

## DECRYPTAGE

### L'euro et le coût de la dette publique française

#### Avec l'euro, la France a réduit ses coûts de financement.

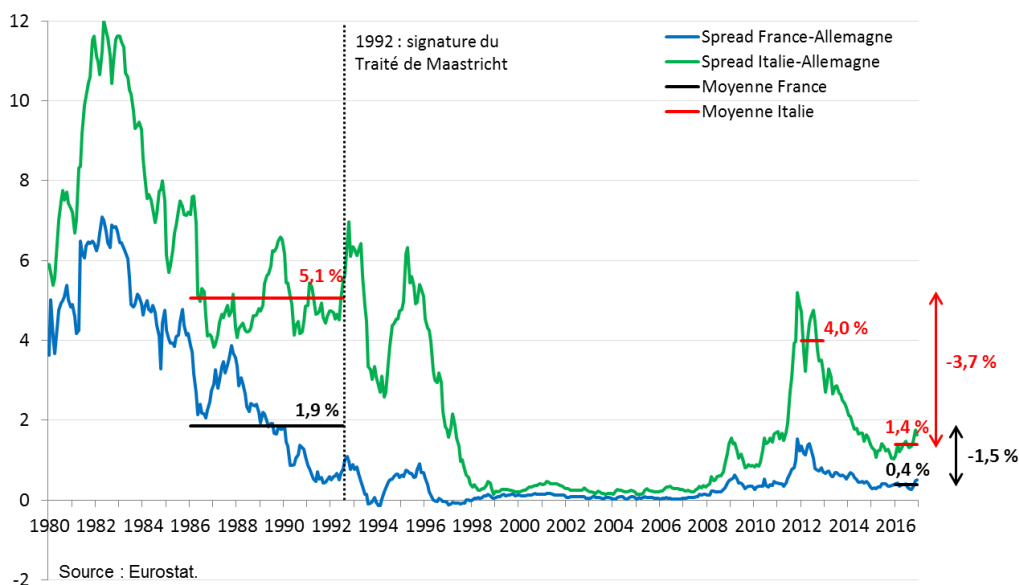
L'euro permet à la France d'avoir des taux d'intérêt de 1,5 à 3 % plus bas.

1,5 %, en bas de fourchette, correspond au resserrement de l'écart de taux d'intérêt à 10 ans, ou « spread », entre la France et l'Allemagne observé historiquement (cf. graphique ci-dessous). Au début des années 1980, cet écart était de plus de 5 %. En moyenne, dans les années précédant le Traité de Maastricht constitutif de l'euro (1986-1992), il était de 1,9 %. C'est ce qu'on appellera ici le « spread pré-euro ». Avec l'euro, cet écart s'est fortement réduit, à 0,4 % en moyenne en 2016. La réduction de 1,5 % correspond à la différence entre ces deux chiffres (1,9 % et 0,4 %).

3 %, en haut de fourchette, correspond au gain que l'euro offre à la France au regard de l'expérience de l'Italie. En effet l'Italie, contrairement à la France, a suscité par le passé des doutes quant à son appartenance durable à l'euro. Pour l'Italie, la baisse des taux d'intérêt grâce à l'euro a été de plus de 3 % (cf. graphique ci-dessous). L'écart de taux d'intérêt entre l'Italie et l'Allemagne est en effet passé de 5,1 % durant la période pré-euro (1986-1992) à 1,4 % en 2016, soit une réduction de 3,7 %. Une comparaison avec l'évolution du spread espagnol donne un ordre de grandeur similaire.

La baisse des taux nominaux français depuis les années 1980 est aussi très supérieure à 3 %. Cette mesure est donc prudente.

Graphique : écart de taux d'intérêt à 10 ans (« spread ») France-Allemagne et Italie-Allemagne



**Dans un scénario de sortie de l'euro, la charge de la dette publique serait majorée de 30 à 60 milliards d'euros par an à terme.**

La hausse des taux d'intérêt provoquée par une sortie de l'euro peut raisonnablement être estimée entre 1,5 % et 3 % (cf. ci-dessus).

La dette publique française représentait 2 160 milliards d'euros à la fin du troisième trimestre 2016. Sa durée de vie moyenne est de 7 ans. Lorsque la dette aura été intégralement renouvelée, l'effet plein de cette remontée des taux d'intérêt de 1,5 à 3 % serait donc compris, toutes choses égales par ailleurs, entre 30 et 60 milliards d'euros.

**Cette estimation porte sur les seuls intérêts de la dette publique.**

Elle n'intègre pas le surcoût en principal de la dette en euros à rembourser, qui serait lié à la dépréciation de la monnaie nationale si la dette était maintenue en euros. Si à l'inverse la dette était convertie en francs, l'estimation exclut la prime de risque supplémentaire très substantielle que demanderaient les investisseurs étrangers, outre des contentieux juridiques longs. Par ailleurs, le montant global de dette publique devrait être à terme nettement supérieur aux 2 160 milliards atteints en 2016.

Cette analyse ne prend pas en compte les suppléments d'intérêt que les *ménages* (pour leurs crédits immobiliers) et les *entreprises* (pour leurs crédits d'investissement) devraient payer sur leur dette *privée*. Ils représenteraient, sur une dette privée de 2 800 milliards d'euros, une hausse au moins équivalente à celle observée sur la dette publique.

**A fortiori, il ne s'agit pas d'une estimation globale des coûts économiques et financiers d'une sortie éventuelle de l'euro.**