Institut Français d'Économie
SciencesPo

Blog ??
2026

Quel est le coût pour les finances publiques du spread de taux souverains entre la France et l'Allemagne?

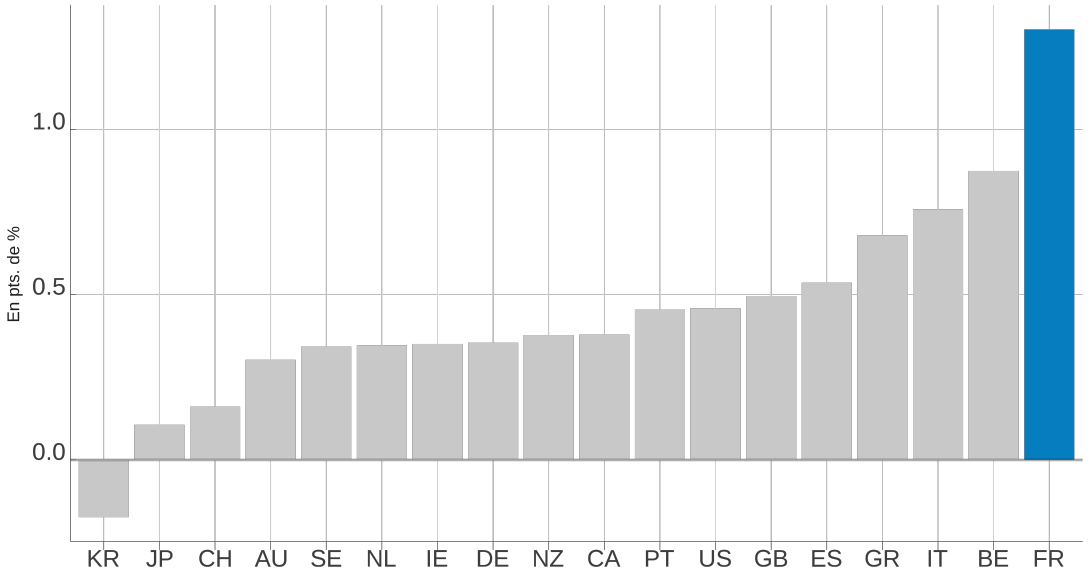
Raul Sampognaro

Publié le 5 novembre 2026

Au 3 novembre 2026, le taux à 10 ans de la France dépasse de 1,63 point celui de l'Allemagne, un écart inédit depuis la crise des dettes souveraines. Que coûte cet écart aux finances publiques ? Nos simulations chiffrent le surcoût de la charge d'intérêts à environ 7 milliards d'euros fin 2027 et 10,5 milliards fin 2028. Ce surcoût de la charge d'intérêts rend la baisse du déficit plus difficile.

Depuis l'été, les taux souverains montent dans la plupart des économies avancées, mais la France se distingue : la hausse y est plus marquée que dans les autres économies comparables (graphique 1). Au 3 novembre 2026, le taux à 10 ans de l'État français atteint 4,94 %, soit 1,63 point de plus que celui de l'Allemagne, un écart jamais observé depuis la crise des dettes souveraines de la zone euro.

Graphique 1 : Evolution des taux d'intérêts souverains entre juin et octobre 2026



Source: OCDE via Fred

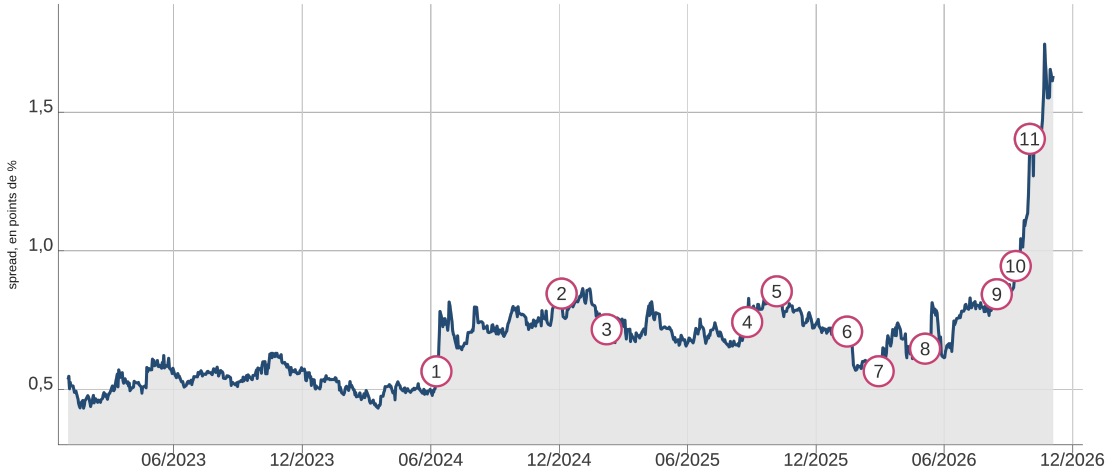
1 L'incertitude politique pèse sur les taux souverains français

À la suite de la dissolution du 9 juin 2024 (pastille numéro 1 du graphique 2), le *spread* souverain a fortement augmenté, atteignant 0,8 point alors qu'il s'établissait en moyenne à 0,53 point pendant la XVI[e] législature (2022-2024). Par la suite, la hausse s'est poursuivie par paliers, en fonction des évolutions politiques nationales et internationales (graphique 2). À l'approche des débats budgétaires pour 2027, le *spread* atteint 1,63 point[1] et des doutes s'installent sur la solidité des comptes publics français. Par-delà ses effets sur le taux souverain, cette incertitude politique a des effets macroéconomiques non négligeables sur la demande des agents privés et la croissance de l'activité[2].

[1] Au 3 novembre 2026.

[2] Voir Sampognaro (2024) et Briodeau (2025) pour des évaluations quantitatives de l'effet de l'incertitude politique sur l'activité en France.

Graphique 2 : Spread entre l'OAT à 10 ans de la France et le Bund à 10 ans de l'Allemagne



Note : 1 : Annonce de la dissolution de l'Assemblée nationale ; 2 : Censure du budget Barnier ; 3 : Adoption de la loi de finances pour 2025 ; 4 : F. Bayrou annonce un vote de confiance de l'Assemblée ; 5 : Démission surprise de S. Lecornu ; 6 : Adoption de la loi de finances pour 2026 ; 7 : Déclenchement de la guerre en Iran ; 8 : La BCE annonce une hausse à venir de ses taux ; 9 : Retour des tensions au Moyen-Orient, craintes sur l'objectif de déficit et révision de croissance par le gouvernement ; 10 : Annonce d'un effort budgétaire de 54 Md€ pour 2027 par S. Lecornu ; 11 : Présentation officielle du PLF 2027.
Sources : Investing.com, calculs IFE-OFCE.

2 Par quels mécanismes les évolutions du marché secondaire se reflètent-elles dans la charge d'intérêts ?

Les évolutions décrites précédemment concernent les obligations souveraines qui s'échangent sur le marché secondaire[3]. Elles n'affectent la contrainte budgétaire de l'État que si les rendements exigés sur ce marché se diffusent au marché primaire[4]. Comme les rendements des deux marchés convergent (aux coûts de transaction près), ces évolutions finiront par affecter les comptes publics.

La vitesse à laquelle la hausse des taux se transmet à la charge d'intérêts payée par l'État dépend largement du calendrier d'émission de nouveaux titres. Selon l'Agence France Trésor (AFT), au 31 octobre 2026, la maturité moyenne de la dette négociable de l'État s'établit à 8 ans et 139 jours[5]. Au cours des prochains mois, seuls les titres nouvellement émis verront leur taux évoluer avec le marché secondaire. Cette transmission est rapide pour les bons du Trésor à taux fixe (BTF), environ 7,5 % de l'encours), qui sont renouvelés en moins d'un an, et lente pour les titres longs comme les Obligations Assimilables du Trésor (OAT). La charge des titres indexés (OATi et OAT€i) dépend en outre de l'inflation.

L'effet des hausses de taux sur la dépense publique (et donc sur le déficit) dépendra aussi de la stratégie d'émission de l'AFT, notamment de la maturité des nouveaux titres. Comme la courbe des taux n'évolue pas forcément de façon homogène, l'AFT

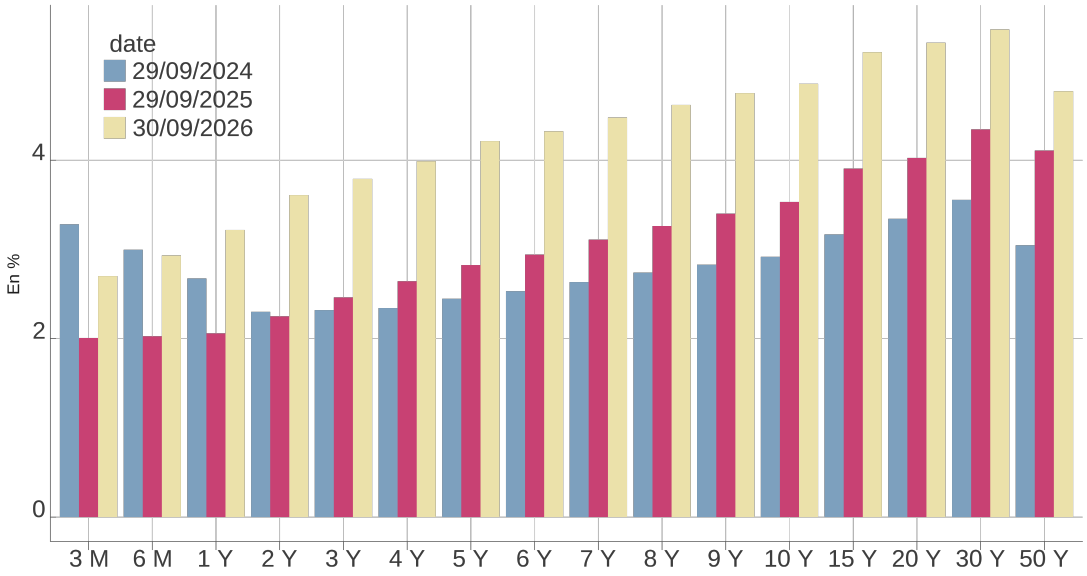
[3]Le marché secondaire est le marché financier où les agents économiques peuvent acheter et vendre des actifs financiers déjà existants. Il s'agit d'un « marché de l'occasion ».

[4]Le marché primaire est le marché financier où les agents économiques peuvent acheter et vendre des actifs financiers qui viennent d'être émis. Il s'agit d'un « marché du neuf ».

[5]Parmi le stock de titres émis par le Trésor français, les titres arrivant à maturité représentent plus de 10 points de PIB.

peut adapter sa stratégie pour privilégier les maturités où les taux restent plus contenus (graphique 3).

Graphique 3 : Courbe des taux sur titres d'État français



Sources : Agence France Trésor, calculs IFE-OFCE, calculs OFCE.

La graphique 3 montre que la pente de la courbe des taux peut s'inverser, au moins sur certains segments. Ainsi, en septembre 2024, les taux demandés à l'État français étaient plus élevés à court terme (moins d'un an) que pour certaines obligations de moyen et long terme.

Enfin, l'ampleur du déficit modifie les besoins de financement de l'État et, par conséquent, les émissions de nouveaux titres. Si le projet de loi de finances (PLF) 2027 est voté en l'état, et en l'absence de nouveau choc macroéconomique, nous anticipons un déficit public de 5,4 points de PIB, mais de fortes incertitudes demeurent sur l'issue du processus parlementaire des textes budgétaires.

3 Le *spread* actuel alourdirait la charge d'intérêts d'environ 7 milliards d'euros fin 2027

Si les conditions du marché secondaire observées le 3 novembre 2026 pour la France et l'Allemagne se maintiennent jusqu'à fin 2027, de combien la charge d'intérêts payée par l'État augmentera-t-elle ? Pour répondre à cette question, nous avons pris en compte les déterminants présentés ci-dessus (la méthodologie est détaillée dans l'encadré 1).

En attendant la stratégie d'émission de l'AFT pour 2027, qui sera publiée en décembre, nous supposons que le nouveau déficit est financé avec la maturité moyenne du stock

actuel de dette[6]. Les montants présentés sont des charges d'intérêts annualisées, appliquées au stock de dette à la date indiquée : il ne s'agit pas des sommes effectivement versées au cours de l'année.

Selon nos calculs, la structure de la dette négociable de l'État au 3 novembre 2026 génère une charge d'intérêts annuelle de 61,4 milliards d'euros, pour un taux d'intérêt apparent moyen (rapport entre la charge d'intérêts et l'encours) de 2,10 %. Si l'on fait vieillir la structure des titres émis par le Trésor, la dette simulée en décembre 2027 génère une charge d'intérêts de 78,8 milliards d'euros, soit un taux apparent de 2,52 %[7]. Du fait de l'inertie des titres déjà émis, ce taux n'augmente que de 0,40 point et reste nettement inférieur aux taux du marché secondaire. Il resterait aussi inférieur à notre évaluation de la croissance potentielle nominale du PIB[8] : l'effet « boule de neige » (hausse automatique du ratio de dette lorsque le taux d'intérêt apparent excède la croissance nominale) ne serait donc pas un déterminant majeur de la dynamique de la dette publique à l'horizon 2027.

Si l'on répète l'exercice en supposant que la France s'endette aux conditions allemandes, la charge d'intérêts simulée en décembre 2027 serait de 71,4 milliards d'euros (taux apparent de 2,28 %). Le *spread* observé sur le marché secondaire entre la France et l'Allemagne implique donc, fin 2027, un surcoût annualisé de 7,4 milliards d'euros pour les finances publiques (0,2 point de PIB). Revenir à un *spread* équivalent à celui qui été observé la veille de la dissolution de l'Assemblée Nationale (la dernière cotation datant du 7 juin 2024) permettrait d'alléger la charge d'intérêts de 5,2 milliards d'euros (0,2 point de PIB).

Évidemment, plus l'horizon s'éloigne, plus la part du stock nouvellement émise aux conditions du marché secondaire est élevée. Si l'on néglige l'effet du déficit, dans un an, le roulement de la dette publique négociable de l'Etat concernera 15 % du stock de la dette. Les conditions de marché dégradées concerneront seulement ces nouveaux titres. Le taux apparent de ce stock augmente de 2,10 % à 2,40 %. Dans 10 ans, le roulement concernera 73 % du stock de dette. Le taux apparent serait donc de 4,17 %. A 20 ans, 90 % de la dette serait nouvelle et le taux apparent de 4,61 %.

Si l'on prolonge notre analyse tenant compte des besoins de financement liées aux déficits jusqu'à décembre 2028, le surcoût de charge d'intérêts lié au *spread* entre la France et l'Allemagne serait de 13,2 milliards d'euros (0,4 point de PIB), ce qui traduit l'écart entre un taux apparent de 2,89 % (aux conditions françaises) et de 2,49 % (aux

[6] Selon l'AFT, fin septembre, 92,5 % du stock de la dette négociable de l'État est composé de titres de moyen et long terme, d'une maturité moyenne de 9 ans et 33 jours. Le reste est constitué de titres de court terme (BTF), d'une maturité moyenne de 129 jours.

[7] Ces chiffres diffèrent de ceux publiés dans le PLF 2027. Il faut remarquer que le PLF 2027 retient la somme des intérêts payés au cours de l'année, tandis qu'est publiée ici la charge d'intérêts annuelle qui s'applique au stock de dette de l'État en décembre 2027. Du fait de l'hypothèse d'un déficit mensuel homogène, le chiffre simulé pour juin 2027 (71,7 milliards) est plus proche de celui du PLF 2027 (72,3 milliards). Une partie de l'écart peut s'expliquer par les besoins de trésorerie infra-annuels, une autre par la stratégie de maturité des nouvelles émissions et, enfin, par une appréciation différente du niveau de déficit pour 2027.

[8] Selon notre dernière évaluation, le taux de croissance du PIB potentiel en volume français est de 1,2 % et l'évolution du déflateur du PIB serait proche de 2 %.

conditions allemandes)[9]. Si l'on compare avec un scénario moins ambitieux, si la France restrouve un niveau de *spread* équivalent à celui qui été observé la veille de la dissolution de l'Assemblée Nationale la charge d'intérêts serait allégée de 9,3 milliards d'euros (0,3 point de PIB).

Conclusion

Si l'écart entre les conditions de financement de la France et de l'Allemagne observé aujourd'hui sur le marché secondaire se maintient jusqu'à fin 2027, la France devra supporter un surcroît de charge d'intérêts, de l'ordre de 0,2 point de PIB fin 2027 et de 0,4 point fin 2028, ce qui rendra la baisse du déficit plus difficile. Ce billet ne vise pas à énumérer les instruments de politique économique permettant de réduire rapidement le *spread*. Un regain de confiance dans la volonté et la capacité des décideurs publics à engager une trajectoire d'amélioration des comptes publics est une condition nécessaire, mais probablement pas suffisante. Cette confiance importe non seulement vis-à-vis des marchés financiers, mais aussi vis-à-vis des autres pays de l'Union européenne, et plus particulièrement de ceux de la zone euro.

Encadré 1: Méthodologie des simulations

Pour calculer le coût du *spread* français sur les finances publiques, nous avons recueilli la structure détaillée des titres de la dette publique française, tant à court terme (BTF) qu'à moyen et long terme (OAT, OATi et OAT€i).

Sur cette base, la structure des titres de la dette publique négociable hexagonale a été vieillie par pas d'un mois. Chaque fois qu'un mois s'achève, nos simulations renouvellent les titres arrivant à échéance par des titres de même maturité. Le taux d'intérêt de ces nouveaux titres est fixé au taux observé sur le marché secondaire au 19 octobre 2026 pour les titres de cette maturité.

Enfin, chaque mois, de nouveaux titres sont émis pour financer le déficit public prévu dans la dernière prévision de l'OFCE publiée le 14 octobre 2026. Nous supposons que le déficit annuel est uniformément réparti sur l'année et qu'il n'y a pas de besoins de trésorerie particuliers au niveau infra-annuel. Ces nouveaux titres sont émis à une maturité identique à la maturité moyenne des titres qu'ils remplacent. Nous supposons donc implicitement une stratégie d'émission qui ne modifie pas la maturité moyenne du stock de dette négociable de l'État.

Pour calculer le coût du *spread*, cet exercice est répété avec la courbe des taux allemands observée sur le marché secondaire le même jour que pour la France. Nous pouvons ainsi comparer la charge d'intérêts du stock de dette française si le refinancement se faisait aux conditions françaises avec celle qui prévaudrait s'il se faisait aux conditions allemandes.

[9]Pour réaliser cette simulation, nous avons supposé que le déficit français s'améliorait de 1,2 point en 2028, conformément à l'ajustement budgétaire annoncé dans le Rapport économique, social et financier annexé au PLF 2027.

Briodeau C. (2025). « Comment expliquer le taux d'épargne élevé en France ? : Nouvelle estimation de l'équation de consommation », *Revue de l'OFCE*, *Perspectives économiques 2025-2026*, n° 191, p. 1-26.

Sampognaro R. (2024). « Effet d'un choc d'incertitude politique sur le PIB français », *Revue de l'OFCE*, *4*, n° 187, p. 1-13.

Veuillez citer ce travail comme suit :

Raul Sampognaro (2026). « Quel est le coût pour les finances publiques du spread de taux souverains entre la France et l'Allemagne? », *Blog IFE*.

Rédacteurs en chef : Elliot Aurissergues & Paul Malliet