



CIO PERSPECTIVES

3 septembre

Vote de confiance en France : quels impacts sur l'économie et les marchés financiers ?

Le Premier ministre français, François Bayrou soumettra son gouvernement à un vote de confiance le 8 septembre. Avec une opposition désormais majoritaire, le rejet annoncé accroît le risque d'impasse politique et retarde la consolidation budgétaire. Cette incertitude entame la confiance et se traduit par une prime de risque plus élevée sur la dette française. Néanmoins, ses atouts structurels – liquidité élevée, maturité allongée, coût d'emprunt contenu – restent solides, d'autant que la crédibilité des marchés obligataires américain et britannique est, elle aussi, fragilisée. Côté actions, le risque est déjà partiellement intégré : nous avons réduit notre exposition à l'Europe en août, au profit des émergents, mieux soutenus par la faiblesse du dollar et un profil risque/rendement plus attractif.

Quel est le contexte politique française à court terme ?

Dans un contexte de montée des tensions sociales, le Premier ministre François Bayrou prévoit de demander un vote de confiance le 8 septembre, avant la discussion du budget 2026 début octobre. Les partis d'opposition, qui regroupés détiennent la majorité, ont déjà annoncé qu'ils voteraient contre. De plus, l'usage de l'article 49.1 de la Constitution française implique un vote à la majorité simple des suffrages exprimés (et non une majorité absolue des députés), rendant la réussite du vote peu probable. En cas de rejet, François Bayrou devra démissionner, et le président Macron aura le choix soit de nommer un nouveau Premier ministre dans un contexte politique fragmenté, soit de dissoudre l'Assemblée nationale pour organiser des élections anticipées. Jusqu'à ce qu'une issue soit trouvée, le Premier ministre sortant et son gouvernement géreront les affaires courantes.

A partir du 7 octobre, date de présentation du budget, le Parlement dispose de 70 jours pour l'adopter, délai à respecter pour une entrée en vigueur au 1^{er} janvier 2026. Afin d'éviter un blocage, des mesures temporaires peuvent être prises par le gouvernement et une loi spéciale votée par le Parlement. **L'expérience du budget précédent montre que la continuité de l'État et des services publics est assurée dans une telle situation.**

Quel impact sur l'économie française ?

L'économie est sur une dynamique de croissance faible mais positive (+0,3 % au deuxième trimestre) et une inflation stabilisée autour de 1 %. La consommation devrait progresser grâce à la hausse des salaires réels et à des conditions de crédit plus favorables, tandis que l'investissement privé pourrait bénéficier d'une meilleure visibilité sur les droits de douane américains et des plans d'infrastructures allemands. Une reprise de la croissance est prévue, autour de 0,7 % en 2025 et 0,8 % en 2026.

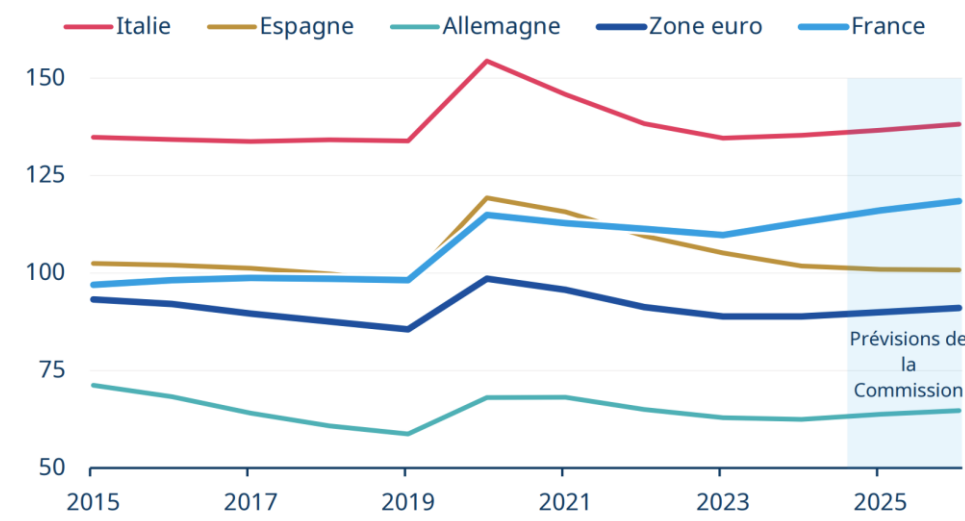
Cependant, l'incertitude politique nationale pourrait limiter la confiance des entreprises et des ménages, freinant investissements et consommation. À l'inverse, un assainissement budgétaire réussi et une forte reprise économique en Allemagne, pourraient stimuler la croissance et l'investissement privé.

En l'absence de majorité pour voter un nouveau budget, le déficit devrait légèrement augmenter pour atteindre 5,7 % du PIB en 2026, certaines mesures fiscales adoptées en 2025 arrivant à expiration. La dette publique – qui se situe à 3,35 milliards d'euros au premier trimestre 2025 – devrait passer de 113 % à 118-119 % en 2026. Les paiements d'intérêts, qui ont déjà augmenté en 2023-2024, devraient encore progresser pour atteindre 2,5 % du PIB en 2025 et 2,9 % en 2026.

La situation budgétaire nécessite un effort en 2026, mais elle n'est pas aussi critique qu'on pourrait le penser. **Malgré le doublement de la dette publique depuis 2000, les charges d'intérêt en 2024 restent plus faibles qu'en 2000**, grâce aux faibles rendements des obligations souveraines. Par ailleurs, l'allongement de la durée moyenne de la dette à environ 9 ans limite l'impact d'une hausse des taux d'intérêt sur le coût du service de la dette.

Malgré son niveau élevé de dette publique (graphique 1) et son déficit structurel important, la France continue de bénéficier de conditions de financement relativement favorables. Si la stabilisation du ratio d'endettement nécessitera des efforts importants, elle reste toutefois gérable à court terme. Les fondamentaux macroéconomiques français sont robustes : le compte courant est équilibré et le taux d'épargne domestique abondante à plus de 18%. La France est un acteur clé dans les exportations militaires, un secteur en plein essor à l'échelle mondiale. Elle devrait également bénéficier des retombées des nouvelles dépenses budgétaires en Allemagne.

Graphique 1 : Évolution de la dette publique (% PIB) des principales économies de la zone euro



Sources : Amundi, Indosuez Wealth Management. Données de mai 2025.

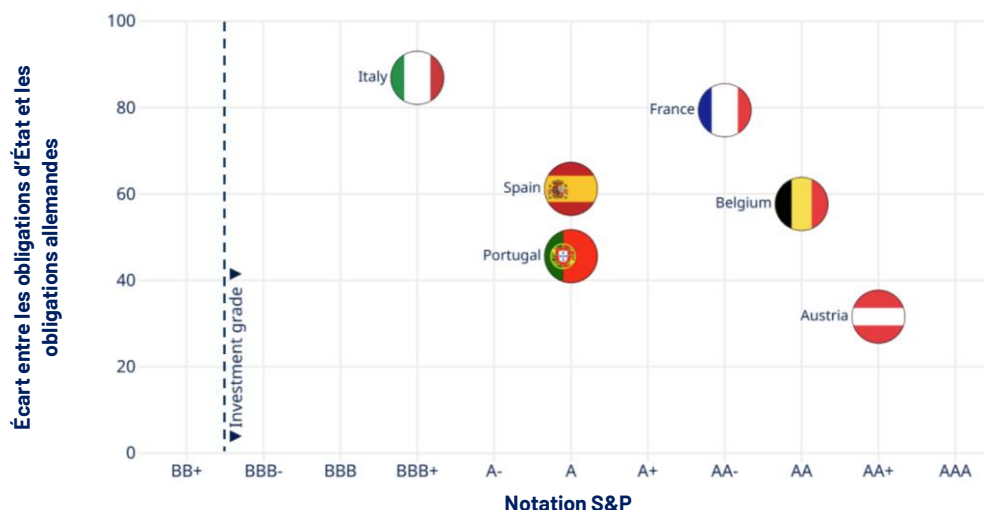
Quelles conséquences pour les marchés financiers et l'investissement ?

Le marché obligataire intègre déjà une prime de risque politique pour la France :

Le vote de confiance début septembre intervient alors que le gouvernement doit mettre en œuvre des mesures crédibles pour ramener le déficit public à 3 % du PIB d'ici 2029. L'écart de rendement entre les obligations souveraines françaises (OAT 10 ans) et les obligations allemandes (Bund 10 ans) s'est accentué après l'annonce du Premier ministre passant de 0,65 % à 0,8 % (graphique 2). La volatilité de cet écart devrait persister tant que la situation politique reste incertaine et intègre une « prime de risque politique » d'environ 0,25 % selon Amundi Institute. Malgré cela, la France bénéficie d'une position financière solide grâce à une décennie de taux bas, avec un coût moyen pondéré de la dette inférieur 2 %, une maturité moyenne allongée à 8,6 années, et une charge d'intérêt représentant seulement 2,1 % du PIB fin 2024.

La dette française reste l'une des plus liquides de la zone euro (note Standard & Poor's AA-), soutenue par une forte capacité budgétaire avec une assiette fiscale large, des entreprises et des ménages solvables, et une politique de nouveau accommodante de la Banque centrale européenne (BCE). Ceci en fait un marché privilégié par les investisseurs étrangers, notamment à une période où la confiance dans les marchés de la dette américaine et britannique est fragilisée. Cependant, des risques subsistent liés à la crédibilité de l'assainissement budgétaire, à l'instabilité politique et à la confiance des investisseurs, qui se traduisent par une prime de risque politique d'environ 25 points de base sur l'écart de taux obligataires.

Graphique 2 : Écart de taux d'intérêts et notation des principaux pays de la zone euro



Sources : Amundi, Indosuez Wealth Management, données au 29.08.2025.

La récente correction des actions françaises suggère que les risques sont pris en compte

Contrairement à la dissolution de juin 2024, le risque politique français était déjà partiellement intégré par le marché des actions, dont les réactions sont généralement temporaires. Par ailleurs, plus de 80 % du chiffre d'affaires des entreprises françaises cotées (graphique 3) est réalisé hors de France dont la moitié en dehors de l'Union européenne (UE). De plus, si certains secteurs comme la construction, les concessions et les infrastructures sont plus vulnérables à l'incertitude politique nationale, l'industrie, les biens de consommation, la technologie ou la santé sont moins exposés. Enfin, les valorisations des entreprises françaises sont en ligne avec leur moyenne historique après les ajustements liés aux droits de douane américains, à la baisse des prix de l'énergie et des prises de profits sur le secteur bancaire.

Quelles implications sur notre stratégie d'investissement

Nous maintenons une allocation significative en actions. Malgré un environnement géopolitique incertain, la croissance modérée des bénéfices et les attentes de nouvelles baisses de taux continuent de justifier une exposition globale aux actions, qui reste neutre vis-à-vis nos benchmarks.

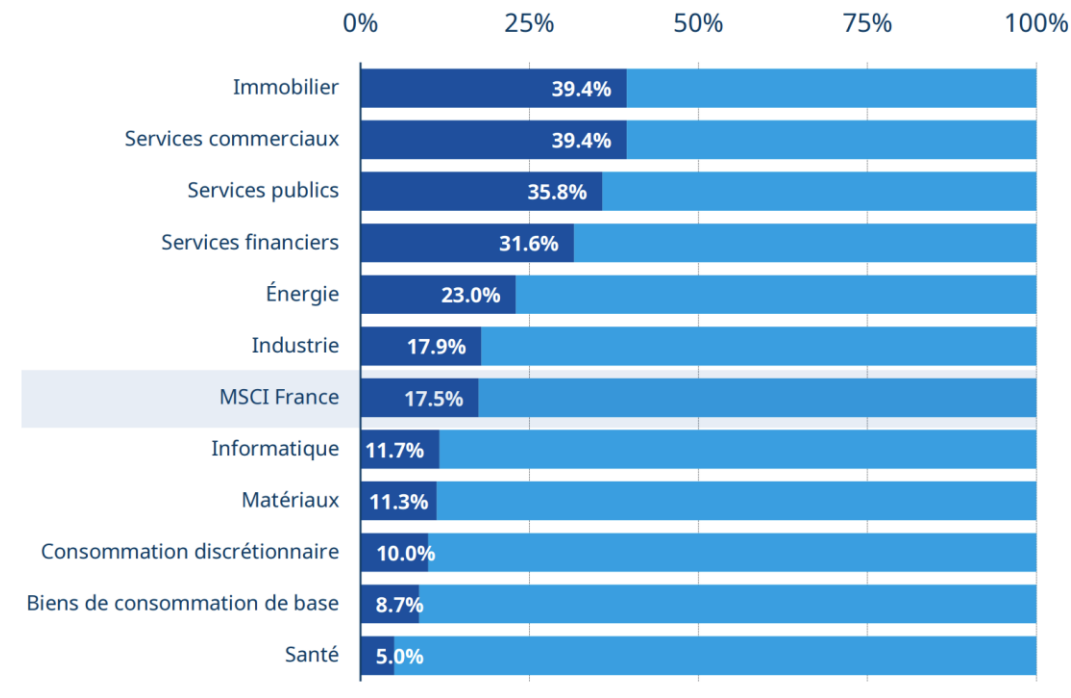
Toutefois, courant août, nous avons rétrogradé notre exposition à l'Europe, passant d'une surpondération à une position neutre, car la récente performance des marchés européens repose principalement sur une revalorisation des multiples, plutôt que sur une véritable reprise des bénéfices, qui demeurent sous pression. Avec le risque politique en France de nouveau au premier plan, et bien que cela ne constitue pas une menace pour l'Europe puisqu'il s'agit d'un problème local, cette situation pourrait servir de prétexte aux investisseurs européens pour réduire leur surpondération sur les actifs européens.

En revanche, l'affaiblissement du dollar américain constitue un soutien important pour les marchés émergents, lesquels affichent des performances solides et offrent, à ce jour, un meilleur rapport risque/rendement que les marchés européens.

Dates importantes à surveiller

- 8 septembre : vote de confiance
- 10 septembre : grèves nationales françaises
- 12 septembre : revue de la notation de la France par l'agence Fitch Ratings
- 14 octobre : projet loi de finance Assemblée Nationale
- 24 novembre : passage au Sénat

Graphique 3 : Exposition du chiffre d'affaires des entreprises françaises cotées



Sources : Amundi, Indosuez Wealth Management, données au 25.08.2025.



Alexandre DRABOWICZ
Global Chief Investment Officer

Contributions d'Amundi Investment Institute

AVERTISSEMENT

Ce document intitulé « CIO Perspectives » (la « Publication ») est publié exclusivement à titre de communication marketing.

Les langues dans lesquelles la Publication est rédigée font partie des langues de travail de Indosuez Wealth Management.

Les informations publiées dans la Publication n'ont pas été revues ni soumises à l'approbation ou l'autorisation d'une quelconque autorité de régulation ou de marché dans aucune juridiction.

La Publication n'est pas pensée pour, ou destinée à des personnes d'un pays en particulier.

La Publication n'est pas destinée à des personnes citoyennes, domiciliées ou résidentes d'un pays ou d'une juridiction dans lesquels sa distribution, sa publication, sa disponibilité ou son utilisation contreviendraient aux lois ou réglementations applicables.

Le présent document ne constitue ni ne contient une offre ou une invitation à acheter ou à vendre un instrument et/ou un service financier, quel qu'il soit. De même, il ne constitue en aucune manière un conseil ou une recommandation de stratégie, d'investissement ou de désinvestissement personnalisé ou général, ni un conseil juridique ou fiscal, un conseil en matière d'audit ou tout autre conseil de nature professionnelle. En aucun cas ce document n'affirme qu'un investissement ou une stratégie est adapté et approprié à une situation individuelle ou qu'un investissement ou une stratégie constitue un conseil d'investissement personnalisé pour un investisseur.

Sauf indication contraire, la date pertinente dans ce document est la date d'édition mentionnée à la dernière page du présent avertissement. Les informations contenues dans le présent document sont fondées sur des sources considérées comme fiables. Nous faisons de notre mieux pour assurer l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations contenues dans ce document. Toutes les informations, ainsi que tous les prix, valorisations de marché et calculs indiqués dans le présent document sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les prix et les performances passés ne préjugent pas nécessairement des prix et des performances futures.

Les risques incluent, entre autres, les risques politiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques économiques et les risques de marché. Avant toute transaction, vous devez consulter votre conseiller en investissement et, si nécessaire, obtenir l'avis d'un conseiller professionnel indépendant concernant les risques et toutes les conséquences juridiques, réglementaires, fiscales comptables et de crédit. Nous vous recommandons de contacter vos conseillers habituels afin de prendre vos décisions de manière indépendante, à la lumière de votre situation financière et de vos connaissances et expérience financières.

Les taux de change sont susceptibles d'affecter négativement la valeur, le prix ou les revenus de l'investissement après conversion dans la monnaie de référence de l'investisseur.

CA Indosuez, société de droit français, maison mère de l'activité de gestion de fortune du groupe Crédit Agricole, et ses filiales (directes et indirectes) et/ou entités consolidées menant la même activité, à savoir CA Indosuez, CA Indosuez (Switzerland) SA, CA Indosuez Wealth (Europe), CFM Indosuez Wealth, leurs filiales (directes et indirectes), succursales et bureaux de représentation respectifs, quel que soit leur lieu d'implantation, exercent leurs activités sous la marque unique Indosuez Wealth Management. Ces sociétés sont désignées individuellement par l'«Entité» et collectivement par les «Entités».

Les Entités ou leurs actionnaires et plus généralement les entreprises du groupe Crédit Agricole (le Groupe) ainsi que, respectivement, leurs mandataires sociaux, dirigeants ou employés peuvent, en leur nom personnel ou au nom et pour le compte de tiers, réaliser des transactions sur les instruments financiers présentés dans la Publication, détenir d'autres instruments financiers liés à l'émetteur ou au garant de ces instruments financiers, ou fournir ou chercher à fournir des services concernant les titres, des services financiers ou tout autre type de service pour ou à partir des Entités. Lorsqu'une Entité et/ou une entité du Groupe Crédit Agricole agit en tant que conseiller et/ou gérant, administrateur, distributeur ou agent de placement pour certains produits ou services mentionnés dans la Publication, ou exécute d'autres services dans lesquels une Entité ou le Groupe Crédit Agricole détient ou est susceptible de détenir un intérêt direct ou indirect, votre Entité accorde la priorité à l'intérêt de l'investisseur.

Certains investissements, produits et services, y compris la garde des titres, peuvent être soumis à des restrictions légales et réglementaires ou ne pas être disponibles dans le monde entier sans restriction, compte tenu de la législation de votre pays d'origine, de votre pays de résidence ou de tout autre pays avec lequel vous pourriez avoir des liens. En particulier, les produits et services présentés dans la Publication ne sont pas destinés aux résidents des États-Unis et du Canada. Ces produits ou services peuvent être fournis par les Entités selon leurs prix et conditions contractuels, conformément aux lois et réglementations applicables et sous réserve de leur licence. Ils peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans notification.

Veuillez contacter votre chargé de relations clientèle pour plus d'informations.

Chaque entité met la Publication à la disposition de ses clients conformément aux réglementations applicables :

- **en France** : la Publication est distribuée par CA Indosuez, société anonyme au capital de 584 325 015 euros, établissement de crédit et société de courtage d'assurances immatriculée au Registre des intermédiaires en assurance sous le numéro 07 004 759 et au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 572 171 635, dont le siège social est situé 17, rue du Docteur Lancereaux - 75008 Paris, et dont les autorités de contrôle sont l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution et l'Autorité des Marchés Financiers ;
- **au Luxembourg** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), une société anonyme de droit luxembourgeois, ayant son siège social au 39 allée Scheffer L-2520 Luxembourg, inscrite au Registre du commerce et des sociétés sous le numéro B91.986 et bénéficiant du statut d'établissement de crédit agréé établi au Luxembourg et contrôlé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) ;
- **en Espagne** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe) Sucursal en Espana, supervisée par le Banco de Espana (www.bde.es) et la Commission nationale espagnole du marché des valeurs mobilières (Comision Nacional del Mercado de Valores, CNMV, www.cnmv.es), une succursale de CA Indosuez Wealth (Europe), un établissement de crédit dûment enregistré au Luxembourg et supervisé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Adresse : Paseo de la Castellana numero 1, 28046 Madrid (Espagne), enregistrée auprès de la Banque d'Espagne sous le numéro 1545. Enregistrée au Registre du commerce et des sociétés de Madrid sous le numéro T 30.176.F.1.3.8. H.M-543170, CIF (Numéro d'identification fiscale) : W-0182904-C ;
- **en Italie** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), succursale d'Italie basée à Piazza Cavour 2, Milan, Italie, inscrite au Registre des Banques no. 8097, code fiscal et numéro d'enregistrement au Registre du Commerce de Milan, Monza Brianza et Lodi n. 97902220157 ;
- **au Portugal** : la Publication est distribuée par CA Indosuez Wealth (Europe), Sucursal em Portugal basée à Avenida da Liberdade, 190, 2.º B - 1250-147 Lisboa, Portugal, inscrite à la Banque du Portugal sous le numéro 282, code fiscal 980814227 ;
- **en Belgique** : la Publication est distribuée par la Banque Degroof Petercam SA, située Rue de l'Industrie 44 B-1040 Bruxelles, Belgique, enregistrée au Registre des Entreprises sous le numéro 0403 212 172, inscrite à la Banque-Carrefour des Entreprises (base de données des entreprises belges) sous le numéro de TVA BE 0403 212 172 (RPM Bruxelles) ;
- **au sein de l'Union européenne** : la Publication peut être distribuée par les entités Indosuez Wealth Management autorisées dans le cadre de la Libre circulation des services ;
- **à Monaco** : la Publication est distribuée par CFM Indosuez Wealth, 11, Boulevard Albert 1er - 98 000 Monaco, enregistrée au Registre de l'industrie et du commerce de Monaco sous le numéro 56S00341, agrément : EC/2012-08 ;
- **en Suisse** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Quai Général-Guisan 4, 1204 Genève et par CA Indosuez Finanziaria SA, Via F. Pelli 3, 6900 Lugano, ainsi que par leurs succursales et/ou agences suisses. La Publication est un document marketing et ne constitue pas le produit d'une analyse financière au sens des directives de l'Association suisse des banquiers (ASB) concernant l'indépendance des analyses financières au sens de la loi suisse. En conséquence, ces directives ne sont pas applicables à la Publication ;
- **dans la RAS de Hong Kong** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Hong Kong Branch, Suite 2918, Pacific Place, 88 Queensway. Aucune information contenue dans la Publication ne constitue une recommandation d'investissement. La Publication n'a pas été soumise à l'avis de la Securities and Futures Commission (SFC) ou de toute autre autorité réglementaire à Hong Kong. La Publication et les produits qu'elle peut mentionner n'ont pas été autorisés par la SFC au sens des sections 103, 104, 104A ou 105 de l'Ordonnance sur les titres et les contrats à terme (Cap. 571) (SFO). La Publication est susceptible d'être distribuée exclusivement à des investisseurs professionnels (tels que définis par le SFO et les Règles sur les titres et les contrats à terme) (Cap. 571D) ;
- **à Singapour** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch, 2 Central Boulevard, West Tower #12-02, IOI Central Boulevard Towers, Singapore 018916. À Singapour, la Publication est destinée exclusivement aux personnes considérées comme Particuliers fortunés, conformément à la Directive No.FAA-G07 des Autorités monétaires de Singapour, ou Investisseurs qualifiés, Investisseurs institutionnels ou Investisseurs experts au sens de la Loi sur les titres et les contrats à terme de Singapour, chapitre 289. Pour toute question concernant la Publication, les destinataires de Singapour peuvent contacter CA Indosuez (Switzerland) SA, Singapore Branch ;
- **au DIFC** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Suisse) SA, DIFC Branch, Al Fattan Currency House, Tower 2 - Level 23 Unit 4 DIFC PO Box 507232 Dubai - UAE, une société réglementée par la Dubai Financial Services Authority (« DFSA »). La présente brochure est uniquement destinée aux clients professionnels et/ou contreparties de marché. Aucune autre personne ne doit agir sur la base de celle-ci. Les produits ou services financiers dont il est question dans la présente brochure seront uniquement mis à disposition des clients satisfaisant les critères de la DFSA relatifs aux clients professionnels et/ou aux contreparties de marché. La présente brochure est fournie exclusivement à titre d'information. Elle ne doit pas être interprétée comme une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'une offre d'achat ou de vente d'un quelconque instrument financier ou de participation à une stratégie de négociation en particulier dans toute juridiction ;
- **aux EAU** : la Publication est distribuée par CA Indosuez (Switzerland) SA, Abu Dhabi Representative Office, Zayed - The 1st Street- Al Muhairy Center, Office Tower, 5th Floor office 504, P.O. Box 44836 Abu Dhabi, Émirats arabes unis. CA Indosuez (Switzerland) SA conduit ses activités aux Émirats arabes unis (EAU) via son bureau de représentation, placé sous le contrôle de la Banque Centrale des EAU Conformément aux règles et réglementations applicables aux EAU, le bureau de représentation de CA Indosuez (Switzerland) SA ne peut exercer aucune activité bancaire. Il est uniquement autorisé à commercialiser et promouvoir les activités et produits de CA Indosuez (Switzerland) SA. La Publication ne constitue pas une offre destinée à une personne spécifique ou au grand public ni une invitation à soumettre une offre. Elle est distribuée sur une base privée et n'a pas été revue ou approuvée par la Banque Centrale des EAU ou par une autre autorité réglementaire des EAU ;
- **Autres pays** : les lois et réglementations des autres pays sont aussi susceptibles de limiter la distribution de cette publication. Les personnes en possession de cette publication doivent s'informer sur les éventuelles restrictions légales et les respecter.

La Publication ne peut être photocopiée, reproduite ou distribuée, en partie ou en totalité, sous quelque forme que ce soit, sans l'accord préalable de votre Banque.

© 2025, CA Indosuez (Switzerland) SA/Tous droits réservés.

Crédits photos : iStock.