Perspectives de l'économie française et situation des finances publiques

Audition par la commission des finances du Sénat

François Geerolf

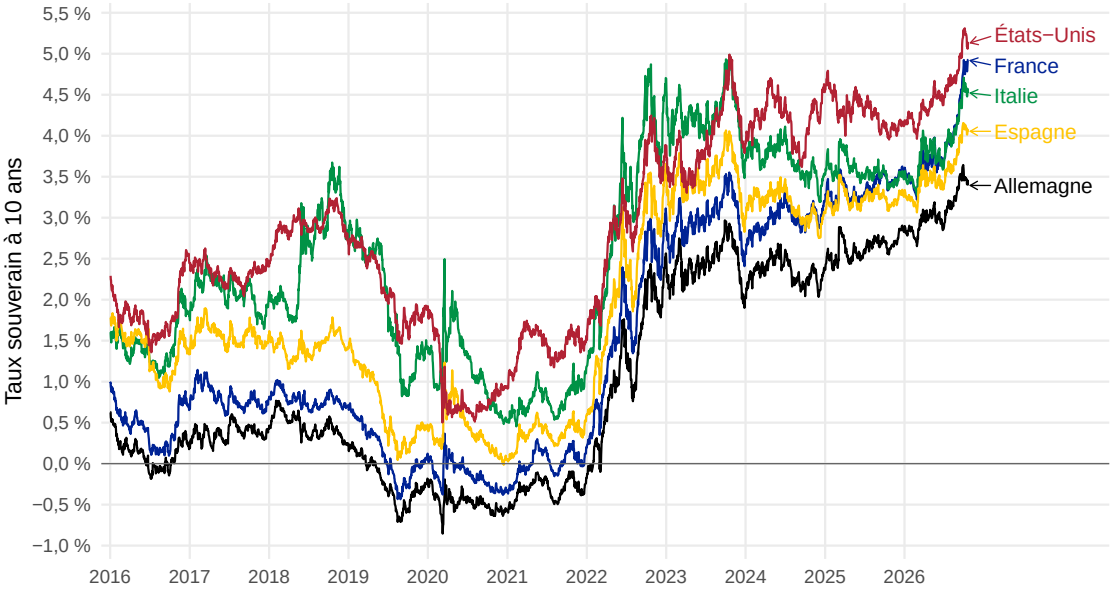
Institut français d'économie (IFE-OFCE)

21 octobre 2026

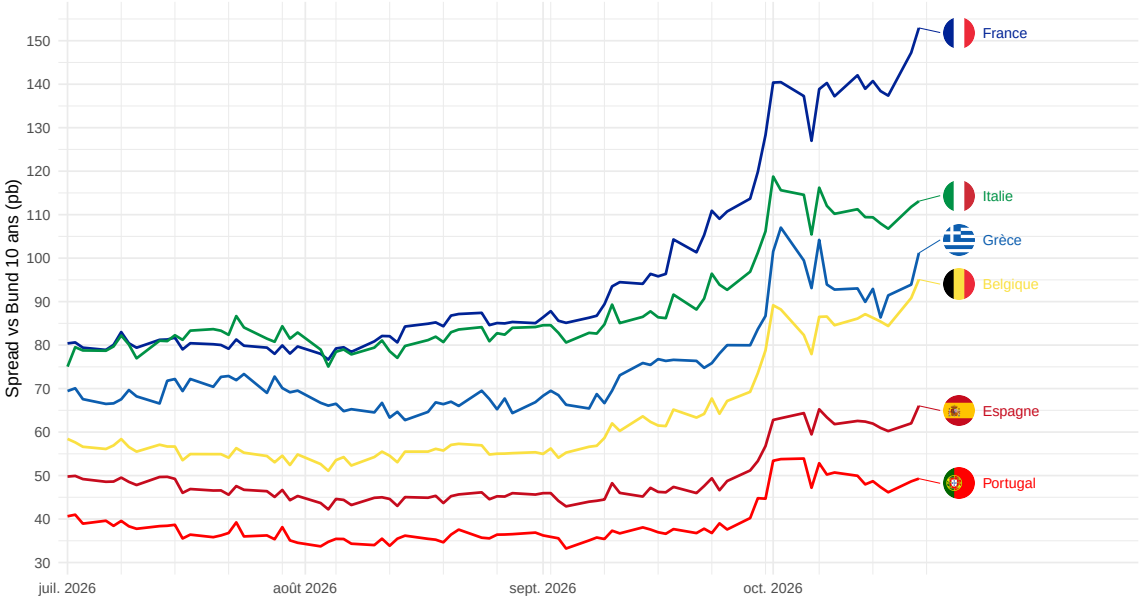
Trois messages

1. **Les taux** : les taux nominaux montent partout et le spread français s'élargit. Mais il faut tenir compte de l'inflation et de la politique monétaire.
2. **Sur qui ?** L'économie française va mal : personne ne peut porter seul l'ajustement, ni les ménages, ni les entreprises, ni les « ultra-riches ».
3. **Comment ?** Un effort considérable est déjà nécessaire, mais pas au-delà des règles européennes.
   - Il pèsera sur l'activité ; son coût dépend des mesures choisies (multiplicateurs).
   - Évaluer les dépenses publiques (et privées) : couper d'abord ce qui marche le moins (rénovation énergétique, apprentissage…).
   - Le problème de la « dette hors bilan » ; une « règle d'or » serait contreproductive.

Une hausse des taux mondiale



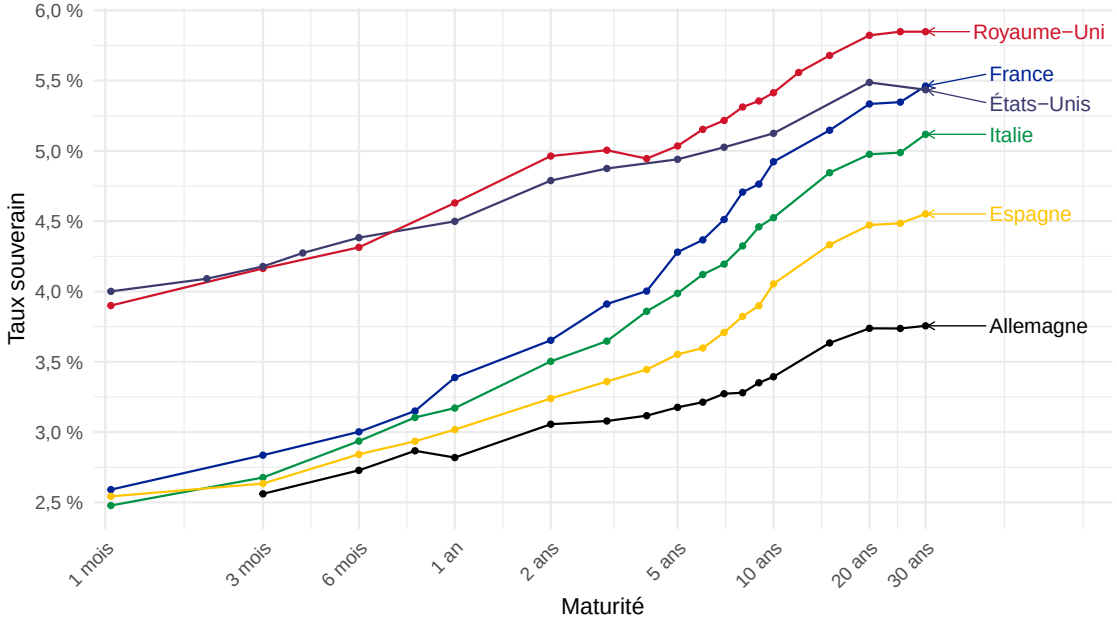
Spreads de taux en Europe



Spread OAT vs Bund

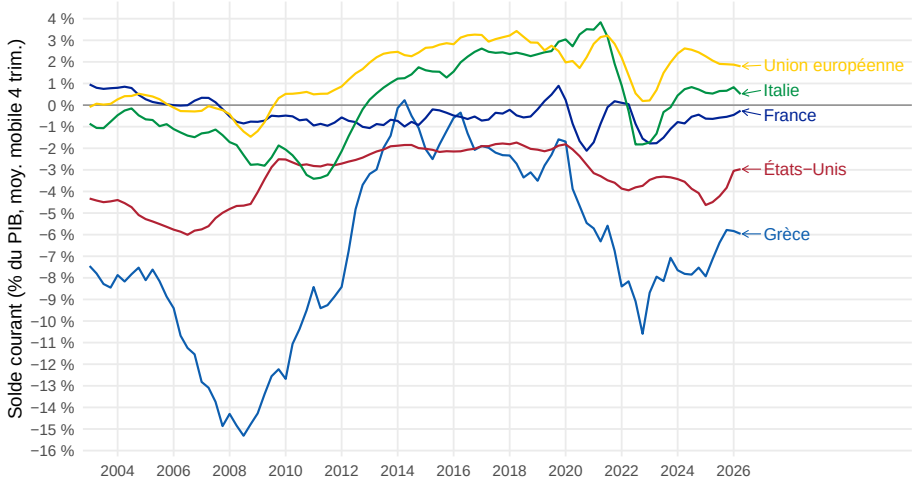


À 30 ans, la France emprunte plus cher que les États-Unis



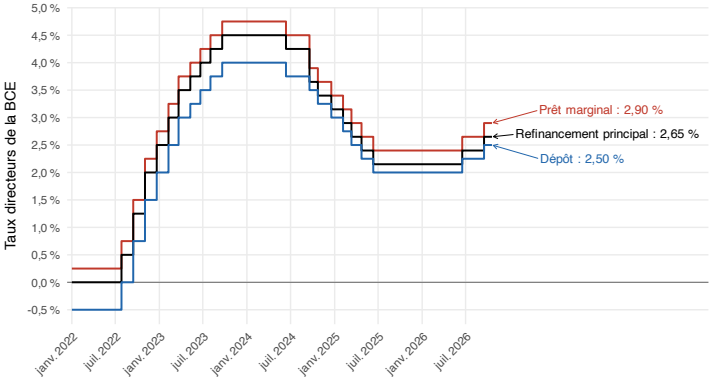
La France de 2026 n’est pas la Grèce de 2010

Solde courant : une crise de crédibilité politique, pas un problème de financement extérieur.



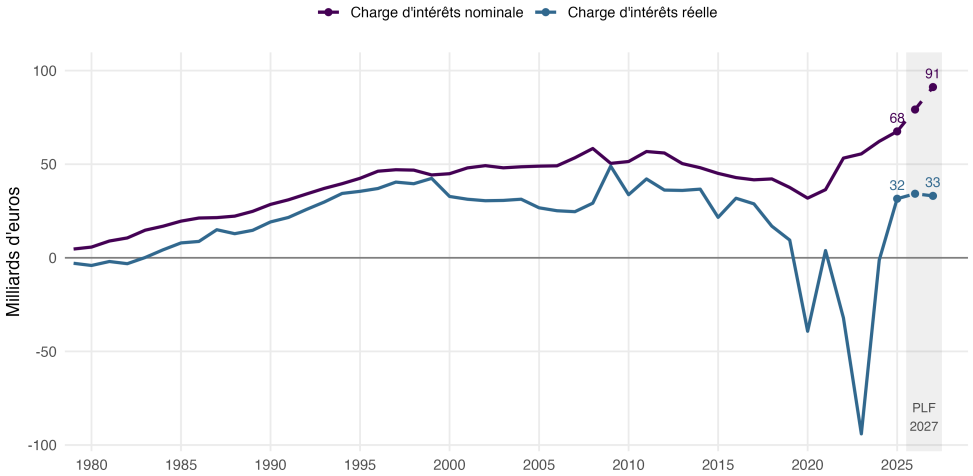
Un resserrement monétaire qui ne va pas de soi

- **BCE** : taux de dépôt relevé de 2,0 % à 2,5 % en 2026, face à un choc d'offre énergétique.
- **Resserrement quantitatif** : environ 500 Md€ de titres non réinvestis en 2026 ; Lorenzo Bini Smaghi, ancien membre du directoire de la BCE, demande de le suspendre (*FT*, 5 octobre).



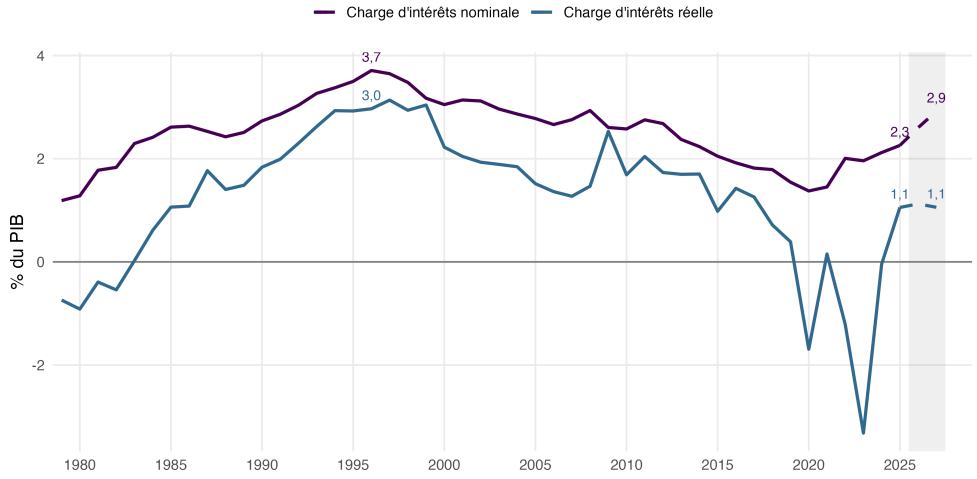
Charge d'intérêts : forte hausse en nominal, stable en réel

En milliards d'euros. En termes réels, la charge reste très inférieure au budget de l'Éducation nationale.



Charge réelle : trois fois moins qu'au milieu des années 1990

En % du PIB.

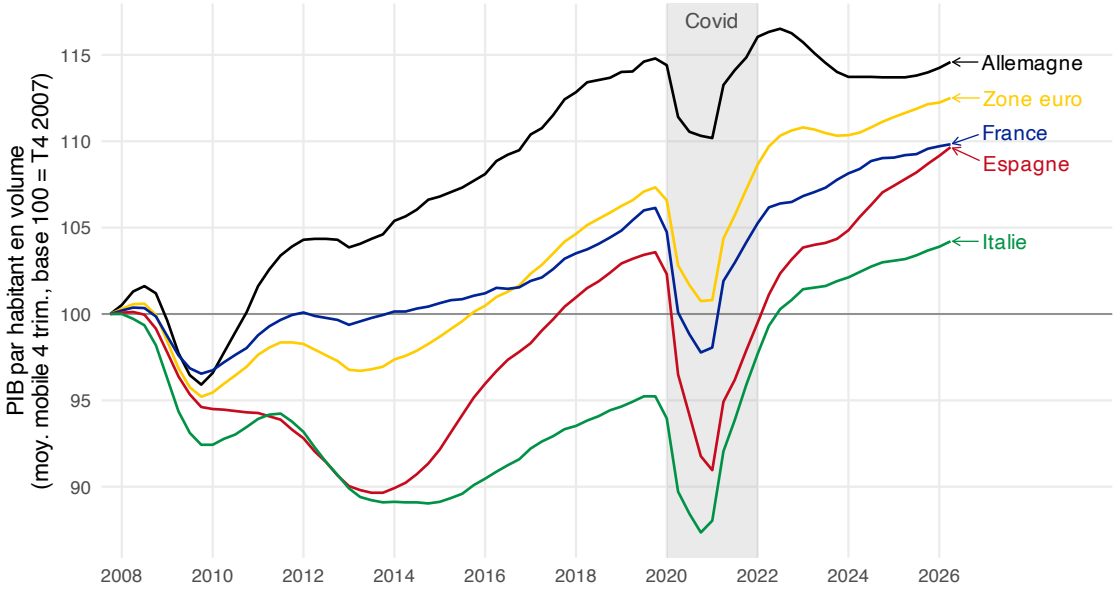


Un effort budgétaire considérable

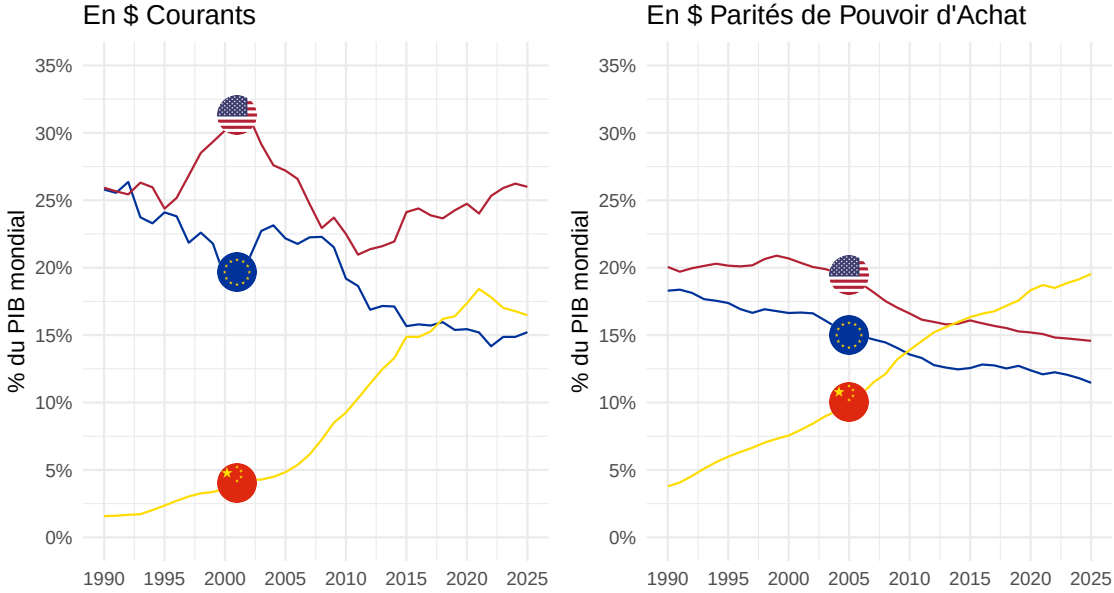
- **PLF 2027** : 1,2 point de PIB d'effort structurel primaire (hors intérêts), près de 40 Md€ selon le HCFP.
- **Rapport Jaravel-Ragot-Tavernier-Valla** : 125 Md€ d'ici 2032, calculés avec un multiplicateur nul et avant la hausse des taux.

% du PIB	2025	2026	2027
Déficit (PLF 2027)	5,1	5,4	5,0
Déficit (OFCE)	5,1	5,5	5,4
Dette (PLF 2027)	115,7	119,3	121,7

PIB par habitant : la France derrière l'Allemagne et la zone euro

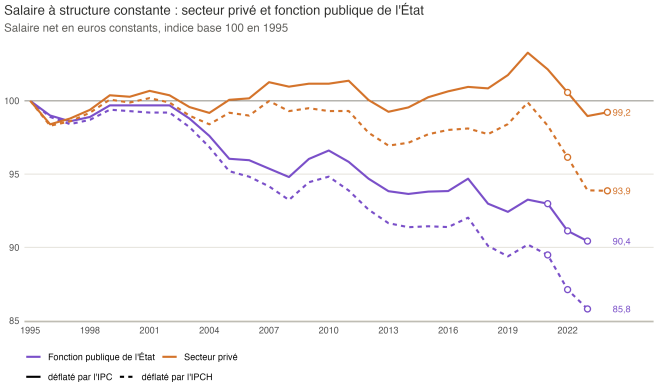


L'Europe dans le monde : part du PIB mondial



Faire porter l'effort sur les salariés ?

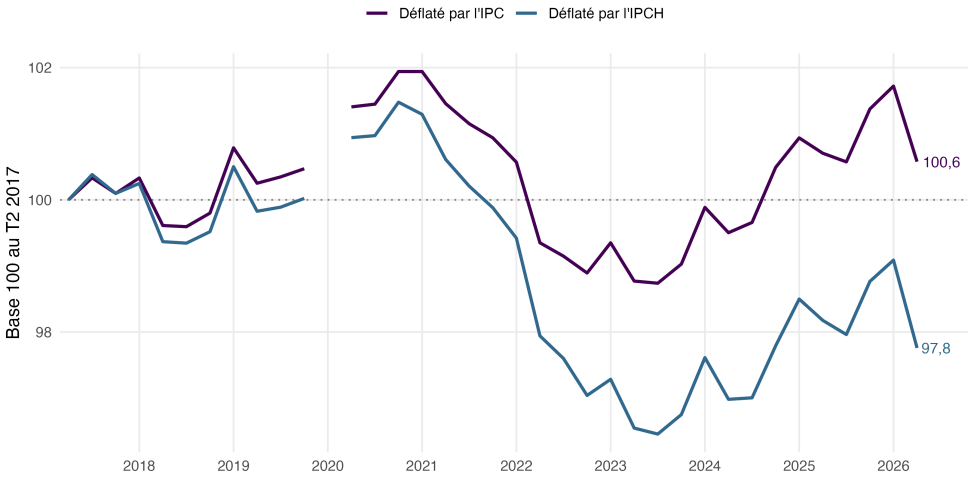
- **Privé, à poste donné** : en 2024, autant qu'en 1995 avec l'IPC, –6 % avec l'IPCH.
- **État, à poste donné** : –10 à –14 %.



Sources : Insee Première sur les salaires des agents de l'État et du secteur privé (évolutions annuelles chaînées) ; DGAFP ; Insee (IPC) ; Eurostat (IPCH).
Cercles : évolution estimée. FPE : structure constante 2021-2023 estimée (DGAFP ; RMPP brute des fonctionnaires civils moins GVT positif).
Privé : structure constante 2022 et 2024 imputée (salaire moyen moins effet de structure moyen) ; RMPP 2020 imputée
(structure constante plus effet de carrière moyen 2009-2019, 2,1 points).

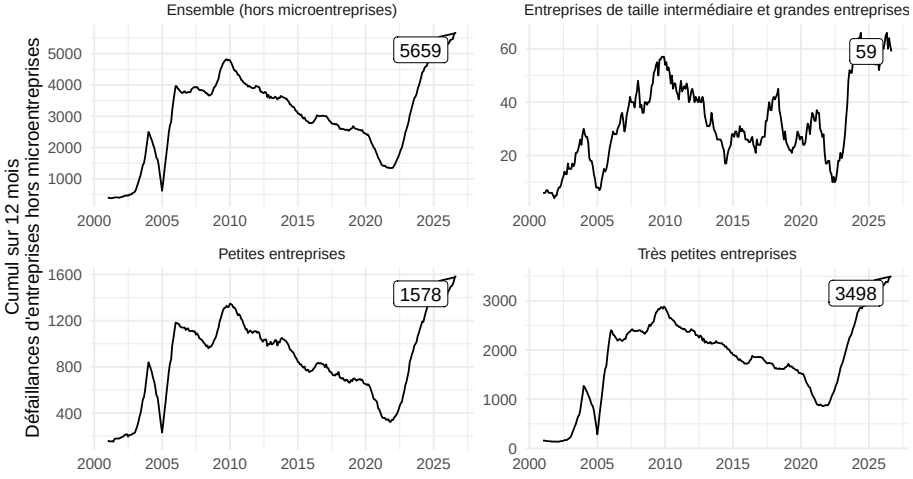
Depuis 2017, un emploi donné n'a rien gagné en pouvoir d'achat

Salaire mensuel de base (Dares) : 0 % avec l'IPC, environ –2 % avec l'IPCH.

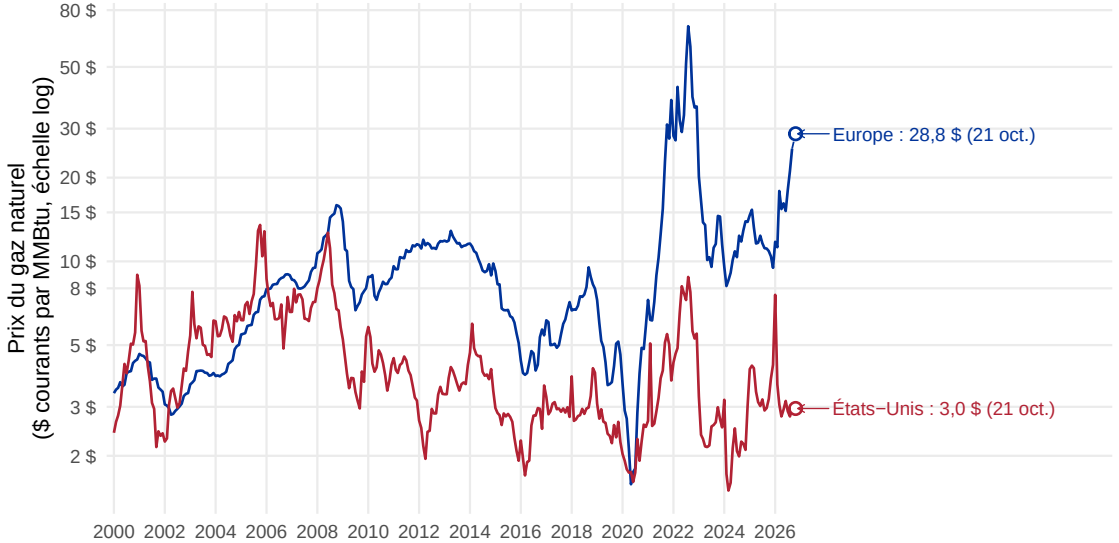


Faire porter l'effort sur les entreprises ?

- **Défaillances hors microentreprises** : au plus haut de la série.



Des entreprises face à une énergie plus chère



Lignes : moyennes mensuelles, Banque mondiale (Pink Sheet).
Point creux : prix de marché du jour (TTF, Henry Hub), investing.com.

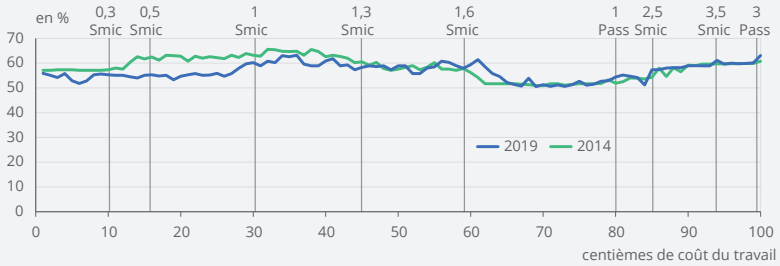
Faire porter l'effort sur les plus riches ?

- **ISF** : environ 4 Md€ nets en 2017 ; l'IFI en rapporte déjà plus de 2.
- **Toute taxation nouvelle du patrimoine**, taxe Zucman comprise : de 5 Md€ (CAE) à 20 Md€ (Zucman).
- Une régressivité tout en haut, avec une définition large du revenu : éventuellement à corriger, mais pour quelques centaines à quelques milliers de foyers.

Des taux marginaux déjà très élevés

Environ 60 % au Smic, entre 50 et 60 % presque partout (Insee), sans compter les aides locales.

► 2. Taux marginaux effectifs de prélèvement (TMEP) médians en fonction du coût du travail en 2014 et 2019



Note : les seuils de Smic et de Pass (plafond annuel de sécurité sociale) correspondent aux valeurs 2019.
Lecture : en 2019, le TMEP médian des personnes appartenant au 30e centième de coût du travail, correspondant au Smic brut annuel à temps plein, est de 60 %.
Champ : France métropolitaine, personnes en emploi, appartenant à un ménage ordinaire dont le revenu est positif.
Sources : Insee, enquêtes Revenus fiscaux et sociaux 2012 et 2017 (actualisées 2014 et 2019) ; Insee-Drees-Cnaf, modèles Ines 2014 et 2019.

Couper ce qui ne marche pas

- **Rénovation énergétique et DPE** : un coût réglementaire pour les ménages bien supérieur à MaPrimeRénov', un prélèvement qui ne dit pas son nom.
- **Apprentissage** : 24 Md€ en 2024, largement captés par le supérieur.
- **Taxe d'habitation** : 22 Md€, mais un impôt plus difficile à rétablir qu'à supprimer.

Conclusion

1. **Un effort nécessaire**, mais pas au-delà des règles européennes, déjà exigeantes vu le contexte politique, et sans « règle d'or ».
2. **Personne ne peut le porter seul** : ni les ménages modestes, ni les seuls plus riches, ni des entreprises fragilisées. Couper d'abord ce qui ne marche pas.
3. **Restaurer le consentement à l'impôt**, et mesurer salaires et pouvoir d'achat de manière plus objective, comme les Français les vivent.