L'ESSENTIEL
SUR LE RAPPORT LÉGISLATIF

Commission des FINANCES

SÉNAT

Mission « Engagements financiers de l'État » et comptes spéciaux associés

Projet de loi de finances pour 2027

Dans le cadre du projet de loi de finances pour 2027 (PLF 2027), les crédits demandés pour la **mission « Engagements financiers de l'État »**, correspondant, pour 98 %, à la **charge d'intérêt de la dette de l'État**, présentent une **nouvelle augmentation spectaculaire, de plus de 23 %**, s'élevant à des **niveaux records** aussi bien en autorisations d'engagement (AE) qu'en crédits de paiement (CP) :

- 74,3 milliards d'euros en AE, soit + 23,46 % par rapport à la loi de finances initiale (LFI) pour 2026, représentant une **hausse massive en un an de + 14,1 milliards d'euros** ;

- 74,5 milliards d'euros en CP, soit une évolution analogue de + 23,38 % par rapport à la LFI 2026, représentant également **+ 14,1 milliards d'euros**.

Cette augmentation record des crédits de la mission s'explique essentiellement par les **nouveaux sommets atteints par la charge de la dette de l'État, à 71,9 milliards d'euros** (en AE et en CP), contre 58,0 milliards d'euros en LFI 2026, soit une **hausse de + 23,9 %**, représentant **+ 13,9 milliards d'euros**.

Ainsi, hors CAS « Pensions » et mission « Remboursements et dégrèvements », les crédits de la présente mission deviennent, pour 2027, le **premier poste de dépenses du budget de l'État en crédits de paiement**, avec un **poids supérieur de 10 % aux crédits de la mission « Enseignement scolaire »** (65,5 milliards d'euros) **ou « Défense »** (63,4 milliards d'euros).



I. Le programme de financement de l'État devrait atteindre un nouveau record en 2027, à 340 milliards d'euros, dans un contexte de forte remontée des taux d'intérêt

A. Si l'exécution du programme de financement ne révèle pas de difficulté particulière en termes de souscription, les taux d'intérêt pratiqués figurent désormais parmi les plus élevés de la zone euro

En dépit du durcissement des conditions de financement, **la dette française reste liquide et attractive**. Ainsi que le souligne l'Agence France Trésor (AFT), chargée de la gestion de la dette et de la trésorerie de l'État, **le taux de couverture est resté élevé avec un volume demandé proche du triple du volume émis**. Dans ces conditions, le programme de financement s'effectue normalement, avec un **niveau de réalisation en ligne avec les années précédentes** en dépit de l'incertitude et de la volatilité depuis le début d'année.

Pour 2026, le programme de financement à moyen et long terme net des rachats s'établit à 310 milliards d'euros, conformément à la loi de finances du 19 février 2026. Au 19 octobre 2026, **286,2 milliards d'euros d'émissions nettes des rachats ont été réalisées**, soit un **taux d'avancement de 92,3 %**, en ligne avec les années précédentes.

> Le niveau d'avancement du programme de financement pour 2026 illustre ainsi ***« la capacité de la France à se financer sans difficulté en dépit de l'incertitude géopolitique et économique »***.
>
> *Source : AFT*

B. Un contexte de remontée généralisée des taux d'intérêt souverains depuis le début de l'année 2026

Le déclenchement fin février de la **guerre au Moyen-Orient entre les États-Unis et l'Iran** et les **tensions autour du détroit d'Ormuz** ont provoqué une **hausse progressive et continue des prix du pétrole, entraînant une hausse des anticipations d'inflation et donc des taux directeurs de la BCE**.

Comme le note l'AFT, *« **les rendements de long terme évoluant en lien étroit avec les anticipations de taux, ces derniers se sont mécaniquement inscrits en hausse et les spreads [écarts de taux par rapport à un taux de référence] se sont écartés entre pays**, conformément à la hiérarchie des crédits »*.

Les *spreads* ont continué de s'écarter pendant l'été pour culminer à **+ 140 points de base** pour la France par rapport à l'Allemagne **à fin septembre** (contre 70 points de base en janvier).

140 points de base

C'est le niveau actuel du **spread entre la France et l'Allemagne**.

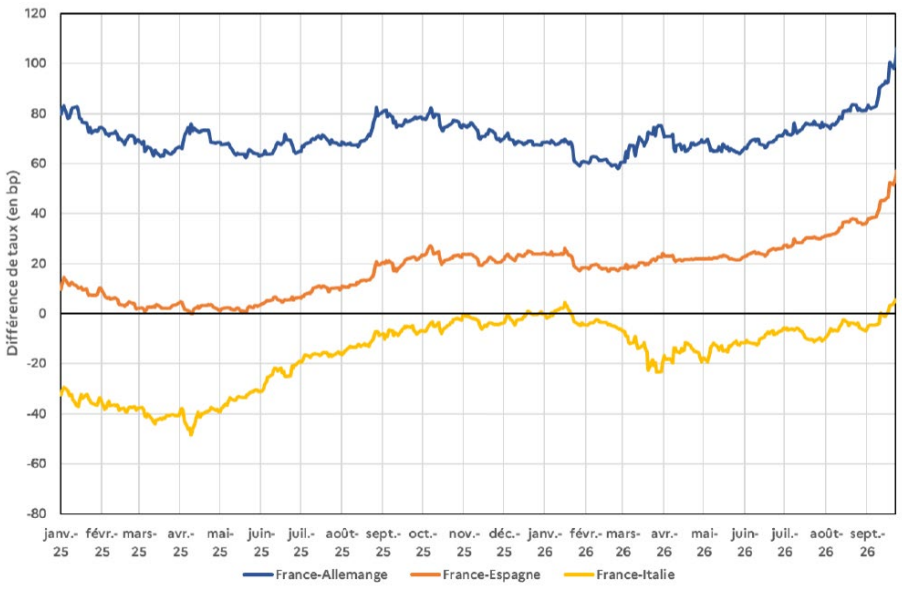
Source : AFT

L'écart entre les taux d'intérêt de la France et des autres pays européens s'explique par **plusieurs facteurs** :

- **les tensions sur les conditions de financement de la France relèvent d'un phénomène mondial qui touche l'ensemble des pays**. Même si ces niveaux de taux élevés correspondent en grande partie à une normalisation après une période exceptionnelle de taux bas, ils s'appliquent désormais à une **dette beaucoup plus importante** ;
- **dans les périodes de correction obligataire générale, les pays ayant les rendements déjà les plus élevés s'écartent davantage** – c'est le cas de la France et de l'Italie.
- **l'attention des investisseurs se porte particulièrement sur les niveaux élevés de dette et de déficit en France**.

Différence de taux d'intérêt à 10 ans de la France avec l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie

(en points de base)



Note : données au 22 septembre 2026.

Source : Rapport sur la dette des administrations publiques annexé au projet de loi de finances pour 2027

Au titre des facteurs nationaux, Standard & Poor's observe que *« la France apparaît davantage exposée que certains de ses pairs européens en raison de la **combinaison d'un niveau d'endettement élevé et d'un déficit primaire plus important** (…) **Surtout, s'ajoute un contexte politique perçu comme plus incertain**, ce qui peut conduire les investisseurs à exiger une rémunération supplémentaire pour détenir de la dette française. »*

> ***« La combinaison d'une trajectoire budgétaire dégradée et d'incertitudes politiques accrues à l'approche de l'élection présidentielle contribue à la perception d'une vulnérabilité relative plus élevée.***
>
> *Source : Standard & Poor's*

C. Les taux d'intérêt sur les titres à long terme devraient désormais s'établir durablement dans les prochaines années à plus de 4 %

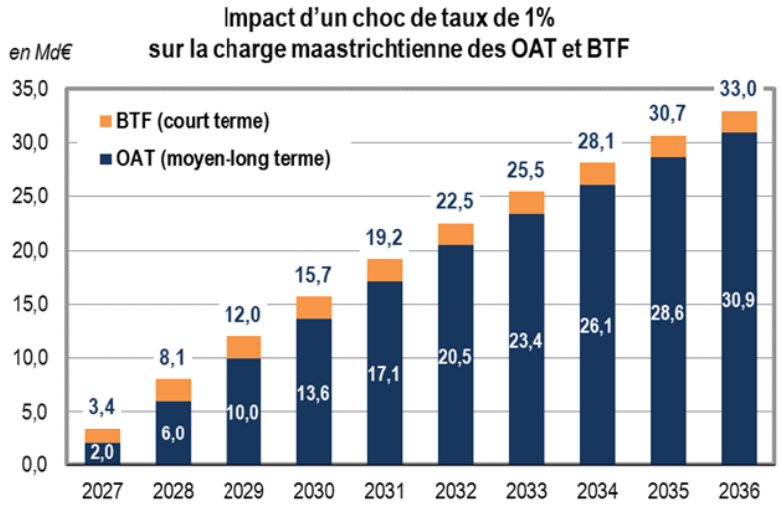
La prévision de charge de la dette de l'État s'appuie sur le **scénario de taux d'intérêt** suivant :

- sous l'effet du relèvement des prévisions d'inflation et de la hausse des taux directeurs de la BCE, il est fait l'hypothèse d'une **augmentation des taux à trois mois à 3,0 % fin 2026, qui se stabiliseraient à ce niveau à fin 2027 et au-delà** ;
- dans un contexte de resserrement quantitatif, **le scénario retient l'hypothèse de taux longs qui continueraient à croître : le taux à 10 ans s'élèverait alors à 4,2 % fin 2026 et à 4,3 % fin 2027 avant de se stabiliser à ce niveau**.

Il convient de souligner la sensibilité de la charge de la dette à un choc sur les taux.

Impact sur la charge de la dette d'un choc sur les taux de 1 %

(en milliards d'euros)



Source : Rapport sur la dette des administrations publiques annexé au projet de loi de finances pour 2027

D. Une double incertitude budgétaire et politique qui affecte la crédibilité de la signature française

De manière générale, les élections peuvent influencer les rendements souverains lorsqu'elles modifient les **anticipations des investisseurs concernant les perspectives budgétaires, économiques ou institutionnelles du pays**. Dans le cas français, **c'est surtout l'incertitude sur la trajectoire budgétaire**, et notamment sur la capacité de la France à stabiliser le ratio de dette sur PIB, **qui inquiète les investisseurs**.

Dans ce contexte, **la proposition d'annulation de la part de la dette de l'État détenue par la Banque de France pour le compte de la BCE fait figure d'épouvantail**, dans la mesure où elle signalerait une absence d'engagement sur la trajectoire budgétaire.

> La proposition d'annulation de la part de la dette de l'État détenue par la Banque de France est ***« illégale, dangereuse et inutile »***.
>
> *Source : Emmanuel Moulin, Gouverneur de la Banque de France*

Cette analyse est partagée par Anne-Laure Kiechel, qui considère que ***« la polémique sur l'annulation ou le gel de la dette publique française détenue par la Banque de France est typiquement de nature à contribuer à tendre les taux davantage »***[1].

Depuis septembre 2026, plusieurs éléments se sont ainsi combinés pour **faire monter très rapidement les taux et approcher puis dépasser le seuil de 5 %** :

- **l'incertitude croissante à l'approche de la présidentielle** ;
- **la perception de la persistance d'une situation de blocage politique et parlementaire ;**
- **l'absence de redressement des comptes publics** avec une nouvelle année présentée à 5 % de déficit, après 5,1 % en 2025 et sans doute 5,4 % en 2026.

E. Une base d'investisseurs diversifiée qui continue de constituer un atout pour la gestion de la dette de l'État

S'agissant des **investisseurs non-résidents**, les enquêtes mettent en avant **trois enseignements majeurs** :

- d'une part, **la typologie d'investisseurs dans la dette française est stable** et n'évolue que progressivement dans le temps ;
- d'autre part, **près de trois quarts de ces investisseurs viennent de la zone euro** ;

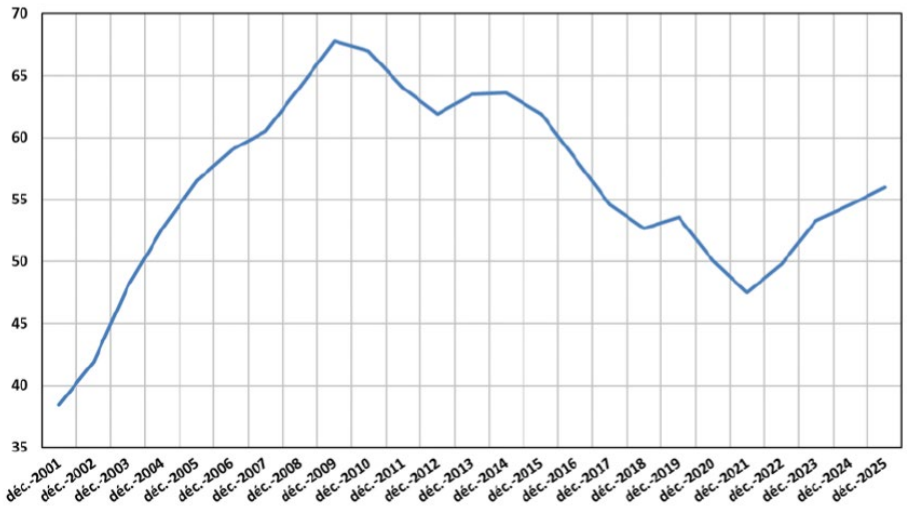
[1] Source : réponses d'Anne-Laure Kiechel aux questions du rapporteur spécial.

- enfin, **ce sont les politiques d'achat de titres de dette publique par l'Eurosystème**, instrument de la politique monétaire de la Banque centrale européenne, **qui expliquent majoritairement la modification de la structure des investisseurs depuis 2015** : ces programmes sont mis en œuvre par la Banque de France qui est comptabilisée comme résidente.

Au total, la diversité de la base d'investisseurs de la France apparaît une nouvelle fois comme un **facteur majeur de résilience pour le financement de l'État**. Ainsi que l'avait souligné le rapport de contrôle sur la détention de la dette de l'État du rapporteur spécial, **cette diversité permet d'absorber les modifications de comportement de telle ou telle catégorie d'investisseurs sans risque pour le financement de l'État**[1].

Part des investisseurs non-résidents dans la dette négociable de l'État

(en pourcentages)



Source : Rapport sur la dette des administrations publiques annexé au projet de loi de finances pour 2027

II. La charge de la dette de l'État devrait doubler d'ici 2030

A. Un nouveau programme de financement record, à 340 milliards d'euros, alors que la dette de l'État approche 2 900 milliards d'euros

Pour 2027, le besoin de financement de l'État s'établit à **339,7 milliards d'euros**, en hausse de + 28,0 milliards d'euros par rapport à 2026.

L'augmentation de ce besoin est pour les deux tiers portée par les **amortissements de titres de moyen et long terme, qui croissent de + 19,4 milliards d'euros, pour atteindre 189,2 milliards d'euros** (contre 169,8 milliards d'euros en 2026).

[1] Rapport d'information n° 902 (2024-2025) de M. Albéric de MONTGOLFIER, fait au nom de la commission des finances, sur les enjeux associés à la structure de détention de la dette de l'État, septembre 2025.

Quant au déficit inscrit au tableau de financement de l'État pour 2027, celui-ci s'élève à 156,4 milliards d'euros (contre 137,2 milliards d'euros pour 2026). Une fois les opérations budgétaires sans impact en trésorerie retraitées, le déficit à financer diminue de - 6,5 milliards d'euros.

Les ressources de financement proviennent quasi intégralement des **émissions nouvelles de dette à moyen et long termes nettes des rachats, pour 340,0 milliards d'euros**.

À fin septembre 2026, l'encours de la dette négociable de l'État s'élevait déjà à 2 896 milliards d'euros. Quant à la **dette publique** (toutes administrations publiques confondues), elle s'établissait à **3 595,5 milliards d'euros à la fin du deuxième trimestre 2026, soit 119,0 % du PIB**.

119,0 %

C'est le niveau du **ratio de dette publique par rapport au PIB**.

Source : Insee

Comme le souligne la Société Générale, le programme de financement 2027 est ***« historiquement élevé pour la France et pose un certain nombre d'enjeux »*** concernant :

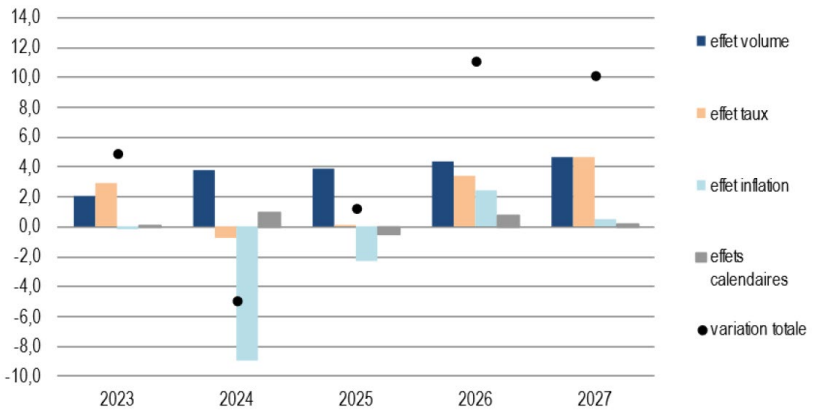
- **la profondeur maximale du marché par adjudication** ;
- **le risque d'exécution** qui s'accroît ;
- **la performance des obligations assimilables du Trésor (OAT) dans le marché**.

B. Une charge de la dette qui devient le premier poste de dépenses du budget de l'État, un risque de crise de la dette qui ne peut être écarté

En comptabilité budgétaire, la charge de la dette de l'État devrait connaître une **croissance spectaculaire de + 23,9 % en 2026, à 71,9 milliards d'euros**, contre 58,0 milliards d'euros en loi de finances initiale pour 2026 (61,6 milliards d'euros en révisé 2026), soit une augmentation de **+ 13,9 milliards d'euros par rapport à la LFI 2026** (+ 10,3 milliards d'euros par rapport au révisé 2026).

Décomposition de l'évolution de la charge budgétaire de la dette négociable de l'État entre 2023 et 2027

(en milliards d'euros)



Source : Projet annuel de performances « Engagements financiers de l'État » annexé au projet de loi de finances pour 2027

De fait, au regard de la situation budgétaire et politique de la France, un scénario de crise de la dette ne peut plus aujourd'hui être écarté. Certes, à ce stade, la situation financière de notre pays est d'abord une **situation de « nœud coulant » de la dette**, avec un **alourdissement de la charge d'intérêt** qui réduit progressivement les marges de manœuvre budgétaires. Néanmoins, **le risque existe d'un emballement sur les marchés obligataires en cas de crise de confiance des investisseurs** dans le redressement de la trajectoire de déficit.

> *La situation actuelle n'est pas une situation de crise de la dette mais* ***une situation de besoin d'ajustement budgétaire pour stabiliser le ratio de dette sur PIB avant de le placer sur une trajectoire décroissante.***
>
> *Source : Banque de France*

À l'inverse, **une situation de crise survient en théorie lorsque le marché anticipe l'incapacité du gouvernement à ajuster le solde budgétaire pour stabiliser le ratio de dette**. Une telle situation peut faire monter les taux à un niveau tel que l'effort nécessaire à la stabilisation deviendrait irréaliste.

Les facteurs de déclenchement d'une crise de confiance peuvent correspondre à :

- **une incapacité à inverser la trajectoire du déficit et de la dette vers la cible annoncée**, le risque étant que les marchés concluent qu'ils ne reviendront jamais ;
- **un blocage institutionnel et une incapacité durable à voter les budgets** ;
- **une remise en cause des engagements européens**.

Réunie le 4 novembre 2026, sous la présidence de M. Thierry Cozic, président, la commission des finances a décidé de proposer au Sénat l'adoption des crédits de la mission « Engagements financiers de l'État » tels que modifiés par un amendement de crédits minorant ses crédits de 8,5 milliards d'euros (amendement de sincérisation comptable). Par ailleurs, la commission des finances a proposé l'adoption, sans modification, des crédits des comptes de concours financiers « Accords monétaires internationaux » et « Prêts et avances à divers services de l'État ou organismes gérant des services publics ».

POUR EN SAVOIR PLUS

La note de présentation de la mission et des comptes de concours financiers

Le rapport d'information sur les enjeux associés à la structure de détention de la dette de l'État, septembre 2025



Thierry COZIC
Président
Sarthe
Socialiste, Écologiste et Républicain



Albéric DE MONTGOLFIER
Rapporteur spécial
Eure-et-Loir
Les Républicains

secretariat.finances@senat.fr 01.42.34.23.28 www.senat.fr