

Flash Economie

N° 101

5 octobre 2026

Abonnez-vous [ici](#).

Où conduit l'absence de contrôle du taux d'endettement public en France ?

Le taux d'endettement public n'est pas contrôlé en France : sa stabilisation exigerait de passer du déficit public primaire (hors charge d'intérêts) de près de 3 % du PIB à un excédent primaire de plus de 3 % du PIB.

À quelle situation cette hausse continue du taux d'endettement public peut-elle conduire ? On peut envisager quatre scénarios :

- la stabilisation de l'écart de taux d'intérêt entre la France et les autres pays de la zone euro à un niveau élevé mais insuffisant pour que la BCE intervienne. Cette stabilisation proviendrait d'un retour des investisseurs vers la dette souveraine française, compte tenu de son rendement élevé. Il en résulterait l'absence de crise brutale de financement des administrations publiques, mais un étouffement de l'économie, une situation de sous-investissement accru et de croissance structurellement très faible, et donc l'impossibilité de sortir des déficits publics ;
- une hausse continue de l'écart de taux d'intérêt entre la France et les autres pays européens, sans crise brutale de la dette. À un certain stade de cette hausse, la France devra demander l'aide de la BCE pour financer à un taux d'intérêt plus bas ses déficits publics. Normalement, la BCE met des conditions à l'usage de l'instrument de protection de la transmission (IPT, *Transmission Protection Instrument, TPI*). Mais, compte tenu du poids de la France, il n'est pas certain que ces conditions soient très sévères. Cela étant, ces conditions imposeraient néanmoins un début de correction du déficit public primaire ;
- une crise brutale de financement, le Trésor ne parvenant plus à lever les ressources nécessaires au financement des déficits. Cette crise imposerait le passage, tout aussi brutal, à une politique d'austérité budgétaire, avec des conséquences défavorables à court terme (hausse du chômage, recul de l'activité) et favorables à long terme (baisse des taux d'intérêt, retour de la croissance) ;
- l'essai d'une politique de relance de la demande, soit par un soutien aux revenus des ménages modestes et des classes moyennes, soit par un soutien à l'investissement. Le problème avec cette politique est que, avec la faiblesse de l'investissement et des capacités de production, une relance de la demande profiterait beaucoup aux importations, et cette politique, si elle consistait en une relance de la consommation, affaiblirait encore l'investissement.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

📺 Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

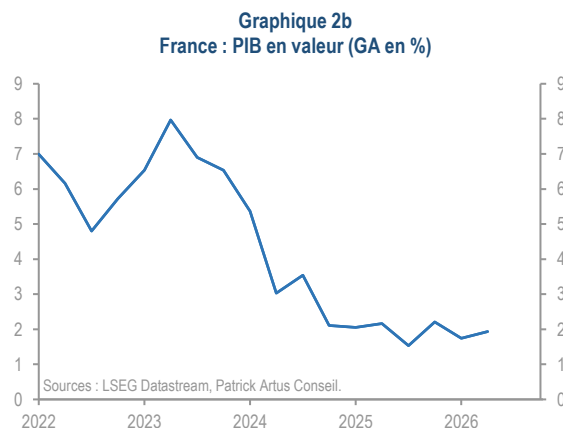
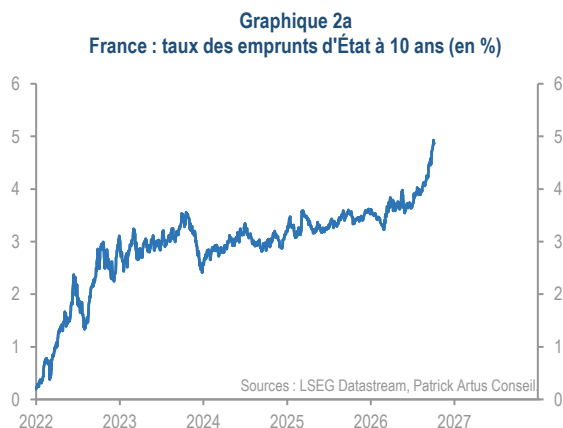
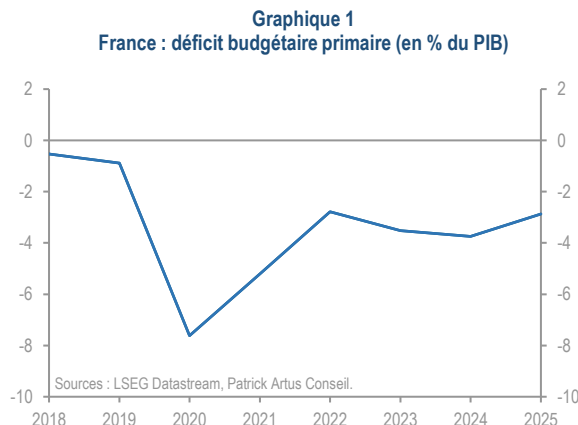
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

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.

Le taux d'endettement public n'est pas contrôlé en France

La situation budgétaire de la France se caractérise :

- par **un déficit public primaire élevé** (hors charge d'intérêts sur la dette publique) : 2,9 % du PIB en 2025 (**graphique 1**) ;
- par **un taux d'intérêt à long terme nettement supérieur à la croissance nominale** (**graphiques 2a et 2b**), si bien que, compte tenu des niveaux de taux d'intérêt et de la croissance, **la stabilisation du taux d'endettement public exigerait un excédent primaire de 3,2 % du PIB**.



Il en ressort qu'à **politique budgétaire, à taux de croissance et à taux d'intérêt inchangés, le taux d'endettement public rapporté au PIB augmente d'environ 6 points de PIB par an**. Le taux d'endettement public de la France n'est donc pas maîtrisé. À quelle situation cette dérive peut-elle conduire ?

Quelles perspectives pour les taux d'intérêt et la politique budgétaire ?

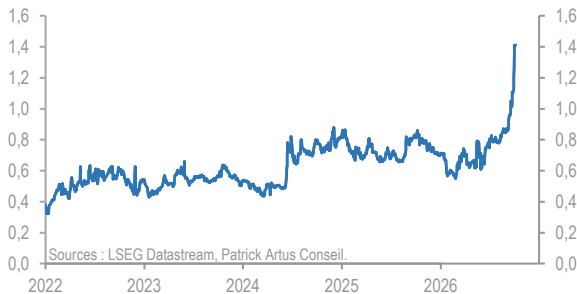
Premier scénario : stabilisation du taux d'intérêt à long terme à un niveau élevé

Dans ce scénario :

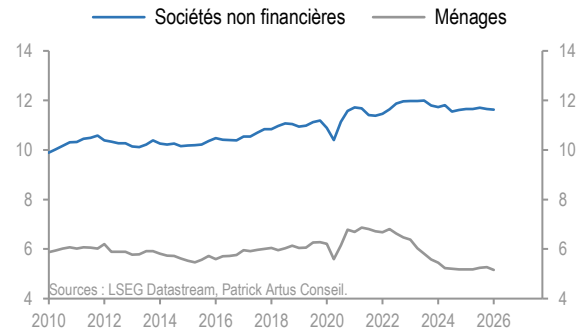
- **le taux d'intérêt à long terme et son écart par rapport à l'Allemagne (graphique 3) se stabilisent à un niveau élevé**, grâce à l'attrait des investisseurs pour la dette publique française, compte tenu de son rendement élevé ;

- le niveau auquel le taux d'intérêt et le spread de taux d'intérêt se stabilisent n'est pas suffisamment élevé pour provoquer une intervention de la BCE ;
- il y aurait donc **étouffement de l'économie**, compte tenu du niveau élevé des taux d'intérêt, avec un investissement affaibli (**graphique 4**), une croissance potentielle faible, et donc **l'impossibilité de réduire le déficit public primaire**.

Graphique 3
France : écart de rendement des obligations d'État à 10 ans par rapport à l'Allemagne (en points de pourcentage)



Graphique 4
France : investissement des sociétés non financières et des ménages (en % du PIB)



Deuxième scénario : intervention de la BCE

Dans ce scénario, la hausse des taux d'intérêt à laquelle la France est confrontée est si importante que **la BCE doit activer l'instrument de protection de la transmission (IPT)**, qui permet des achats ciblés de titres de dette publique d'un pays dont les difficultés de financement deviennent graves. La logique de l'IPT est d'empêcher que les taux d'intérêt auxquels un pays est confronté soient si élevés que les impulsions de la politique monétaire deviennent imperceptibles dans ce pays.

En principe, l'activation de l'IPT suppose que **le pays concerné mène une politique de correction de ses déficits publics** (l'utilisation de l'IPT est normalement conditionnée à la mise en place de telles mesures). Cependant, le poids économique et, en conséquence, la capacité de négociation de la France étant très élevés, et la France pouvant brandir la menace d'un défaut, il est probable que **les conditions posées par la BCE à l'activation de l'IPT en faveur de la France seraient peu contraignantes**.

Il y aurait néanmoins **un début de correction du déficit public**, par un ralentissement des dépenses publiques et une hausse des prélèvements obligatoires.

Troisième scénario : crise brutale de financement

Dans ce scénario, le Trésor français finit par être confronté à **un effondrement de la demande de titres d'État**, en raison de la détérioration de la situation financière ou politique. Cela impliquerait **le passage rapide à une politique d'austérité budgétaire**, avec les conséquences observées dans les pays du sud de l'Europe, illustrées ici par le cas de l'Espagne :

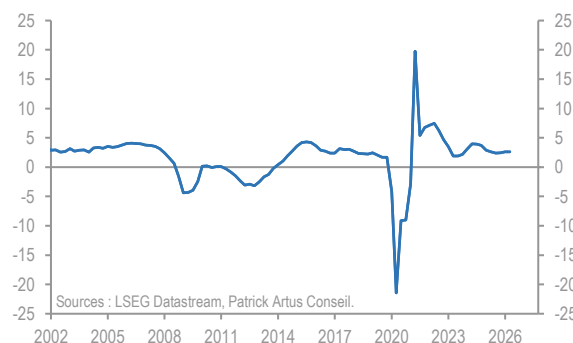
- **recul rapide du déficit public** à partir de 2010 (**graphique 5**) ;
- **recul durable de l'activité, suivi d'une forte reprise de la croissance** (**graphique 6**), portée par l'amélioration de la compétitivité (baisse des dépenses publiques permettant d'alléger la fiscalité des entreprises, freinage des salaires, **graphique 6**).

L'austérité est très coûteuse à court terme en production et en emplois (**graphique 7**), mais elle permet un redressement à long terme une fois les finances publiques rétablies.

Graphique 5
Espagne : solde budgétaire (en % du PIB)



Graphique 6
Espagne : PIB en volume (GA en %)



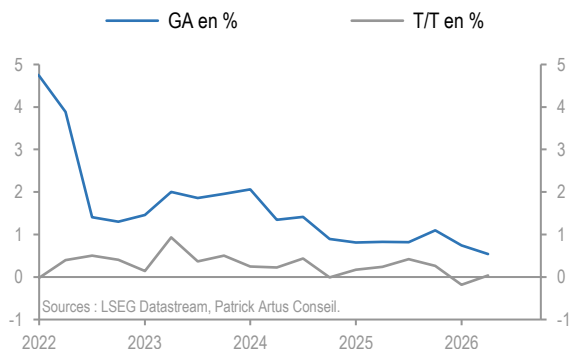
Graphique 7
Espagne : taux de chômage (en %)



Quatrième scénario : politique de relance de la demande

Un futur gouvernement, **confronté à la faiblesse de la croissance en France** (graphique 8) et, de ce fait, à la difficulté de réduire les déficits publics, pourrait décider de mener **une politique de relance de la demande** : hausse des salaires et des prestations sociales, création d'emplois publics, augmentation de l'investissement public dans la transition énergétique, soutien à l'industrie. L'objectif serait de stimuler la croissance et, partant, les recettes fiscales. Le danger d'une telle politique est toutefois que, dans un pays très désindustrialisé (graphique 9), avec des coûts de production élevés (tableau 1), **une relance de la demande conduise essentiellement à une hausse des importations et à une dégradation du commerce extérieur** (graphique 10).

Graphique 8
France : PIB en volume



Graphique 9
Valeur ajoutée de l'industrie manufacturière (en % du PIB, en volume)

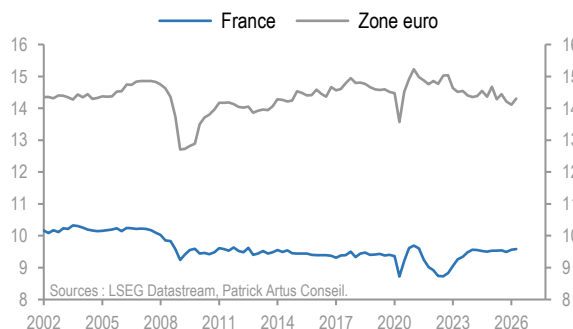
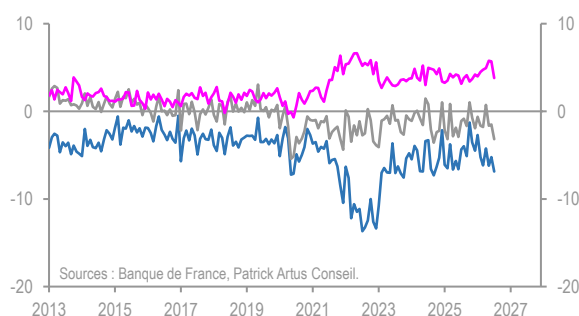


Tableau 1 : Coût horaire moyen par salarié dans l'industrie manufacturière (2025, en euros)

Pays	Coût horaire (en €)
Allemagne	49,5
France	47,1
Italie	32,8
Slovénie	29,8
Espagne	28,2
Tchéquie	20,2
Slovaquie	19,3
Croatie	19,2
Pologne	17,1
Portugal	16,5
Hongrie	15,6
Roumanie	12,0
Bulgarie	10,2

Source : Eurostat

Graphique 10
France : soldes des biens et services
(en Md€, données mensuelles)



Synthèse : quel est le scénario le plus probable ?

Ces quatre scénarios (stabilisation à un niveau élevé des taux d'intérêt à long terme ; taux d'intérêt devenant si élevés que la BCE doit intervenir ; crise de financement du Trésor et austérité budgétaire en réaction à la crise ; politique de relance de la demande) ont tous une probabilité non nulle de se réaliser.

Le choix entre ces quatre scénarios dépend :

- de la réaction des investisseurs : seront-ils de nouveau attirés par la dette française au-dessus d'un certain seuil de taux d'intérêt ?
- de la volonté plus ou moins grande de la BCE d'éviter un risque de défaut de la France ;
- de la capacité des pouvoirs publics à faire accepter aux Français une rigueur budgétaire modérée pour éviter une crise brutale de financement ;
- du contexte politique (élection d'un président de la République d'extrême gauche, de gauche, du centre, de droite ou d'extrême droite).

Le scénario le plus optimiste est celui où un président du « centre » est élu, où les investisseurs demandent de la dette souveraine française à un taux d'intérêt pas exagérément élevé, où la BCE passe le message qu'elle n'acceptera pas un défaut de la France et où les Français acceptent une certaine rigueur budgétaire. Mais ce n'est qu'un scénario parmi les autres.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement 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.