Flash Economie

N° 108
29 octobre 2026

Abonnez-vous ici.

Y a-t-il éviction des dettes publiques ?

Traditionnellement, l'effet d'éviction opère de la manière suivante : si le déficit public (ou l'endettement public) est trop élevé, le taux d'intérêt réel augmente et l'investissement privé est réduit. Cependant, on peut se demander si aujourd'hui l'effet d'éviction ne s'exerce pas en sens inverse du sens habituel. Les besoins de financement des entreprises, particulièrement pour couvrir les investissements dans l'intelligence artificielle, sont très élevés ; la rentabilité anticipée de ces investissements est très forte. En conséquence, il y a hausse des taux d'intérêt réels, pour équilibrer ex post l'épargne et l'investissement, mais ce sont les États, et non les entreprises, qui ont des difficultés de financement.

On voit effectivement aujourd'hui une baisse des swap spreads (écart entre le taux des swaps et le rendement des titres de dette publique de même échéance) ainsi qu'un recul des primes de CDS des entreprises, ce qui indique que le coût de financement des entreprises augmente moins que celui des États. Ce sont donc bien les États dont les dépenses subissent l'effet d'éviction le plus marqué et dont la qualité de signature se dégrade, et non les entreprises.

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus
Patrick Artus

Isabelle Gravet
Assistante de recherche
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

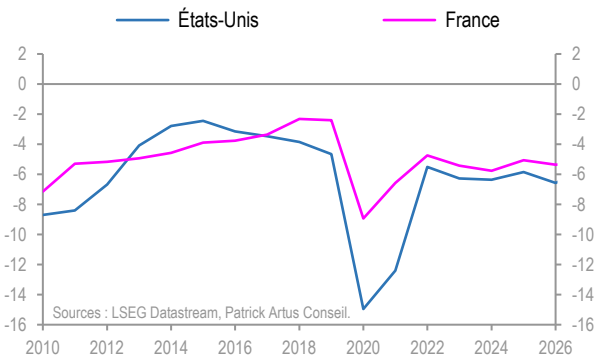
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

L'effet d'éviction traditionnel

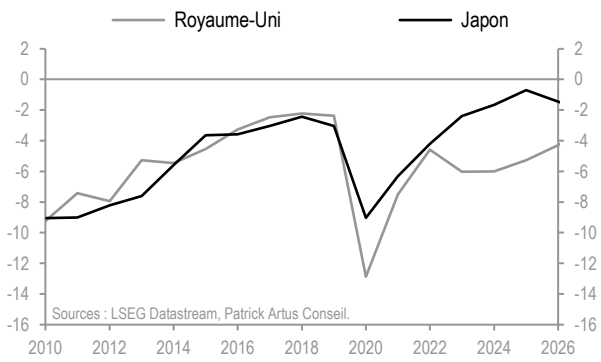
Traditionnellement, l'effet d'éviction décrit les mécanismes suivants :

- **le déficit public et la dette publique atteignent des niveaux élevés** ; c'est le cas aujourd'hui, en particulier aux États-Unis, en France, au Royaume-Uni et au Japon (**graphiques 1a, 1b et 2**) ;

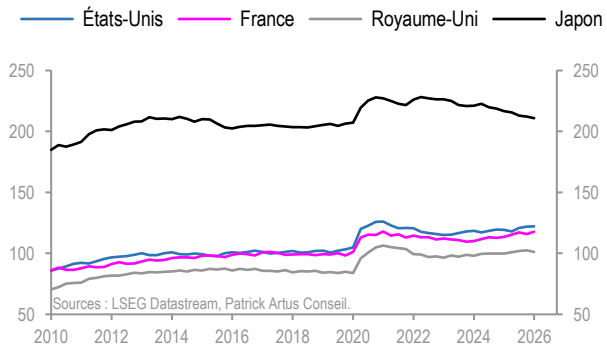
Graphique 1a
Excédent ou déficit public (en % du PIB valeur)



Graphique 1b
Excédent ou déficit public (en % du PIB valeur)

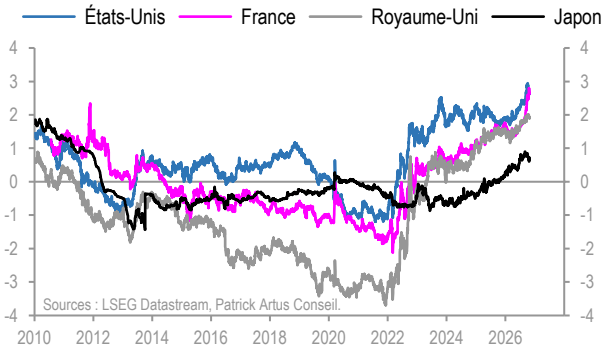


Graphique 2
Dette publique (en % du PIB)

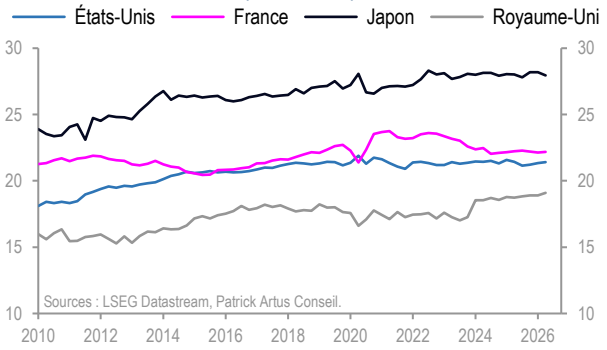


- en conséquence, **le taux d'intérêt réel à long terme** (qui équilibre l'épargne et l'investissement puisque le taux d'épargne de la nation est réduit par le déficit public) **augmente** (**graphique 3**) ;
- et cette hausse du taux d'intérêt réel à long terme **réduit l'investissement** (des entreprises, en logement), ce que l'on ne voit aujourd'hui qu'en France (**graphique 4**).

Graphique 3
Taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Graphique 4
Investissement des sociétés, des ménages et des ISBLSM (en % du PIB)



Note : ISBLSM : institutions sans but lucratif au service des ménages. Les sociétés comprennent les entreprises publiques.

Mais aujourd'hui, l'effet d'éviction porte davantage sur le besoin de financement des États

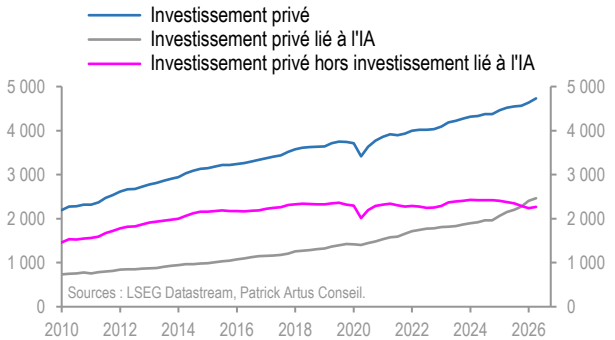
Selon le mécanisme d'éviction traditionnel, c'est l'investissement privé qui est évincé par le déficit et la dette publics.

Or, l'investissement atteint aujourd'hui un niveau très élevé en raison **des besoins considérables d'investissement liés à l'intelligence artificielle**, en particulier aux États-Unis (**graphique 5**), et **la rentabilité anticipée de ces investissements dans l'IA est particulièrement élevée**.

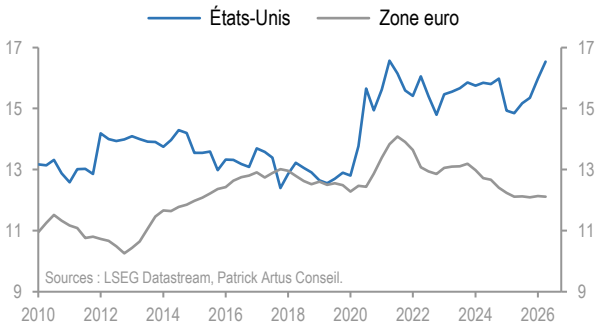
En conséquence, **la sensibilité de ces investissements au taux d'intérêt est faible**. Si ex ante l'épargne devient insuffisante pour financer l'investissement, la hausse des taux d'intérêt réels qui en résulte ne réduit que faiblement l'investissement et affecte essentiellement l'investissement en logement. La hausse des taux d'intérêt nécessaire pour rétablir l'équilibre est donc d'autant plus forte, et elle **dégrade surtout la situation financière des États**.

C'est ainsi la solidité financière des États qui est affectée négativement, et non celle des entreprises, dont la profitabilité est très élevée, en particulier aux États-Unis (**graphique 6**).

Graphique 5
États-Unis : investissement privé (en Mds de dollars de 2017)



Graphique 6
Profits après impôts et intérêts des sociétés non financières (en % du PIB)

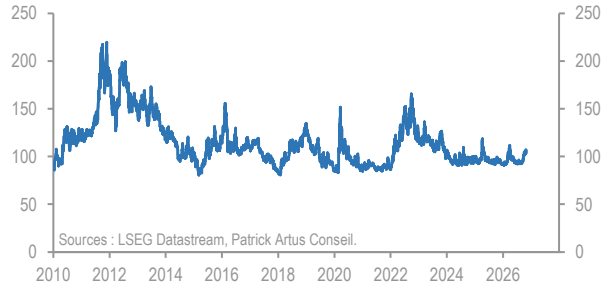


Les coûts de financement des entreprises augmentent moins que ceux des États

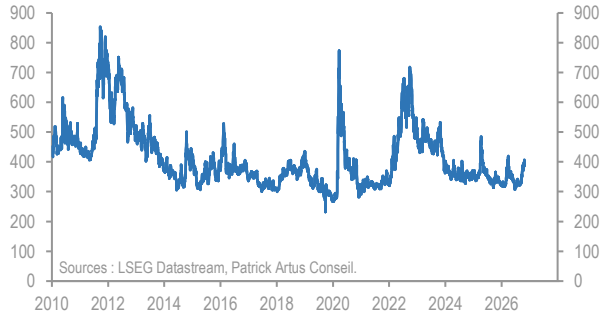
Si la profitabilité des entreprises est très élevée, particulièrement aux États-Unis, et si la situation financière des États se dégrade sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt, **la qualité de signature des États devrait se dégrader par rapport à celle des entreprises**. Cela est le cas, comme le montrent :

- **l'évolution des spreads de crédit** : les **graphiques 7a et 7b** illustrent le cas de l'Europe, où ces spreads sont très resserrés ;
- **l'évolution des swap spreads** (écart entre le taux des swaps et le rendement des titres souverains de même échéance), qui se situent à des niveaux très bas par rapport à leur historique (**graphique 8**).

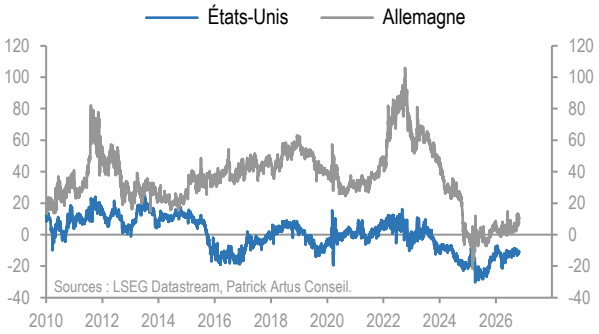
Graphique 7a
Primes de CDS des entreprises européennes de la catégorie investissement
(indice iTraxx Europe à 10 ans ; en points de base)



Graphique 7b
Primes de CDS des entreprises européennes de la catégorie spéculative
(indice iTraxx Crossover à 10 ans ; en points de base)



Graphique 8
Écarts entre les taux de swap et les rendements des obligations d'État à 10 ans (en points de base)



Synthèse : l'effet d'éviction affecte aujourd'hui surtout la dette publique

L'insuffisance d'épargne par rapport à l'investissement fait monter les taux d'intérêt réels à long terme. Cette hausse dégrade la situation financière des États plus fortement que celle des entreprises, dont la profitabilité est très élevée. On a donc éviction, affectant davantage les dettes publiques que les dettes privées, à l'inverse de ce qui est décrit habituellement comme le mécanisme d'éviction lié à l'excès de déficit public et qui, dans le mécanisme traditionnel, évince l'investissement privé.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire dactifs 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 susceptible 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.