Perspectives de l'économie française et situation des finances publiques

Commission des finances du Sénat – Table ronde sur le PLF 2027

Mercredi 21 octobre 2026

Anthony Morlet-Lavidalie (Responsable France de Rexecode)

Rexecode

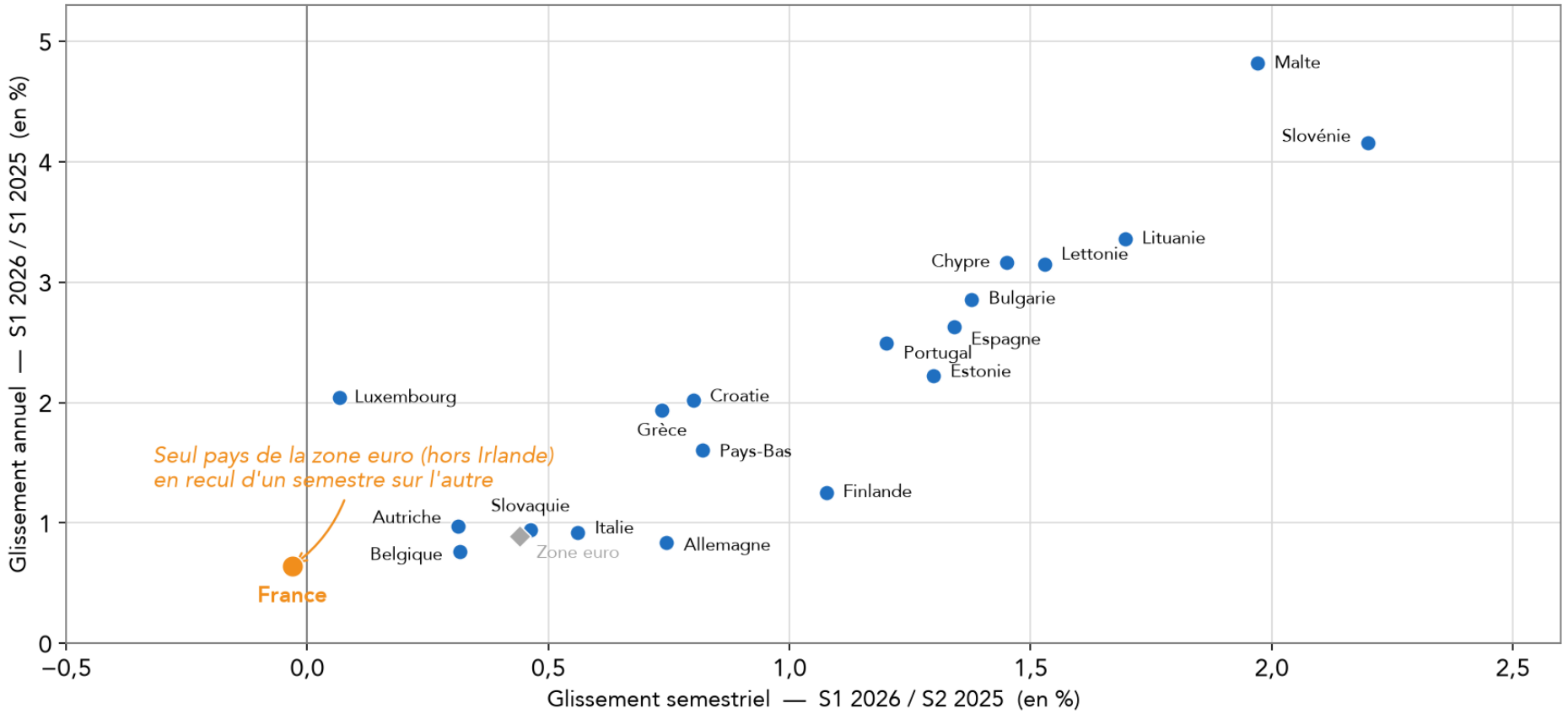
Rexecode

La France est le seul pays de la zone euro dont le PIB a reculé au premier semestre 2026 par rapport au semestre précédent.

Zone euro

Croissance du PIB en volume au 1er semestre 2026

en %, PIB en volume corrigé des variations saisonnières



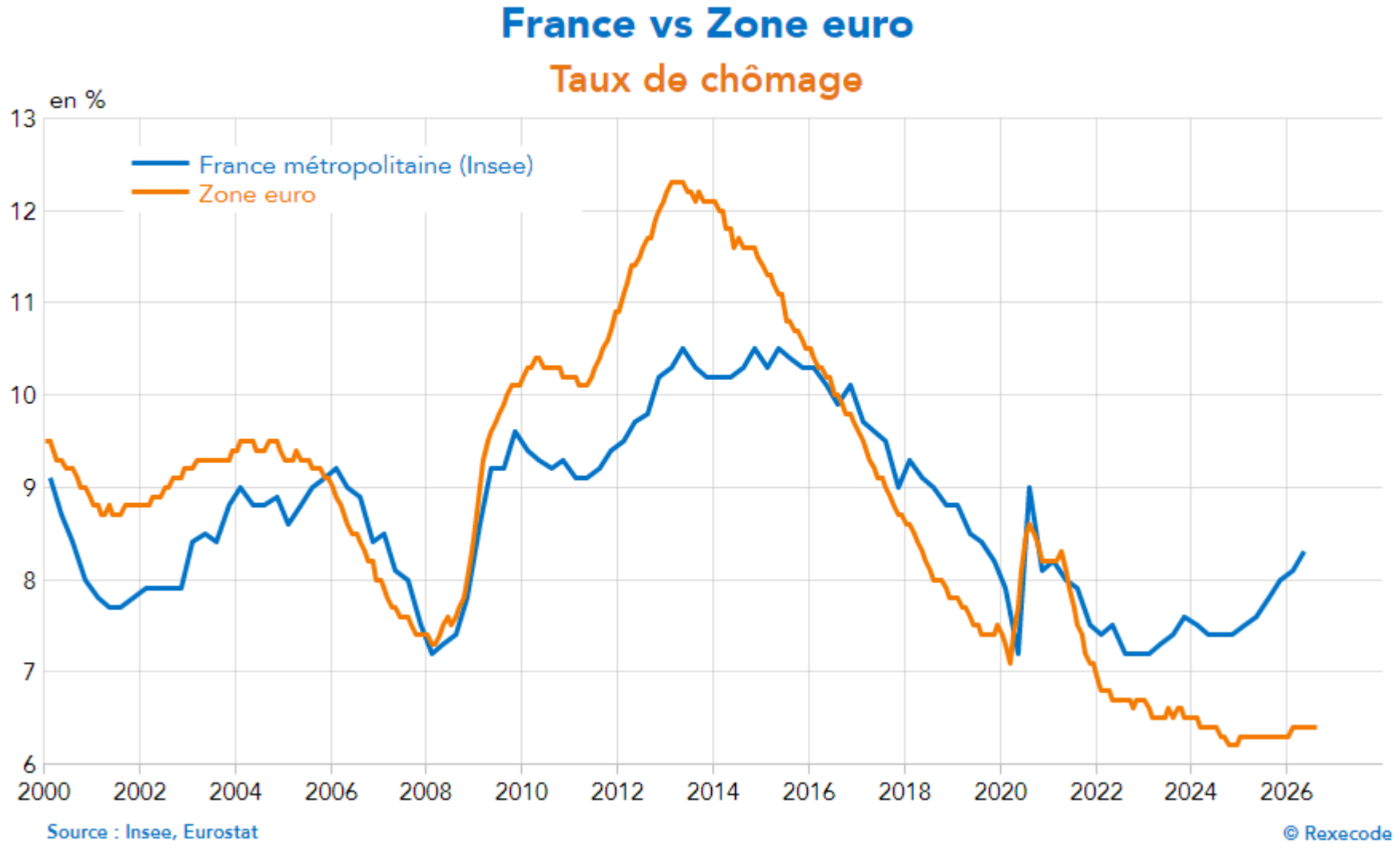
Source : Eurostat, Insee, calculs Rexecode (Irlande exclue : PIB dominé par les multinationales)

© Rexecode

Rexecode

Rexecode

Le décrochage français s'observe également sur le marché du travail : le taux de chômage repart sensiblement à la hausse, alors même qu'il atteint son plus bas niveau en zone euro.

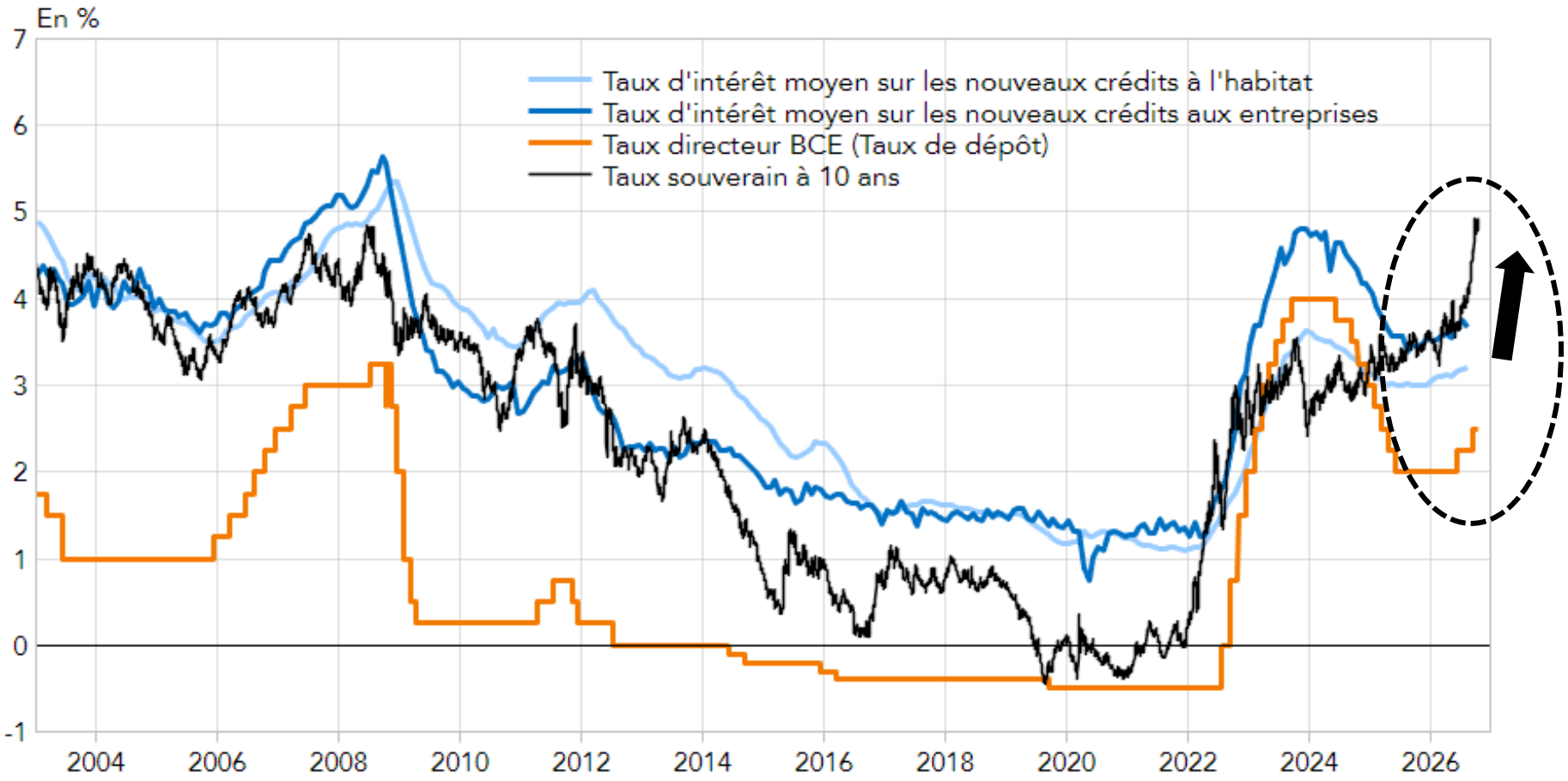


Rexecode
Rexecode

L’orientation des taux d’intérêt va être déterminant pour l’activité à venir. La contamination des taux souverains aux crédits bancaires pourrait déprimer l’investissement.

France

Taux d'intérêt sur les crédits aux entreprises & à l'habitat, taux directeur, OAT 10 ans



Source : BCE, Banque de France, Refinitiv, calculs Rexecode

© Rexecode

Rexecode

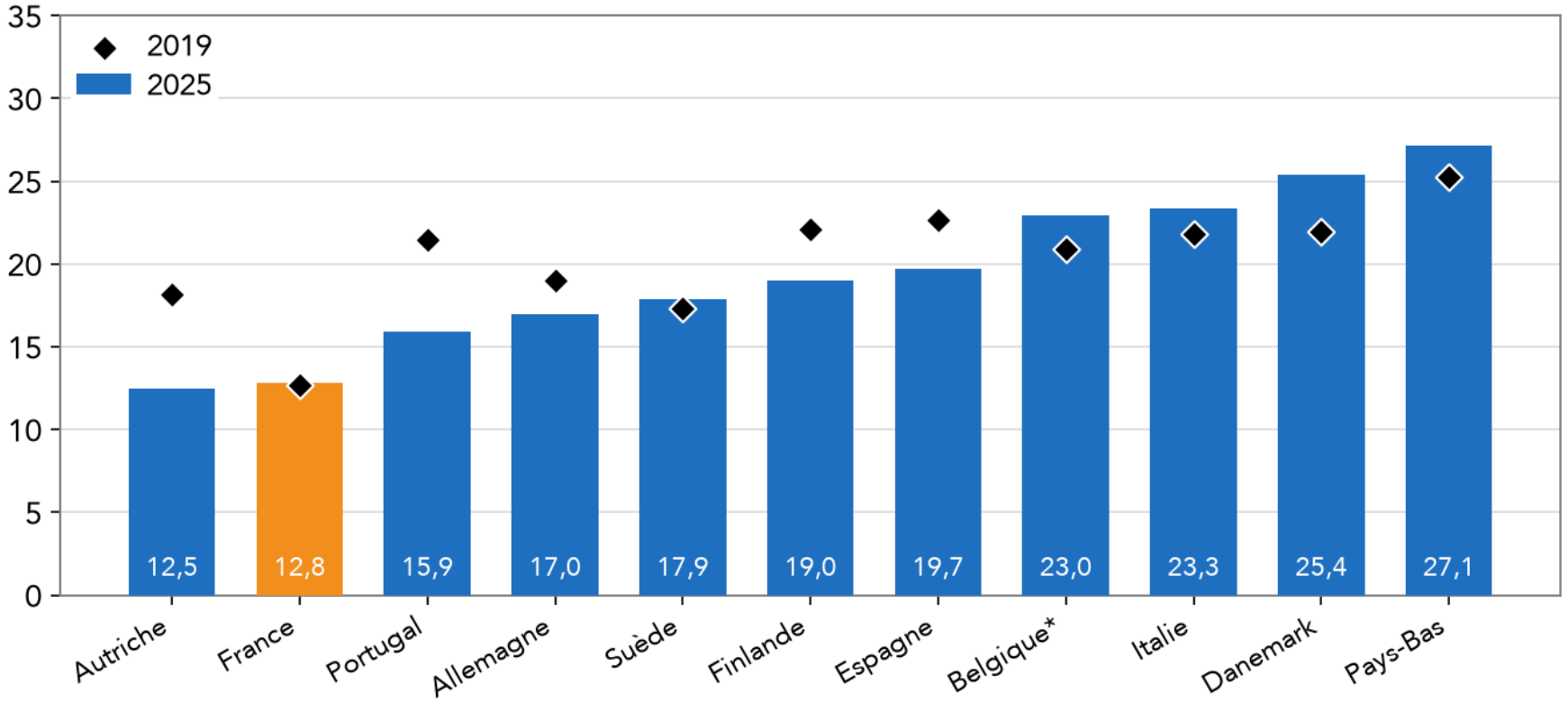
Rexecode

Loin d'être aidées, les entreprises françaises sont structurellement peu profitables. Sans capacité à investir, il n'y aura pas de relance par l'investissement.

Europe

Taux de marge net des sociétés non financières en 2019 et 2025

EBE moins consommation de capital fixe, en % de la valeur ajoutée (* : 2024, dernière année publiée)



Sources : Eurostat (comptes de secteurs), Insee pour la France, calculs Rexecode

© Rexecode

Rexecode

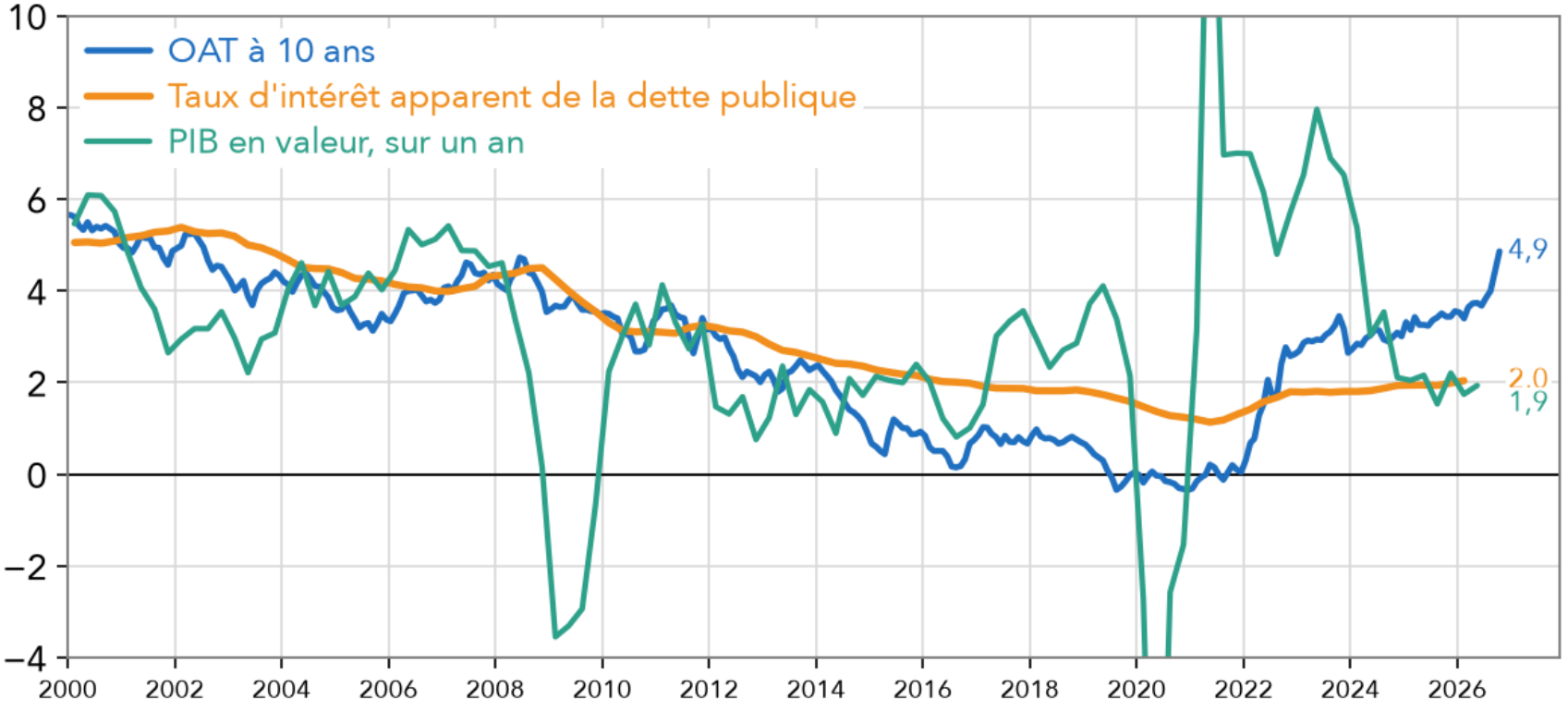
Rexecode

Risque à venir d'un effet boule de neige. La croissance économique est désormais nettement inférieure au coût de (re)financement de la dette publique.

France

Taux d'intérêt et croissance du PIB en valeur

en % ; taux apparent = intérêts versés sur 4 trimestres / dette un an plus tôt



Sources : Insee, BCE, LSEG, calculs Rexecode

© Rexecode

Rexecode

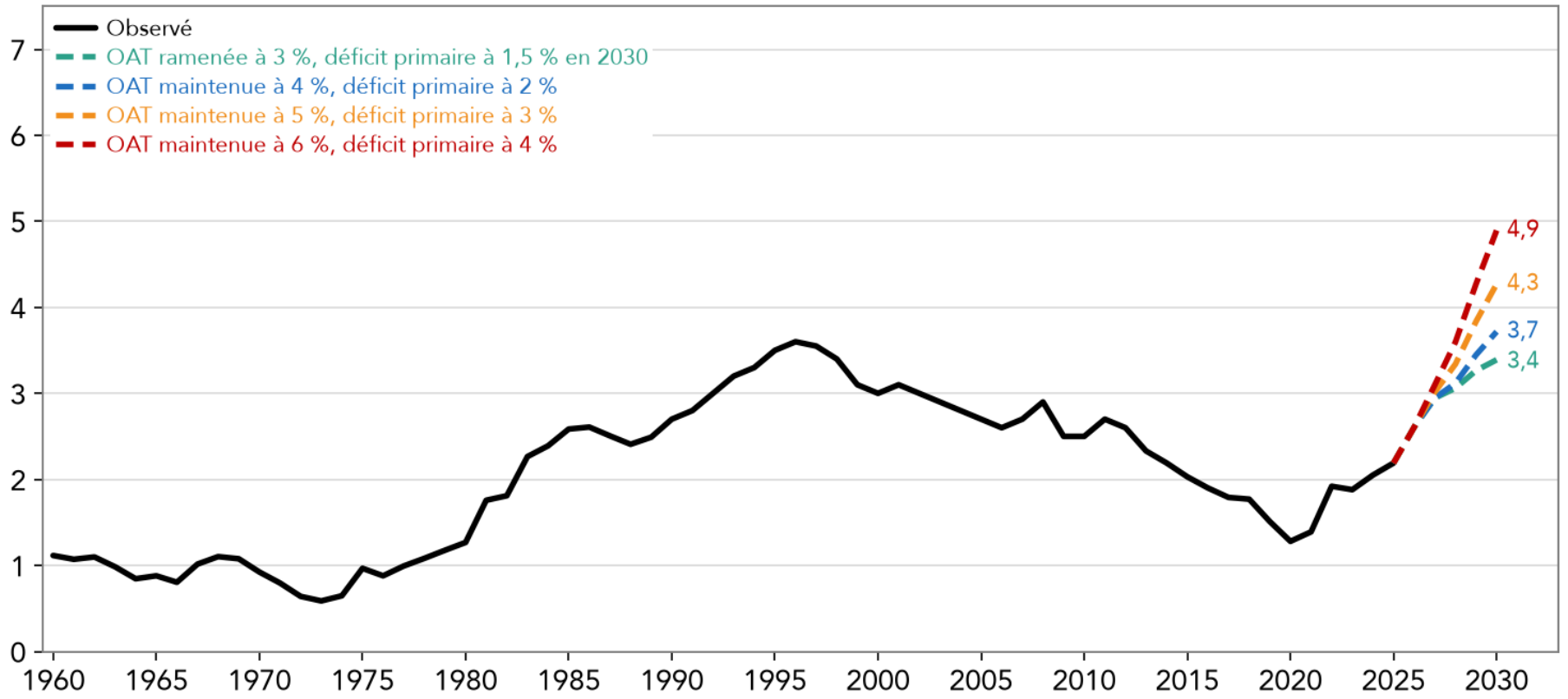
Rexecode

Conséquence directe : des charges d'intérêts bientôt hors de contrôle ?

France

Charge d'intérêts de la dette publique : sensibilité aux taux et au déficit

en % du PIB ; hypothèses : taux de l'OAT à 10 ans et déficit primaire à l'horizon 2030



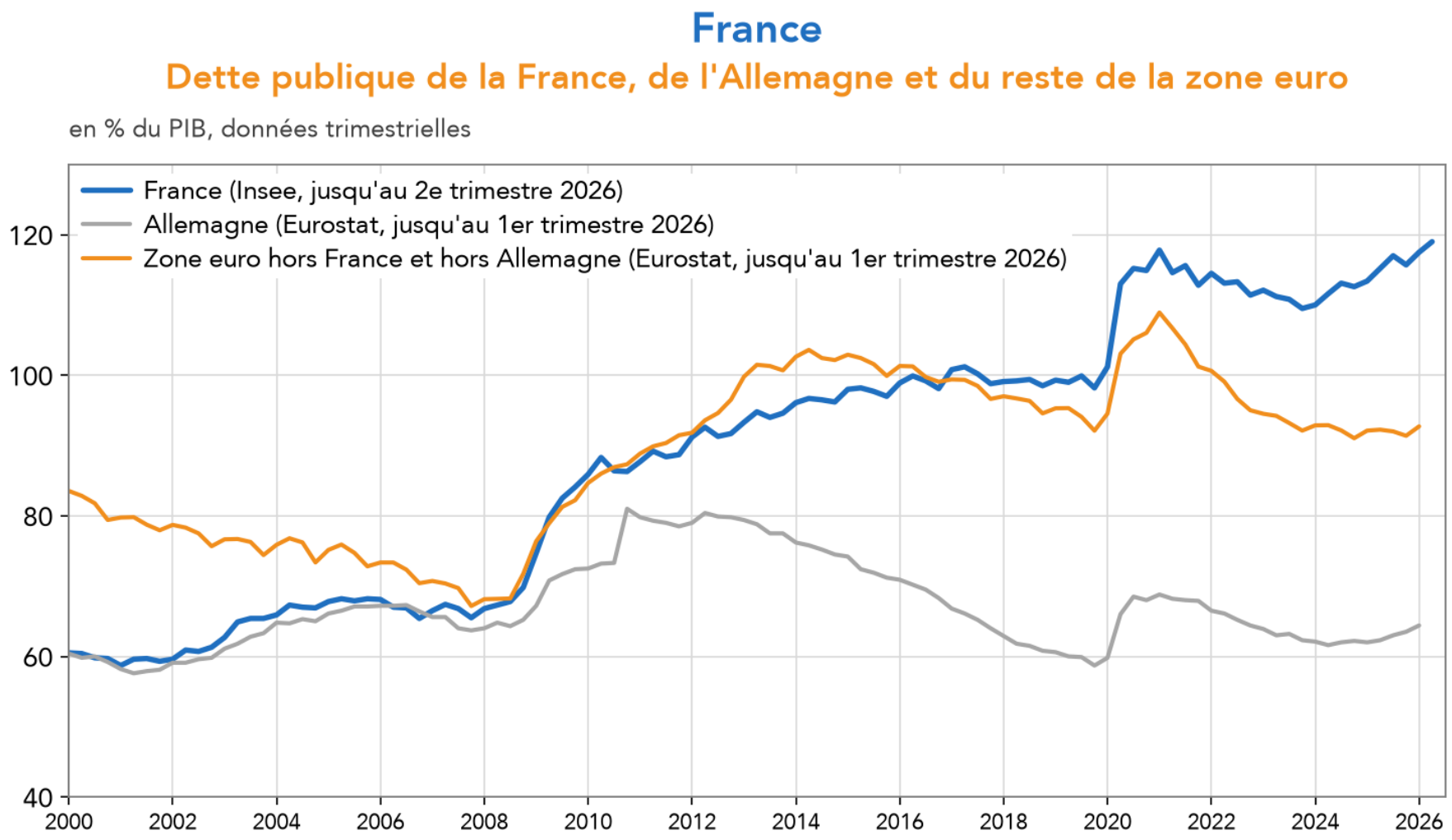
Sources : Insee, calculs Rexecode

© Rexecode

Rexecode

Rexecode

Dette publique : la France a divorcé de l'Allemagne 2008, puis divorcé du reste de la zone euro en 2020.



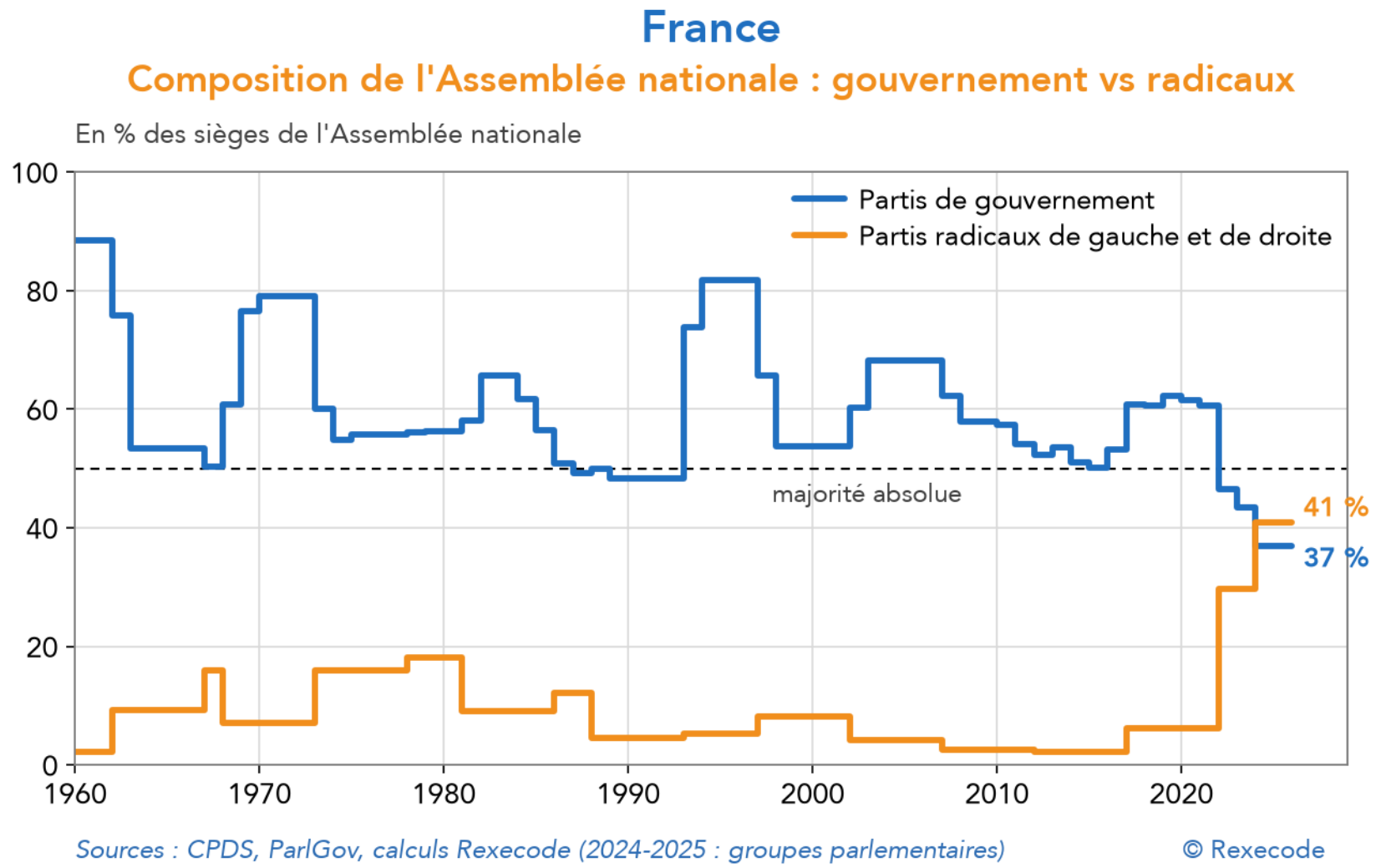
Sources : Insee, Eurostat, calculs Rexecode

© Rexecode

Rexecode

Rexecode

Un budget pour desserrer l'étau (et les taux)… avec le gouvernement le plus minoritaire de la Ve République.

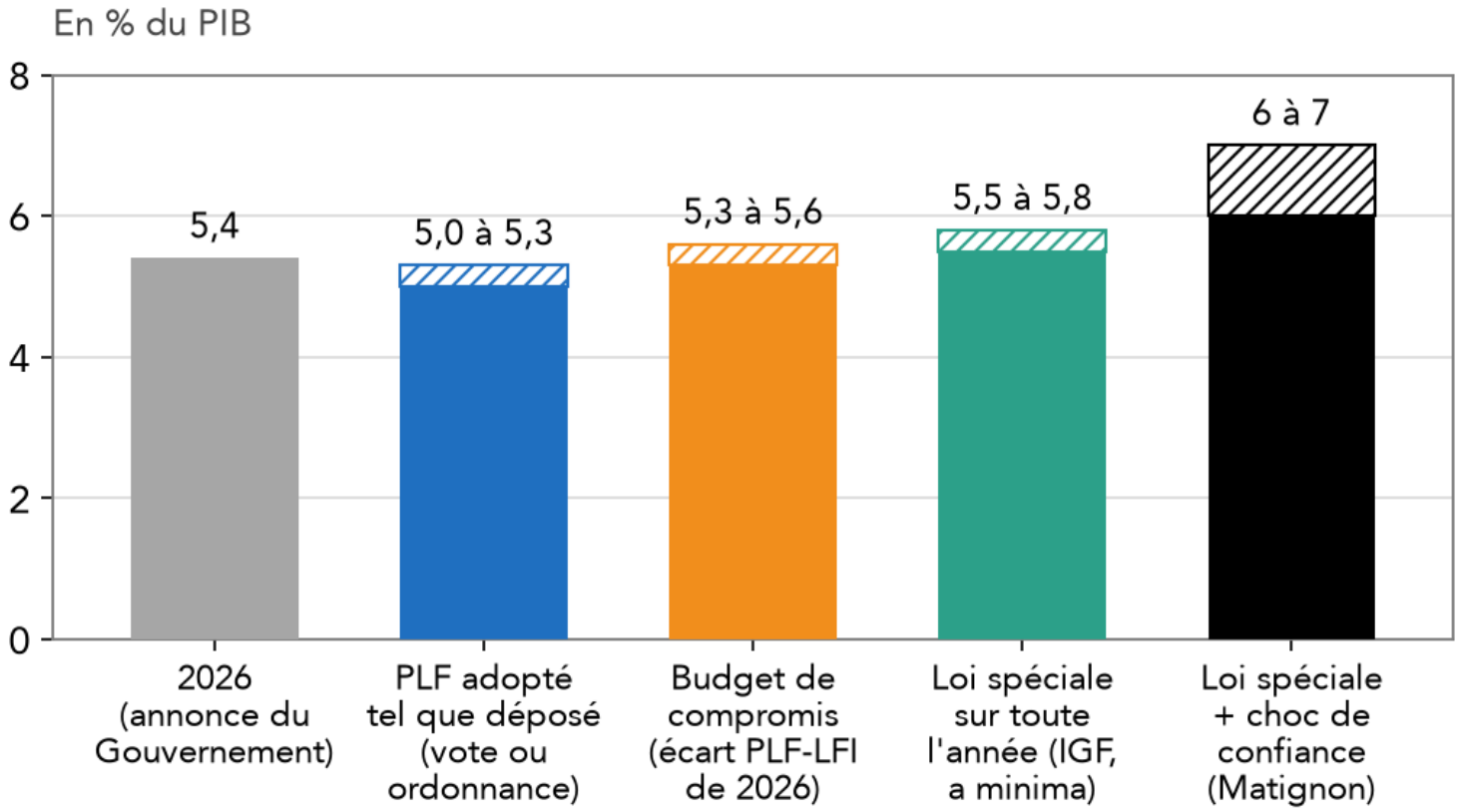


Rexecode
Rexecode

Les scénarios d'atterrissage du déficit public en 2027 laissent peu de place à l'optimisme.

France

Déficit public 2027 selon l'issue budgétaire



Sources : PLF 2027, HCFP, IGF, calculs Rexecode

© Rexecode

Rexecode

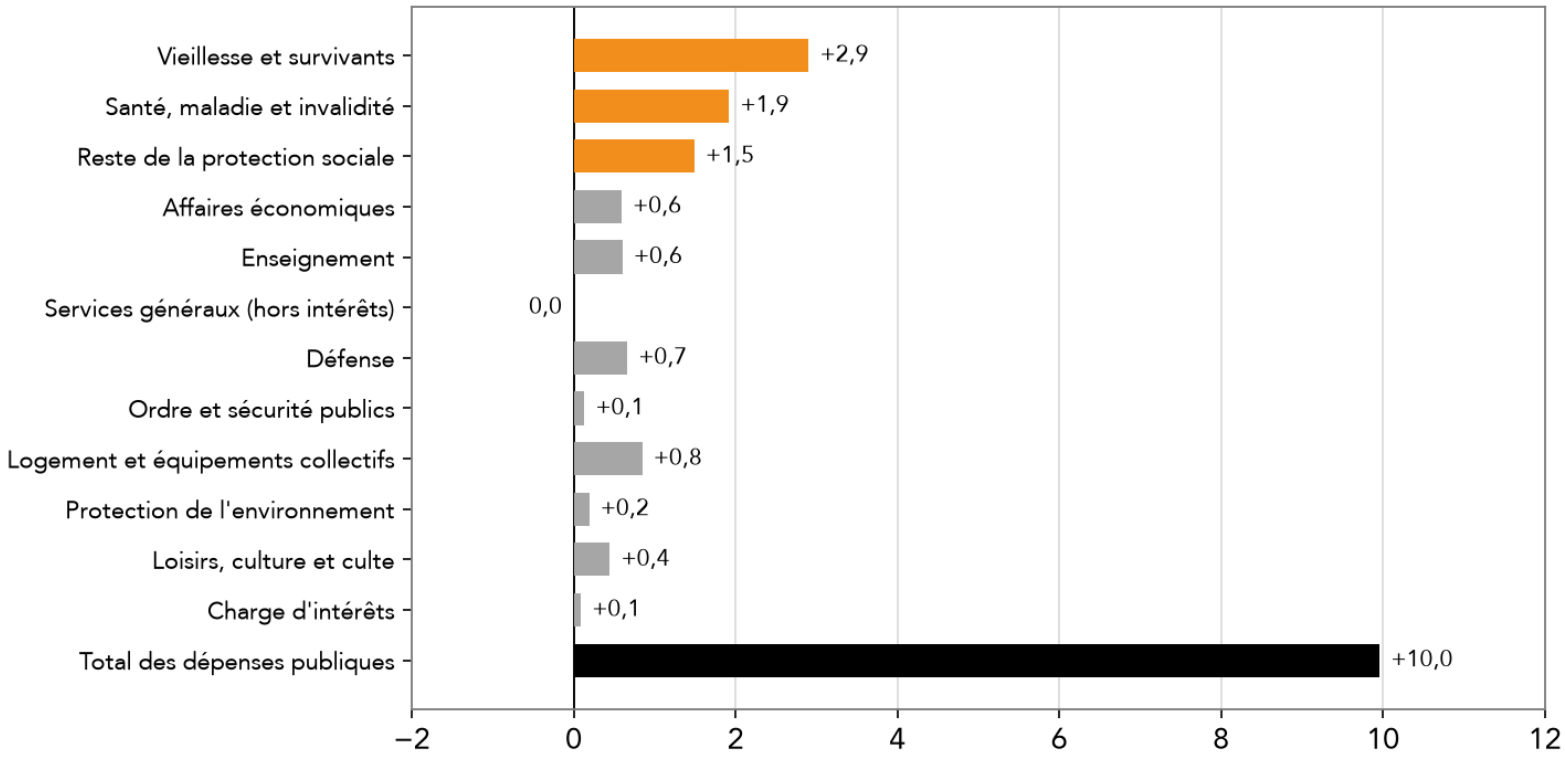
Rexecode

Près des 2/3 de l'écart de dépenses publiques avec le reste de la zone euro tiennent à la protection sociale. Sans réforme du modèle social français, aucun redressement des finances publiques n’est possible.

France

Écart de dépenses publiques avec le reste de la zone euro

en points de PIB, 2024 (France 57,3 %, reste de la zone euro 47,3 %)



Source : Eurostat (dépenses publiques par fonction, COFOG), calculs Rexecode

© Rexecode

Rexecode

Rexecode

Conclusion : le mur ne reculera pas tout seul.

Qui achètera la dette française demain ?

- Les banques centrales de l'Eurosystème réduisent leur détention de dette publique.
- Les investisseurs non-résidents pourraient être tentés de se désengager.
- Vers une détention forcée par les banques et les assurances françaises ? Ou par les ménages ?

Quel pourrait être le déclencheur ?

- Une nouvelle dégradation de la note souveraine, une censure du gouvernement, un nouveau dérapage budgétaire… Les candidats ne manquent pas !
- La France est-elle *too big to fail… ou too big to save* ?

2027 : sursaut ou surenchère ?

- La campagne présidentielle sera-t-elle le concours Lépine des promesses non financées ou une course au sérieux budgétaire ?
- Problème d'« économie politique » : être élu suppose de ne pas promettre que des larmes. Aucun parti n'a intérêt à réduire le déficit ; tous ont intérêt à ce que ce soient les marchés qui nous y obligent.

Le vrai sujet n'est plus le niveau de notre déficit ou de notre dette mais notre capacité à convaincre les marchés que nous pouvons encore reprendre le contrôle.

Rexecode

Annexes

Rexecode

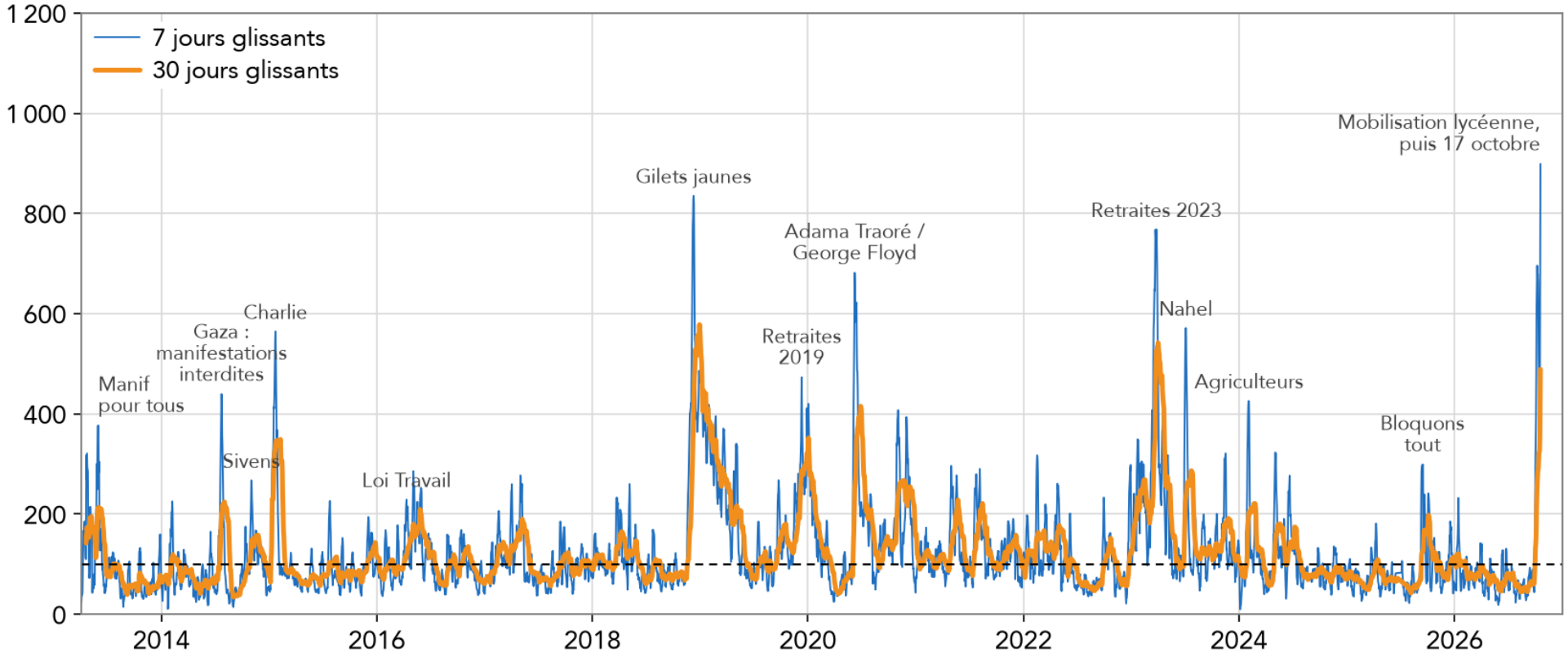
Rexecode

Dans la rue, la conflictualité sociale dépasse sur une semaine le pic des Gilets jaunes

France

Indice de conflictualité sociale

Part des manifestations dans les événements France, 7 et 30 jours glissants (au 19/10/2026) ; base 100 = médiane 2015-2025 (tirets)



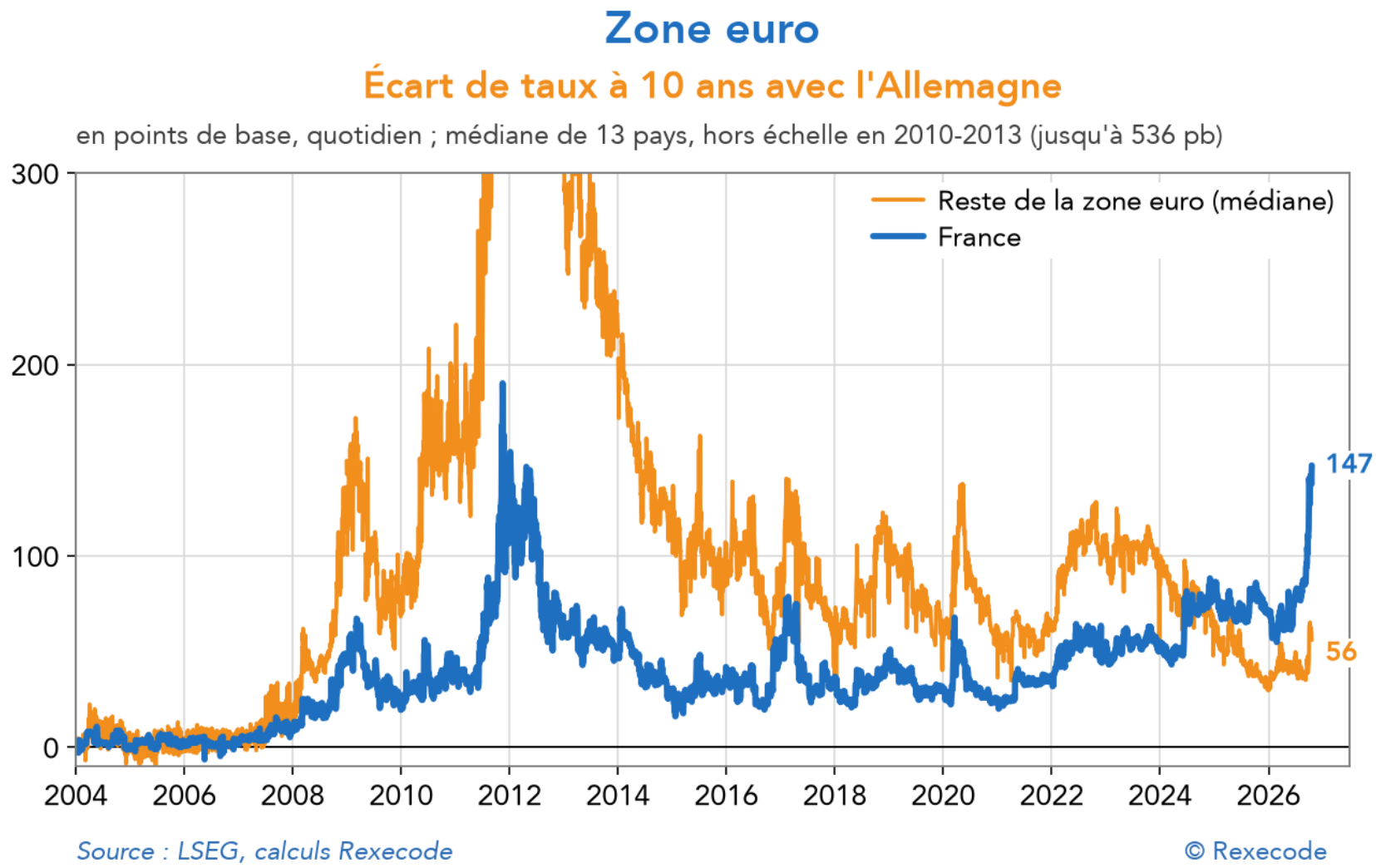
Source : GDELT, calculs Rexecode

© Rexecode

Rexecode

Rexecode

La France s'écarte seule du reste de la zone euro, dont l'écart médian avec l'Allemagne reste autour de 55 pb

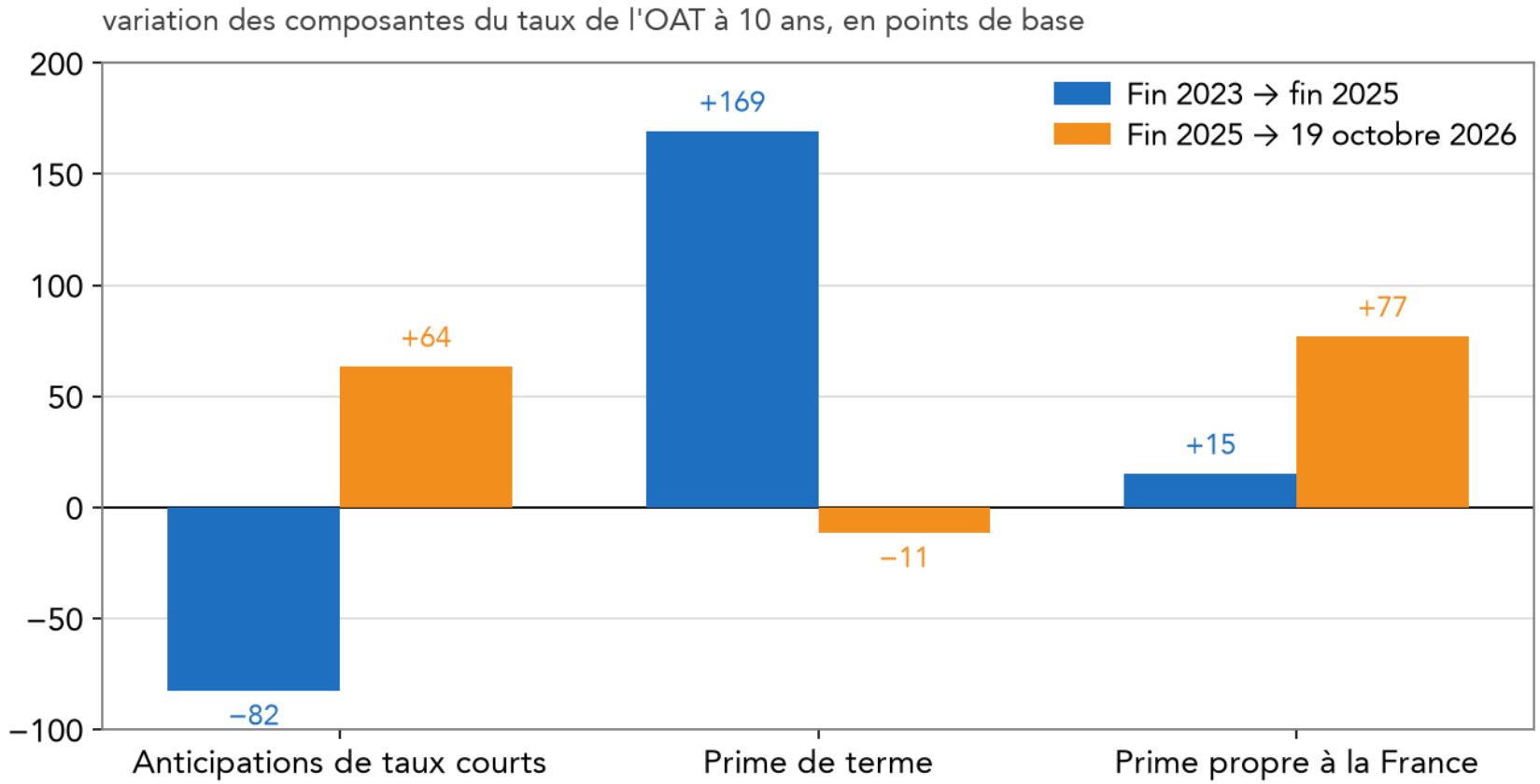


Rexecode
Rexecode

Depuis fin 2025, la hausse de l'OAT vient surtout de la prime propre à la France, après deux années portées par la prime de terme mondiale

France

D'où vient la hausse du taux de l'OAT à 10 ans



Sources : Banque de France, BCE, calculs Rexecode (modèle de structure par terme ACM)

© Rexecode

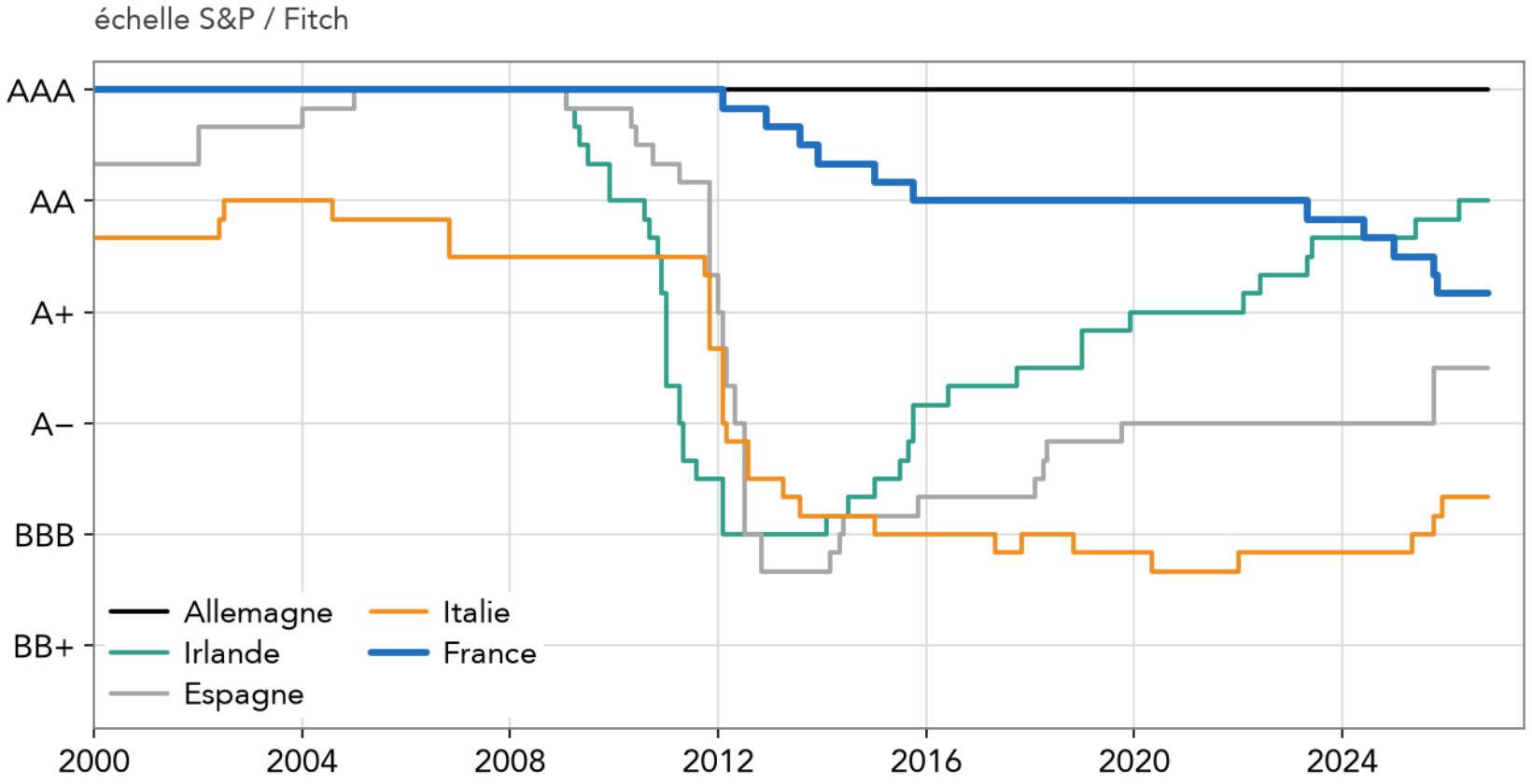
Rexecode

Rexecode

La note moyenne de la France a perdu près de quatre crans depuis 2012 et se rapproche de celle de l'Espagne

Zone euro

Note souveraine (moyenne S&P, Moody's, Fitch)



Sources : S&P Global, Moody's, Fitch, calculs Rexecode

© Rexecode

Rexecode

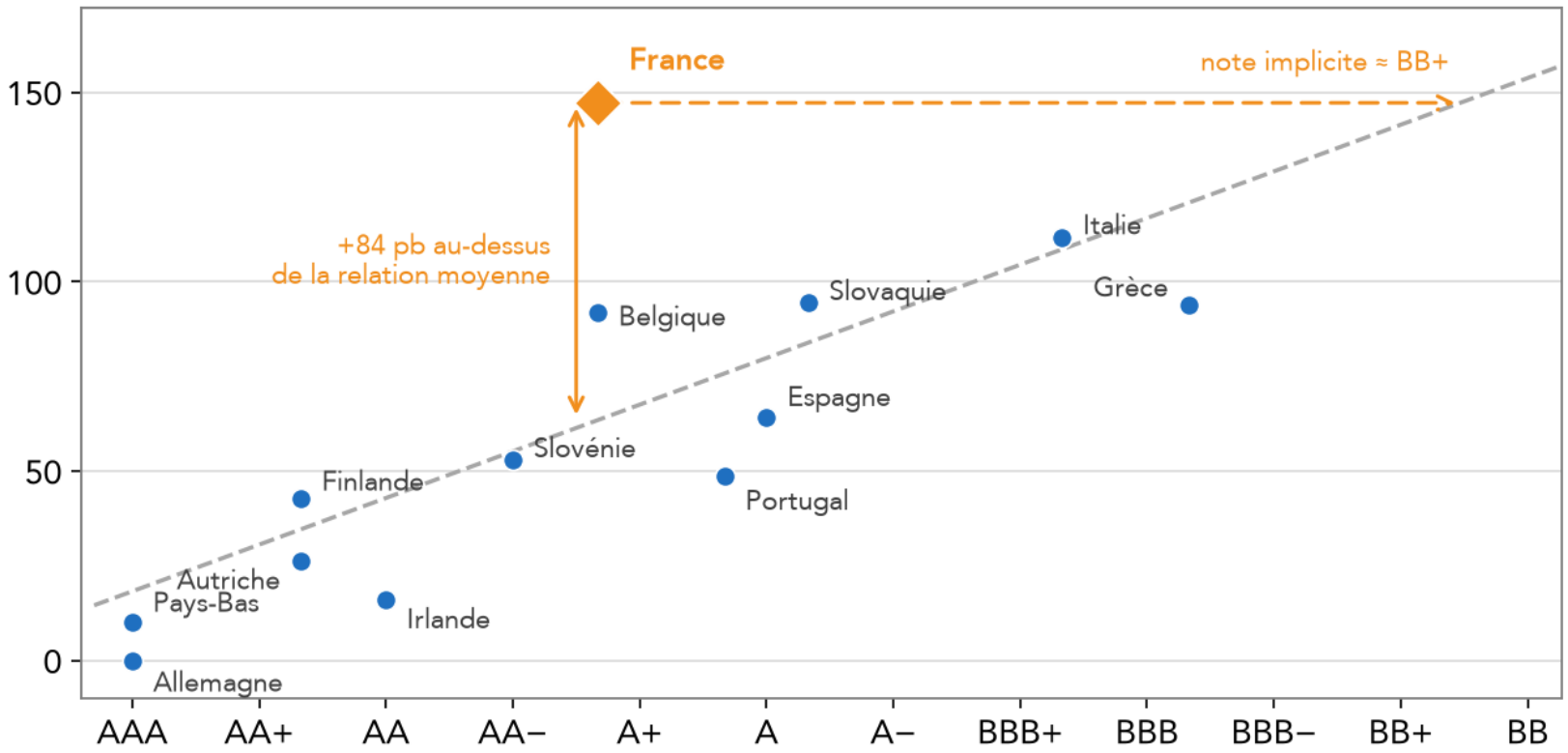
Rexecode

L'écart de taux de la France dépasse de 84 pb celui que justifierait sa note et la range parmi les pays notés BB+

Zone euro

Écart de taux à 10 ans avec l'Allemagne et note souveraine

écart en pb (vertical), note moyenne des 3 agences (horizontal), 19 octobre 2026



Sources : LSEG, S&P, Moody's, Fitch, calculs Rexecode

© Rexecode

Rexecode

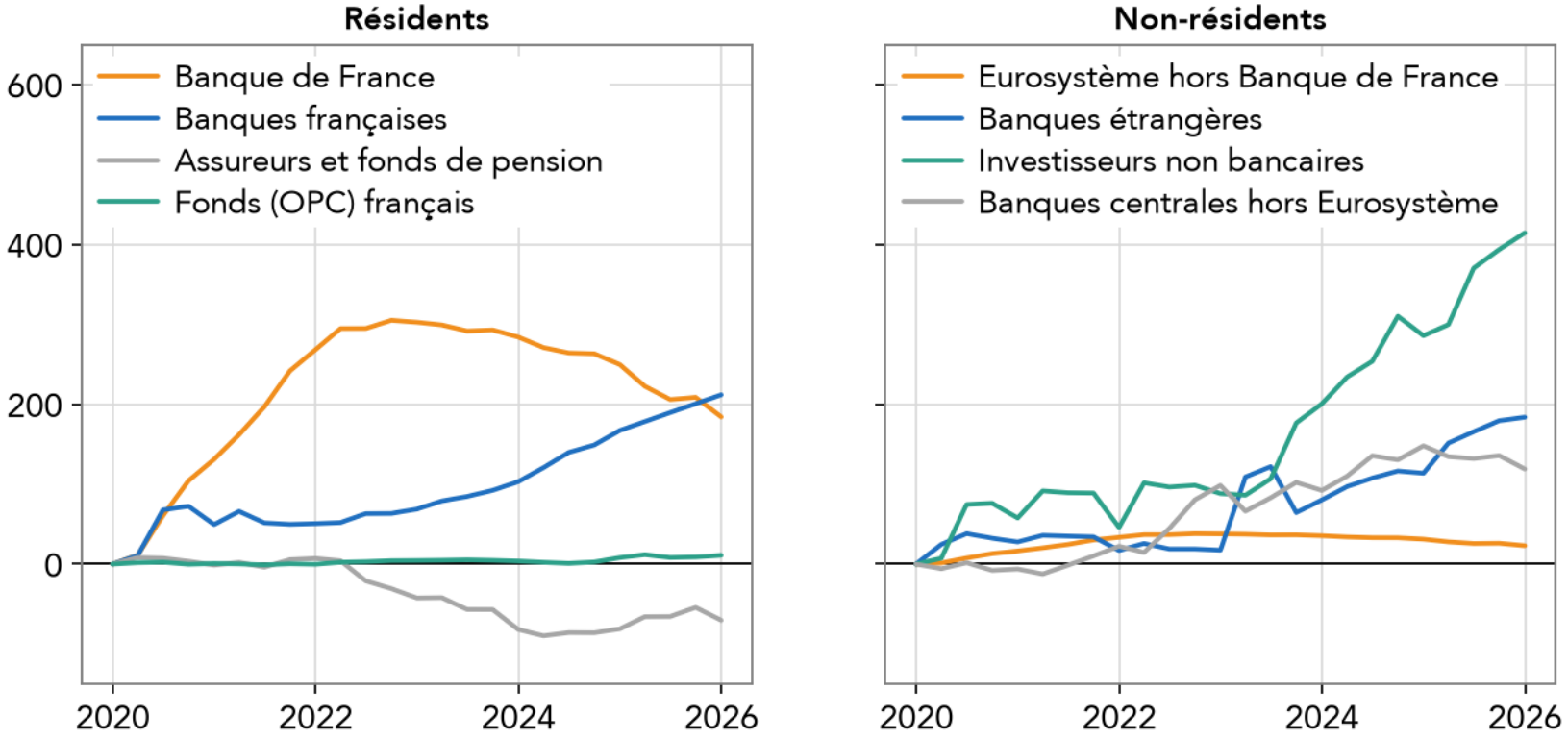
Rexecode

Depuis 2019, la hausse de la dette a surtout été absorbée par les investisseurs non bancaires étrangers et les banques françaises

France

Détenteurs de la dette publique : variation depuis fin 2019

variation cumulée de la détention nette, en milliards d'euros



Sources : FMI, BCE, Eurostat, calculs Rexecode

© Rexecode

Rexecode

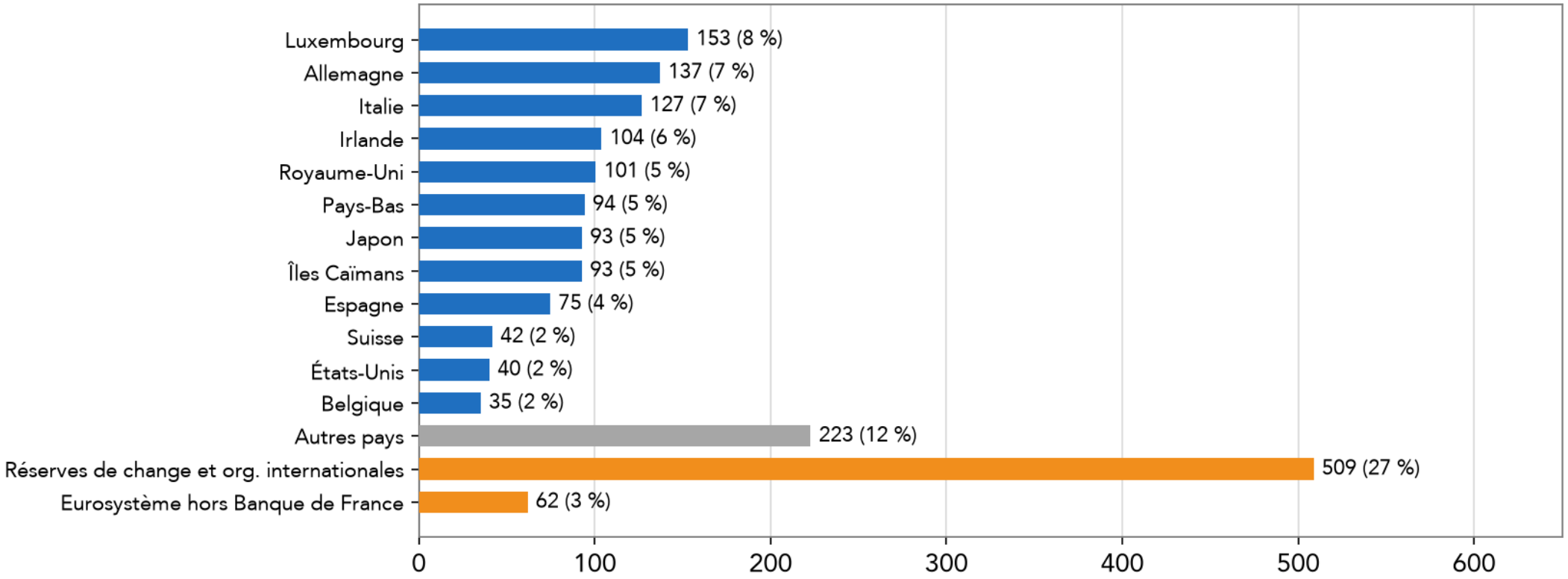
Rexecode

Les réserves de change étrangères et les fonds domiciliés au Luxembourg sont les premiers détenteurs non résidents de la dette française

France

Détenteurs non résidents de la dette publique par pays en 2025

fin 2025, en milliards d'euros (entre parenthèses : part des non-résidents) ; montants estimés



Sources : FMI, BCE, Eurostat, calculs Rexecode

© Rexecode

Rexecode

Rexecode