

# Flash Economie

N° 63

30 juin 2026

Abonnez-vous [ici](#).

## Une politique budgétaire très restrictive conduit-elle à une récession ?

---

Nous partons de la situation budgétaire de la France. Pour stabiliser le taux d'endettement public, puisque le niveau des taux d'intérêt à long terme est supérieur à celui de la croissance potentielle en valeur, il faudrait passer d'un déficit public primaire (hors intérêts sur la dette) de 2,9 % du PIB, en 2025, à un excédent budgétaire primaire de l'ordre de 1,8 % du PIB en 2030. Quel serait l'effet sur l'activité d'une réduction de 4,7 points de PIB en cinq ans du déficit public primaire ?

L'expérience des pays du Sud de la zone euro (Grèce, Espagne, Portugal) dans les années 2010, montre que la politique budgétaire restrictive menée dans ces pays a conduit à une violente contraction de l'activité qui a duré plusieurs années.

L'expérience de la Suède dans les années 1990, montre cependant que le passage d'un déficit public de plus de 11 % du PIB en 1993 à un excédent de 0,8 % du PIB en 1998, n'a pas eu d'effet négatif visible sur la croissance du PIB, en raison du retour à la confiance des consommateurs qui a permis une forte baisse de leur taux d'épargne.

Il n'est donc pas certain qu'une politique budgétaire restrictive, basée surtout sur la baisse des dépenses publiques, conduite à une récession.

### Patrick Artus

Conseiller économique senior

[patrick.artus-ext@ossiam.com](mailto:patrick.artus-ext@ossiam.com)

[X](#) @PatrickArtus

[in](#) Patrick Artus

### Isabelle Gravet

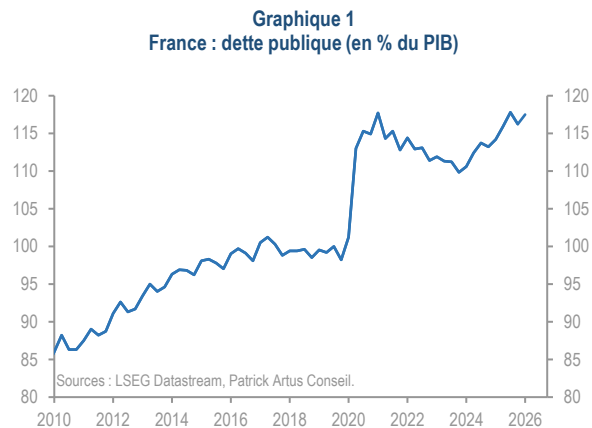
Assistante de recherche

[isabelle.gravet-ext@ossiam.com](mailto:isabelle.gravet-ext@ossiam.com)

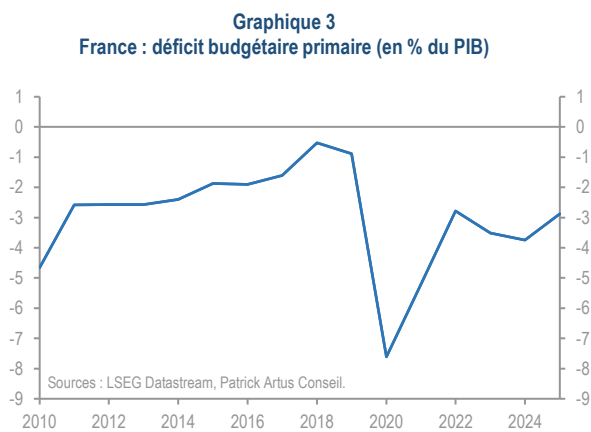
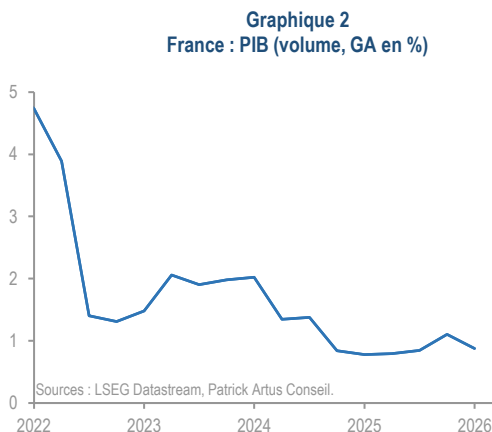
**Communication marketing** : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

## Quelle perspective budgétaire pour la France ?

Le taux d'endettement public de la France croît aujourd'hui assez rapidement (**Graphique 1**)



Pour stabiliser le taux d'endettement public de la France, il ne suffit pas de passer à une situation d'équilibre primaire du budget (hors intérêts sur la dette publique) mais, puisque le taux d'intérêt à long terme est plus élevé que la croissance du PIB nominal (**Graphique 2**), il faut passer à un excédent budgétaire primaire. L'excédent budgétaire primaire nécessaire pour stabiliser l'endettement public est égal au produit du taux d'endettement public par l'écart entre le taux d'intérêt à long terme et la croissance nominale, soit de l'ordre de 1,8 point de PIB (**Graphique 3**).

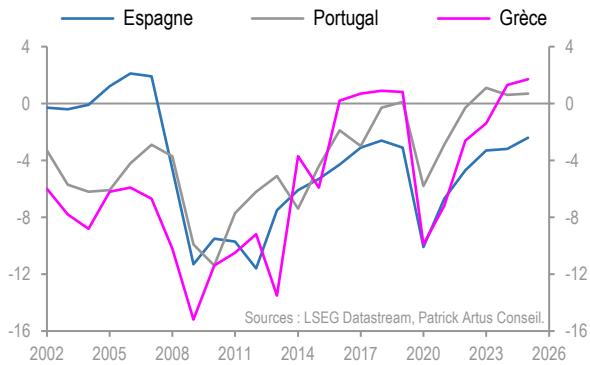


Cela veut dire que pour stabiliser le taux d'endettement public de la France, il faut réduire le déficit public primaire de 4,7 points de PIB. Si cette réduction du déficit public est réalisée de 2026 à 2030, cela implique qu'il faut réduire le déficit public de 0,9 point de PIB par an sur cette période. Cela est-il possible sans faire tomber la France en récession ?

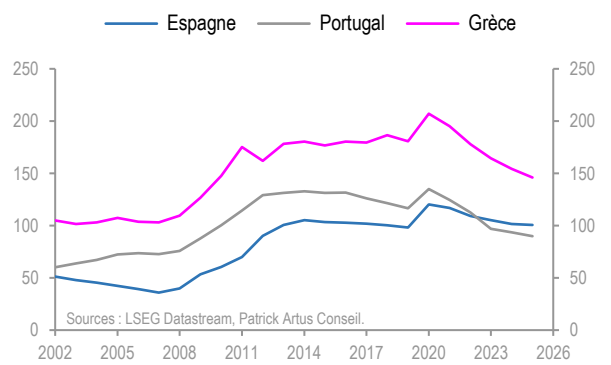
## L'expérience des pays du Sud de la zone euro dans les années 2010

Les politiques budgétaires violemment restrictives menées à partir de 2010 en Espagne, au Portugal et en Grèce ont entraîné une violente contraction de l'activité assortie d'une stabilisation de l'endettement public (**Graphiques 4a/b et 5**)

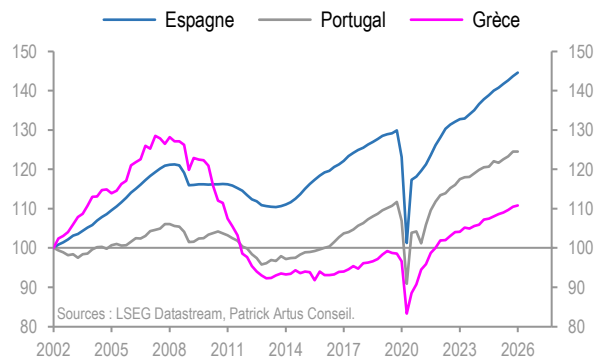
**Graphique 4a**  
Excédent ou déficit public (en % du PIB)



**Graphique 4b**  
Dettes publiques (en % du PIB)

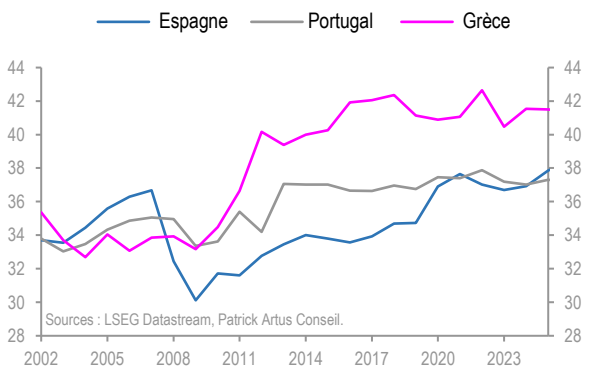


**Graphique 5**  
PIB (volume, 100 : 2002.T1)

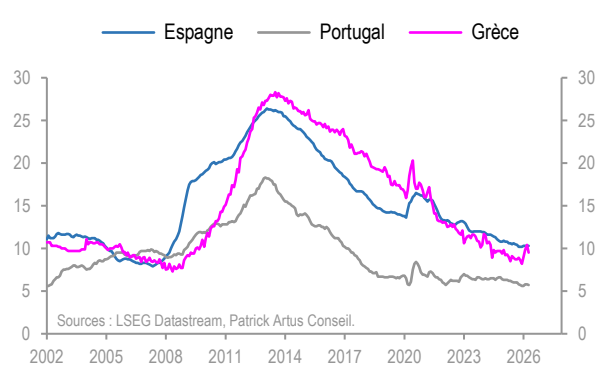


Le niveau du produit intérieur brut en volume observé en 2007 n'a été retrouvé qu'en 2018 en Espagne et en 2019 au Portugal ; il n'a toujours pas été atteint en Grèce à ce jour. Certes, à partir de 2015 en Espagne, de 2017 au Portugal et en Grèce, la croissance redevient forte, grâce au faible niveau de la pression fiscale en Espagne et au Portugal (**Graphique 6**) et à la baisse du coût du travail qui rendent ces pays plus attractifs. Mais **le coût initial en termes de croissance et de chômage de l'ajustement budgétaire a été considérable (Graphique 7).**

**Graphique 6**  
Taux de prélèvements obligatoires (en % du PIB)



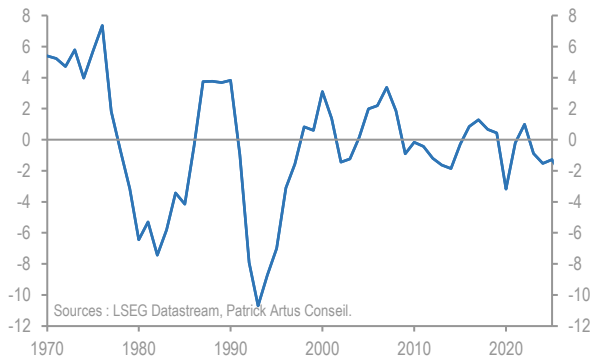
**Graphique 7**  
Taux de chômage (en %)



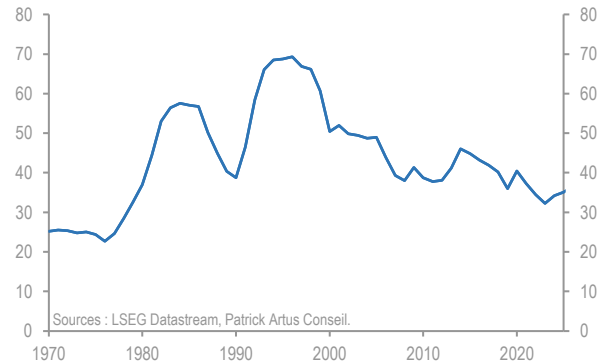
## L'expérience de la Suède dans les années 1990

La Suède passe d'un déficit public supérieur à 11 % du PIB en 1993 à un excédent budgétaire en 1998 (Graphique 8). La politique menée a consisté à réduire les transferts publics, les dépenses de maladie, à réformer le secteur public (passage au modèle des Agences), et aussi à augmenter les prélèvements obligatoires, en particulier les cotisations sociales. En conséquence de cet effort de réduction du déficit public, le taux d'endettement public de la Suède est stabilisé à partir de 1994 et recule fortement à partir de 1998 (Graphique 9).

Graphique 8  
Suède : excédent ou déficit public (en % du PIB)

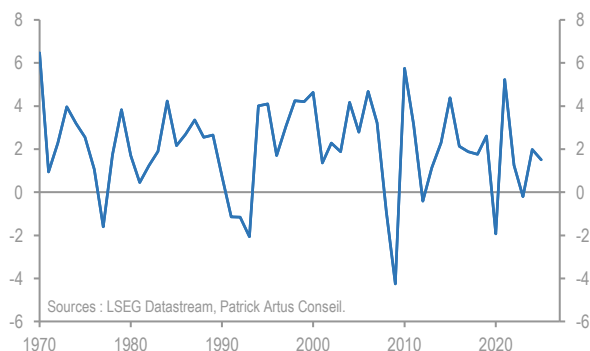


Graphique 9  
Suède : dette publique (en % du PIB)



Malgré cette consolidation budgétaire très violente, la croissance de la Suède est restée forte à partir de 1994 (Graphique 10). Une des explications essentielles de cette absence d'effet de la réduction du déficit public sur la croissance est l'amélioration de la confiance des consommateurs, visible à la baisse du taux d'épargne des ménages de 1995 à 2008 (Graphique 11).

Graphique 10  
Suède : PIB (volume, GA en %)



Graphique 11  
Suède : taux d'épargne nette des ménages (en %)



## Synthèse : difficile de prévoir les effets d'une politique budgétaire très restrictive

Si la France veut stabiliser d'ici à 2030 son taux d'endettement public, la réduction qu'il faudra mettre en place du déficit budgétaire primaire sera considérable (4,7 points de PIB). Les expériences passées de consolidation budgétaire montrent qu'il est difficile de déterminer l'effet d'une réduction rapide du déficit public sur la croissance. En effet, on a observé :

- dans les années 2010, dans les pays d'Europe du Sud, un effet très négatif sur la croissance et l'emploi de la réduction des déficits publics ;
- dans les années 1990, en Suède, l'absence d'effet négatif sur la croissance de la consolidation budgétaire, grâce au retour de la confiance des consommateurs.

## Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.