

Budget 2027 : le test de crédibilité de la dette française

Dans notre précédente analyse¹, nous expliquions que le regain de tension sur les obligations françaises traduisait avant tout les interrogations des marchés sur la trajectoire budgétaire du pays. Le projet de budget pour 2027 se trouve désormais au cœur de cette problématique. Entre respect des nouvelles règles européennes, maîtrise d'une dette toujours croissante et incertitudes politiques à l'approche de l'élection présidentielle, il constitue un test majeur de la crédibilité financière de la France.

CHIFFRES CLÉS ET ANALYSE DU BUDGET

Le 1^{er} octobre le gouvernement a présenté son projet de budget 2027. Le cadrage macrofinancier est le suivant.

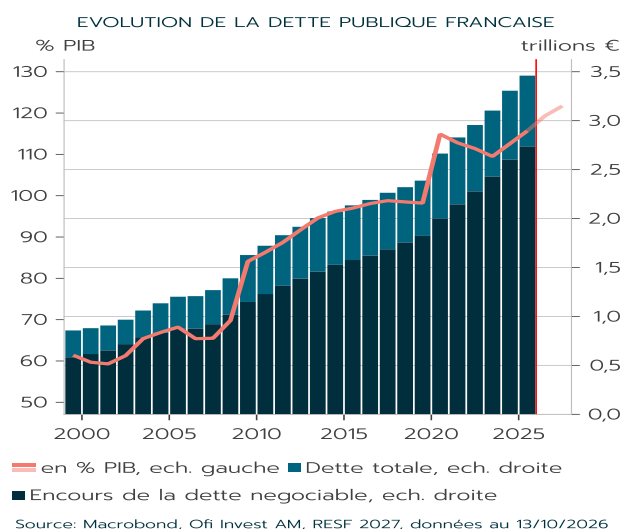
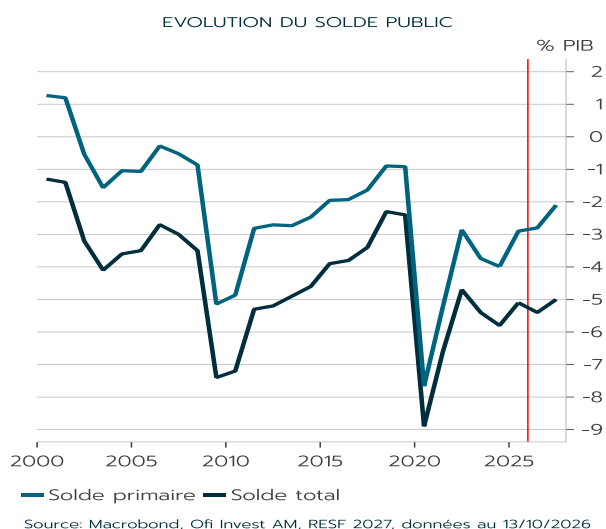
En % PIB, sauf si précisé	2025	2026	2027
Solde total	-5,1	-5,4	-5
Dette publique	115,7	119,3	121,7
Charge d'intérêts	2,2	2,6	2,9
Solde primaire	-2,9	-2,8	-2,1
Solde primaire structurel	-3,0	-2,5	-1,7
Ajustement primaire structurel	0,8	0,4	0,8
Croissance réelle des dépenses publiques primaires (%)	1,3	0	0
Croissance réelle du PIB	0,9	0,5	1,0
Croissance potentielle du PIB	1,2	1,2	1,2
Taux de prélèvements obligatoires	43,6	43,9	44,2
Mesures nouvelles en prélèvements obligatoires (Mds€)	23,5	14,2	17,3

Source : [RESF 2027](#).

Les principaux enseignements sont les suivants.

- 1) **Le déficit demeure élevé avec un retour à 5,0% en 2027 soit le niveau de 2025.** Le niveau de déficit va mécaniquement faire augmenter la dette publique, du fait d'un déficit primaire trop important et de charges d'intérêts en augmentation.

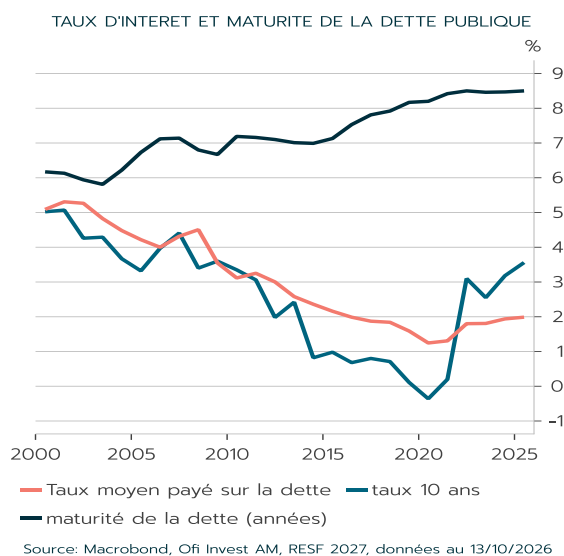
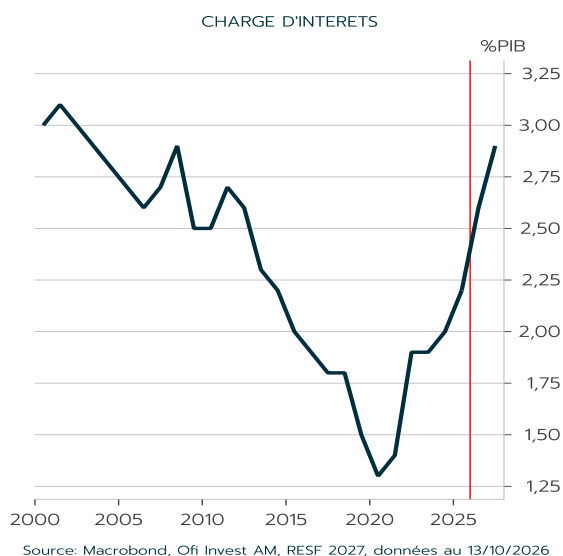
¹ [OAT-Bund : La France face au retour de la prime de risque. Ofi Invest AM. Septembre 2026.](#)



2) Le gouvernement propose dans ce budget un ajustement structurel primaire non négligeable de 0,8 point de PIB. Cet ajustement est réalisé majoritairement par des économies en dépenses : gel du point d'indice des fonctionnaires, gel des crédits ministériels, sous-indexation des pensions (sauf les plus modestes), gel de certaines prestations sociales, économies sur la santé (arrêts maladie et médicaments).

Les principales mesures en recettes sont : gel des allègements de charges sur les bas salaires, plafonnement de l'abattement fiscal des retraités, hausse de la contribution des collectivités locales, réduction d'exonération de cotisations liées à l'intéressement-participation.

3) Malgré cet ajustement structurel conséquent, le déficit public ne baisserait que de la moitié de cet effort, ce qui illustre le poids de plus en plus conséquent de la charge d'intérêts dans la dynamique budgétaire française. Le taux d'intérêt moyen sur la dette française va inexorablement augmenter dans les prochaines années au fur et à mesure que l'Etat va refinancer sa dette passée à des taux plus élevés.



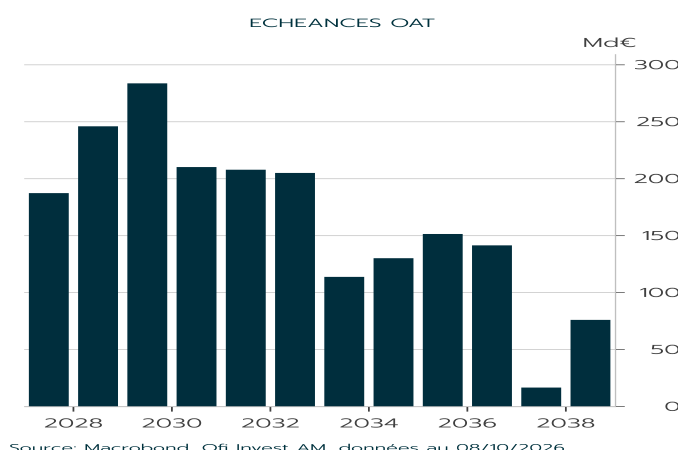
4) Cet ajustement est conforme aux recommandations européennes en cas de procédure pour déficit excessif dans le cadre des nouvelles règles budgétaires européennes. La France s'assure à cet égard une éligibilité potentielle au [TPI \(Transmission Protection Instrument\)](#), l'outil créé par la BCE en juillet 2022 pour assurer une transmission homogène de la politique monétaire dans la zone euro et prévenir une fragmentation financière injustifiée. L'éligibilité est soumise à trois autres critères et la décision finale d'activation est discrétionnaire².

5) Cet ajustement est toutefois loin de la communication du gouvernement sur 54 Mds€ d'économies. Pourquoi ? Car le gouvernement calcule ces 54 Mds€ par rapport à ce qu'auraient été les dépenses publiques (et les recettes) à politique inchangée. Mais pour réduire le déficit, il ne suffit pas de faire croître les dépenses moins vite, il faut surtout qu'elles croissent moins vite que la croissance économique potentielle, et c'est précisément ce que mesure l'ajustement structurel.

6) Le Haut Conseil des Finances Publiques (HCFP)³ a jugé que le cadrage macrofinancier du gouvernement pour 2027 repose sur une hypothèse de croissance optimiste. Nous notons en plus que **les prévisions macroéconomiques du gouvernement reposent sur un baril de pétrole à 80 dollars et un taux 10 ans à 4,3% en 2027.**

CONSÉQUENCES EN TERMES D'ÉMISSIONS

Le projet de budget du gouvernement a comme conséquence que le programme d'émissions de l'État va atteindre des records : 340 Mds€ d'émissions en 2027 après 310 Mds€ en 2026, sur la dette de moyen et long terme. L'augmentation de ces besoins est principalement liée au refinancement des émissions réalisées pour faire face aux chocs de la crise sanitaire et de la crise énergétique. Les encours des titres à moyen et long terme qui arrivent à échéance l'an prochain sont de 187 Mds€, et d'ici 2030 un peu moins de 1000 Mds€.



² Les quatre critères pris en compte pour évaluer l'éligibilité d'un pays au TPI sont : respect du cadre budgétaire européen (notamment l'absence de procédure pour déficit excessif ou de manquement aux recommandations correctives de l'UE), déséquilibres macroéconomiques, la soutenabilité de la dette, efficacité des politiques macroéconomiques.

³ [Avis relatif aux PLF et PLFSS 2027. HCFP. Octobre 2026.](#)

LA SUITE : DATES CLÉS ET SCÉNARIOS

Les prochaines dates clés à suivre sont les suivantes :

15/10 : date limite d'envoi du budget à la Commission Européenne

20/10 : vote sur la première partie du budget (recettes et équilibre)

23/10 : actualisation de la note de Moody's qui devrait s'aligner sur le A+ de Standard & Poor's et Fitch

30/10 : date limite d'avis de la Commission Européenne

27/11 : actualisation de la note de Standard & Poor's

31/12 : date limite d'adoption du budget

Quatre scénarios d'adoption du budget peuvent être envisagés.

1) Adoption du budget par un vote du Parlement avant le 31 décembre 2026. La fragmentation politique actuelle et le faible intérêt des principaux groupes parlementaires à conclure un compromis durable à l'approche de l'élection présidentielle compliquent l'adoption du budget. Le RN a déjà annoncé un contre budget.

2) Adoption d'une loi spéciale avant le 31 décembre 2026, puis poursuite des discussions budgétaires en 2027. C'est le scénario retenu fin 2024 pour l'exercice 2025 et fin 2025 pour l'exercice 2026. La loi spéciale ne constitue pas un budget : elle permet essentiellement à l'État de continuer à percevoir les impôts existants et d'assurer la continuité des services publics dans l'attente de l'adoption d'une véritable loi de finances. En année pleine, ce scénario amènerait le déficit public à se dégrader au minimum de 0,5 point par rapport à 2026 (soit au mieux 5,9% du PIB) d'après le récent rapport de la Cour des Comptes⁴. Selon d'autres sources, avec la reconduction du budget, on pourrait atteindre 6,4% de déficit en 2027.

3) Adoption du budget via l'article 49.3. Le gouvernement engage alors sa responsabilité sur le texte. Si aucune motion de censure n'est adoptée, le budget est considéré comme adopté. En revanche, si une motion de censure est votée, le gouvernement est renversé et le texte budgétaire est rejeté.

4) Mise en vigueur du budget par ordonnances en application de l'article 47 de la Constitution. Si le Parlement ne s'est pas prononcé dans les 70 jours suivant le dépôt du projet de loi de finances, le gouvernement peut mettre en vigueur les dispositions du projet par ordonnance. Ce mécanisme n'a jamais été utilisé sous la Ve République. Il est possible qu'une telle action du gouvernement ferait émerger une motion de censure. Le gouvernement pourrait tomber mais à la différence du 49.3, une fois les ordonnances prises, leur validité ne disparaît pas automatiquement en cas de chute du gouvernement.

⁴ [Effets d'une application prolongée de la loi spéciale en 2027. Cour des Comptes. Juillet 2026.](#)

CONCLUSION

Pour les marchés, le test sera autant celui de l'absorption de la dette que de la crédibilité budgétaire. Avec 340 Mds€ d'émissions prévues en 2027, la France devra convaincre les investisseurs de maintenir, voire d'accroître, leurs engagements. Notre scénario central reste un spread OAT-Bund⁵ à 10 ans de 100–150 points de base, mais une dilution de l'effort budgétaire ou une demande insuffisante lors des adjudications pourrait entraîner un stress vers 200–250 points de base. Le risque serait alors une boucle défavorable : des taux plus élevés renchérissent progressivement le refinancement, fragilisent la trajectoire budgétaire et alimentent la prime de risque. Un tel mouvement testerait les conditions de mobilisation du TPI, sans que son activation puisse être tenue pour acquise.

Achevé de rédiger le 13 octobre 2026

Christophe HERPET - Directeur des gestions - Ofi Invest AM

Ombretta SIGNORI - Directrice de la recherche macroéconomique et stratégie - Ofi Invest AM

Romain FAQUET - Économiste et macro-stratégiste - Ofi Invest AM

Information importante

Cette communication publicitaire est établie par Ofi Invest Asset Management, société de gestion de portefeuille (APE 6630Z) de droit français agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) sous l'agrément n° GP92012 – n° TVA intracommunautaire FR51384940342, Société Anonyme à Conseil d'Administration au capital de 71 957 490 euros, dont le siège social est situé au 127-129, quai du Président Roosevelt 92130 Issy-les-Moulineaux, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 384 940 342.

Cette communication publicitaire contient des éléments d'information et des données chiffrées qu'Ofi Invest Asset Management considère comme fondés ou exacts au jour de leur établissement. Pour ceux de ces éléments qui proviennent de sources d'information publiques, leur exactitude ne saurait être garantie.

Les analyses présentées reposent sur des hypothèses et des anticipations d'Ofi Invest Asset Management, faites au moment de la rédaction du document qui peuvent être totalement ou partiellement non réalisées sur les marchés. Elles ne constituent pas un engagement de rentabilité et sont susceptibles d'être modifiées.

Cette communication publicitaire ne donne aucune assurance de l'adéquation des produits ou services présentés et gérés par Ofi Invest Asset Management à la situation financière, au profil de risque, à l'expérience ou aux objectifs de l'investisseur et ne constitue pas une recommandation, un conseil ou une offre d'acheter les produits financiers mentionnés. Ofi Invest Asset Management décline toute responsabilité quant à d'éventuels dommages ou pertes résultant de l'utilisation en tout ou partie des éléments y figurant. Avant d'investir dans un OPC, il est fortement conseillé à tout investisseur, de procéder, sans se fonder exclusivement sur les informations fournies dans cette communication publicitaire, à l'analyse de sa situation personnelle ainsi qu'à l'analyse des avantages et des risques afin de déterminer le montant qu'il est raisonnable d'investir.

FA26/0956/M

⁵ [Spread OAT-Bund : différence de taux d'intérêt l'Obligation Assimilable du Trésor française et l'obligation de référence allemande \(Bund\) de même durée, considérée comme la moins risquée.](#)