augmenté par rapport à la période que nous venons d'évoquer, les taux d'intérêt sur la dette européenne restent encore aujourd'hui historiquement bas. Ils sont significativement plus bas en particulier, plus d'un point pour la plupart des États européens, que ceux que paie l'État fédéral américain sur sa dette.

Taux d'intérêt à long terme réels, déflateur du PIB



▲ Commission Européenne

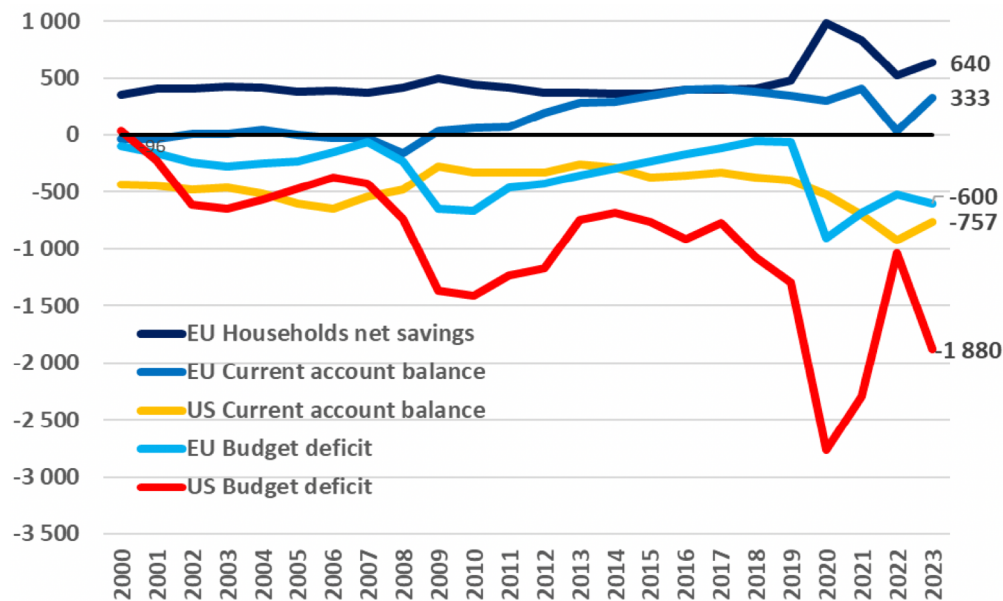
De plus, en matière de taux d'intérêt, ce ne sont pas vraiment les taux d'intérêt nominaux qui comptent mais surtout les taux d'intérêt réels, en tenant compte à la fois des taux de croissance et de l'inflation anticipés dans le futur. Avec 1% de croissance et 2,5% d'inflation par an, un taux d'intérêt à 3,5 % est en pratique nul en termes réels. C'est à dire que la somme remboursée aux créanciers pour la dette publique ne représente pas une part supérieure de la richesse produite par rapport à celle qui avait été empruntée initialement. Autrement dit les créanciers ne se sont pas enrichis aux dépens de l'économie à laquelle ils ont prêté et ces remboursements n'ont pas a priori d'effet de boule de neige sur l'endettement de l'État concerné. Or c'est précisément le taux auquel l'État français emprunte actuellement.



Par ailleurs, les emprunts publics annoncés vont eux-mêmes permettre d'investir et donc d'accroître l'activité économique, comme le préconisait [le rapport Draghi](#). On préférerait bien sûr a priori le faire plutôt dans d'autres domaines que la défense, mais le réarmement européen va doper la croissance et l'emploi en Europe, ce qui va mécaniquement réduire le poids futur de la dette des États européens rapporté à la richesse produite. Tout en dotant également l'Europe démocratique d'une capacité de dissuasion plus forte face à ses ennemis, ce qui va accroître sa stabilité et ses chances de survies. Deux facteurs qui sont de nature à rassurer ses créanciers.

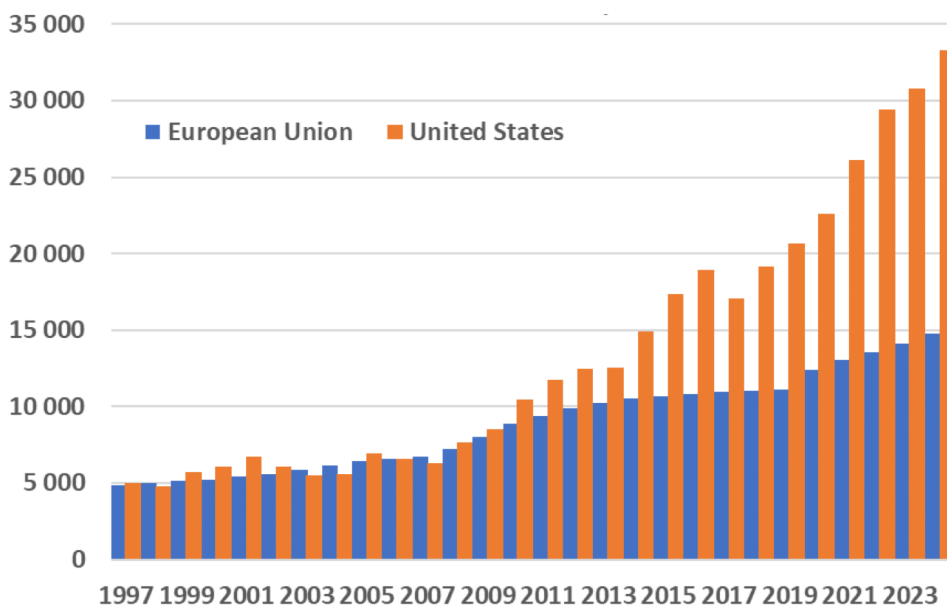
Et d'ailleurs après la réaction d'inquiétude compréhensible qui a suivi le renversement d'alliance de Trump sur la question ukrainienne, les taux d'intérêt à long terme ont baissé de nouveau ces derniers jours sur les dettes européennes après les mesures annoncées. Les investisseurs ont bien compris que l'endettement supplémentaire envisagé correspondait pleinement à ce dont l'Europe avait un urgent besoin pour garantir sa stabilité et son avenir.

Différentes données macroéconomiques de l'Union Européenne et des États Unis en milliards d'euros



▲ Commission Européenne

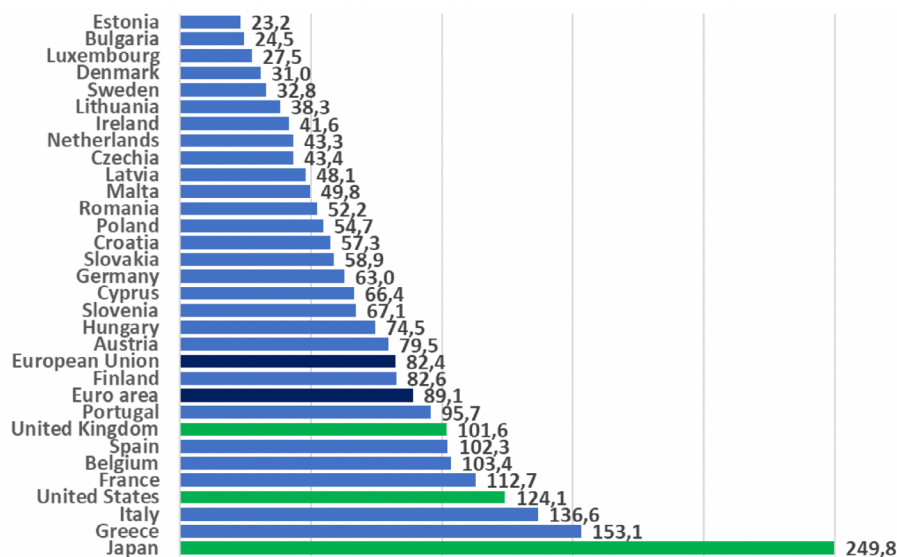
Montant de la dette en milliards d'euros



▲ Commission Européenne

Enfin, comme le préconise [le rapport Letta](#), l'abondante épargne des Européens pourrait être mieux canalisée, via une unification des marchés financiers européens, vers le financement du réarmement économique et militaire de l'Union. Elle serait ainsi mieux employée qu'à compenser le déficit extérieur des États Unis et à combler le gigantesque déficit public de l'État fédéral américain comme c'est le cas depuis de trop longues années. Même si cela doit avoir pour conséquence une hausse transitoire des déficits et des dettes publiques européennes. D'ici à ce que nous ayons rattrapé les États Unis au niveau de l'ensemble de l'Union sur ce terrain, nous avons encore beaucoup de marge.

Endettement public brut en % du PIB en 2024



▲ Commission Européenne

Pour rendre cet effort de réarmement à la fois économique et militaire plus efficace et mieux coordonné, il serait toutefois largement préférable de le financer principalement grâce à un endettement contracté en commun à l'échelle de l'Union plutôt qu'à travers des efforts nationaux. L'Union elle-même est en effet très peu endettée actuellement contrairement à plusieurs de ses États membres, comme la France ou l'Italie. Or cet effort budgétaire supplémentaire absolument indispensable pourrait déstabiliser ces États déjà très fragilisés. Ce qui accroîtrait les risques de division et d'éclatement de l'Union à un moment où au contraire, le renforcement de son unité est plus nécessaire que jamais.

En bref, oui, les fortes incertitudes qui prévalent dans notre environnement ont tendu la situation sur les taux d'intérêt sur les dettes européennes et la contrainte financière s'accroît sensiblement mais le niveau de ces taux reste gérable à ce stade à l'échelle de l'Union. Et ce n'est pas une raison pour renoncer à financer l'effort de réarmement économique et militaire de l'Europe principalement par de l'endettement supplémentaire. Tailler dans les dépenses sociales pour éviter de s'endetter aurait en effet à coup sûr des effets politiques très dangereux, poussant les Européens dans les bras de celles et ceux qui sont prêts à céder aux exigences de Donald Trump et Vladimir Poutine.

Directeur de la publication: Sylvie Matelly • La reproduction en totalité ou par extraits de cette contribution est autorisée à la double condition de ne pas en dénaturer le sens et d'en mentionner la source • Les opinions exprimées n'engagent que la responsabilité de leur(s) auteur(s) • L'Institut Jacques Delors ne saurait être rendu responsable de l'utilisation par un tiers de cette contribution • Version originale • © Notre Europe - Institut Jacques Delors

Institut Jacques Delors

Penser l'Europe • Thinking Europe • Europa Denken
18 rue de Londres 75009 Paris, France • www.delorsinstitute.eu
T +33 (0)1 44 58 97 97 • info@delorsinstitute.eu



**PREMIER
MINISTRE**

*Liberté
Égalité
Fraternité*



Ce projet reçoit des financements
du programme Citizens, Equality,
Rights and Values Programme
(CERV) de la Commission
européenne sous le numéro
Projet 101104850 – IJD 2025.