

## La probabilité que la France puisse stabiliser son taux d'endettement public est faible

---

La France est caractérisée :

- par un système éducatif de mauvaise qualité, et par des compétences faibles de la population active ;
- par le rejet du report de l'âge de la retraite ;
- par le sous-investissement en nouvelles technologies et par la faiblesse des dépenses de recherche-développement des entreprises ;
- par un faible goût collectif pour le travail ;
- par un rejet croissant de l'immigration.

En conséquence, il est peu probable que, dans le futur, le taux d'emploi progresse ou que la productivité du travail se redresse ; donc la croissance de long terme restera faible.

Il est aussi très improbable que le niveau des dépenses publiques puisse être réduit, avec l'absence de réforme de l'Etat et les besoins du système de santé et du système éducatif. Par ailleurs, la pression fiscale est déjà très élevée.

La conséquence de cet état de fait est la grande difficulté qu'il y aura à réduire le déficit public et à stabiliser le taux d'endettement public.

Il faudra sans doute attendre qu'une forte tension sur le marché de la dette publique de la France apparaisse pour que la situation des finances publiques soit rétablie par un effort collectif.

## Patrick Artus

Conseiller économique senior

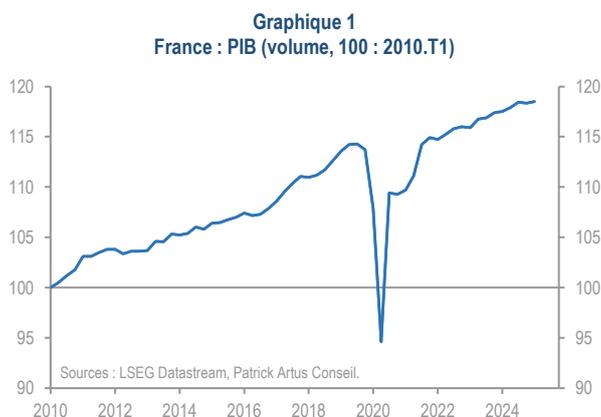
patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

**Très peu probable que la croissance de long terme de la France se redresse**

Nous ne pensons pas que la croissance de long terme de la France (0,7% en moyenne depuis 2010, Graphique 1) puisse se redresser.



En effet :

- **le système éducatif de la France est de mauvaise qualité (Tableau 1)** et se dégrade encore ;

Tableau 1 : Résultats aux enquêtes PISA de l'OCDE (score global, par score décroissant de l'enquête de 2022)

| Pays        | 2012 | 2015 | 2018 | 2022 |
|-------------|------|------|------|------|
| Japon       | 540  | 529  | 520  | 533  |
| Canada      | 522  | 523  | 517  | 506  |
| Suisse      | 518  | 506  | 498  | 498  |
| Finlande    | 529  | 523  | 516  | 495  |
| Royaume-Uni | 502  | 500  | 503  | 494  |
| Suède       | 482  | 496  | 503  | 487  |
| Allemagne   | 515  | 508  | 500  | 482  |
| France      | 500  | 496  | 494  | 478  |

Source : OCDE

- **le niveau de compétences de la population active est faible (Tableau 2)** ;

Tableau 2 : résultats à l'enquête PIAAC de l'OCDE (score global, par score décroissant de l'enquête de 2023\*)

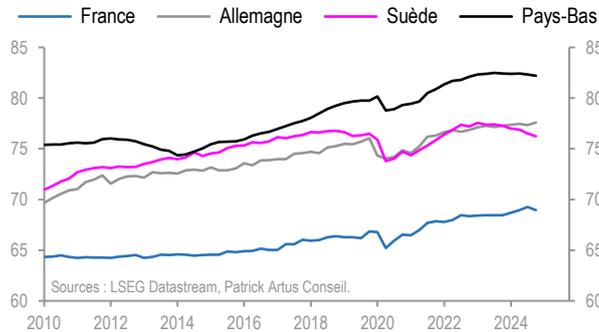
| Pays            | 2016 | 2023 |
|-----------------|------|------|
| Finlande        | 285  | 289  |
| Japon           | 292  | 285  |
| Suède           | 279  | 281  |
| Canada          | 269  | 267  |
| Allemagne       | 271  | 267  |
| Suisse          | -    | 267  |
| Angleterre (RU) | 267  | 266  |
| France          | 258  | 253  |

\* En 2016 score moyen en numératie et littérature

Source : OCDE

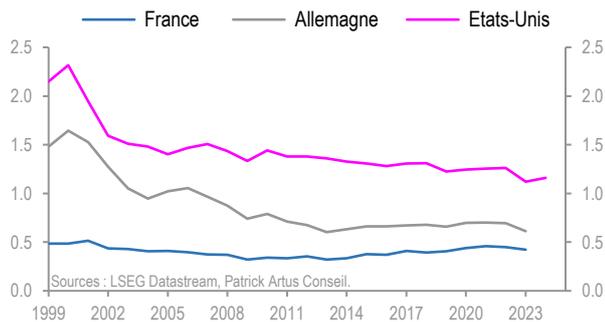
- l'opinion rejette très majoritairement le report de l'âge de la retraite, donc la hausse du taux d'emploi sera limitée (Graphique 2) ;

Graphique 2  
Taux d'emploi des 15-64 ans (en %)

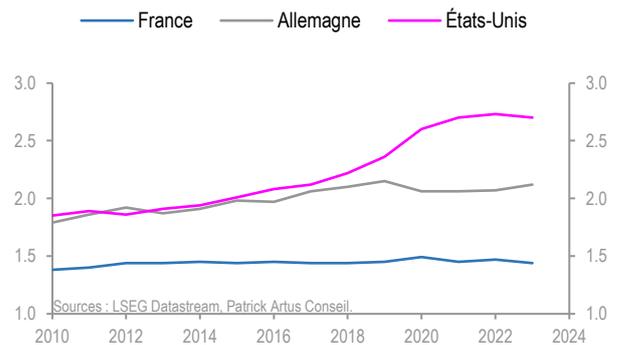


- le niveau d'investissement en nouvelles technologies (Graphique 3) et le niveau des dépenses de Recherche-Développement des entreprises (Graphique 4) est insuffisant ;

Graphique 3  
Investissement en technologies de l'information et de la communication (en % du PIB valeur)

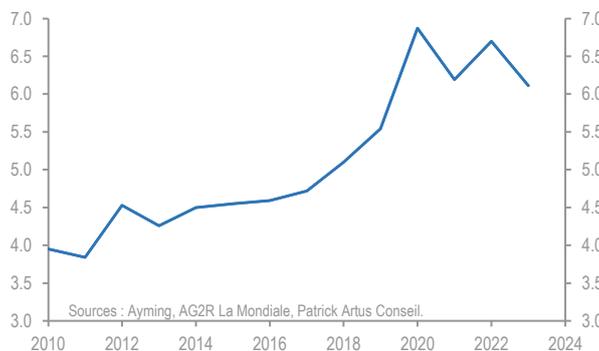


Graphique 4  
Dépenses de R&D des entreprises (en % du PIB valeur)

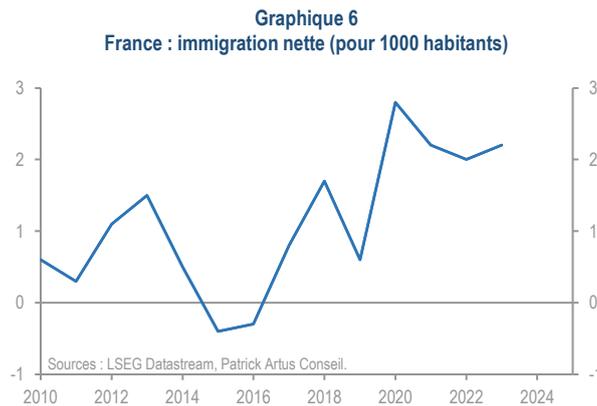


- le goût collectif pour le travail est faible, ce que montre l'évolution du taux d'absentéisme dans les entreprises (Graphique 5) ;

Graphique 5  
France : taux d'absentéisme au travail (en %)



- l'immigration (Graphique 6) fait l'objet d'un rejet collectif croissant.

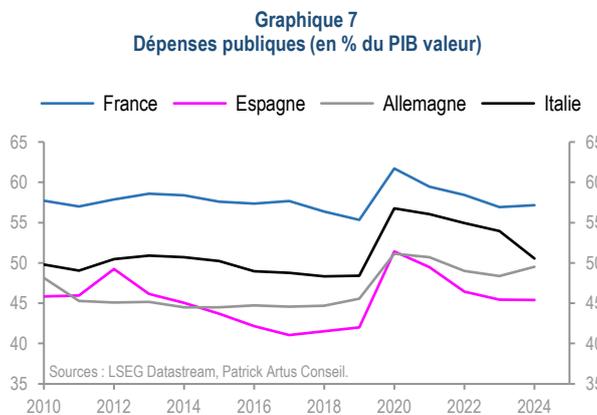


Au total, compte tenu de cette situation, **il est peu probable que la croissance de long terme se redresse en France.**

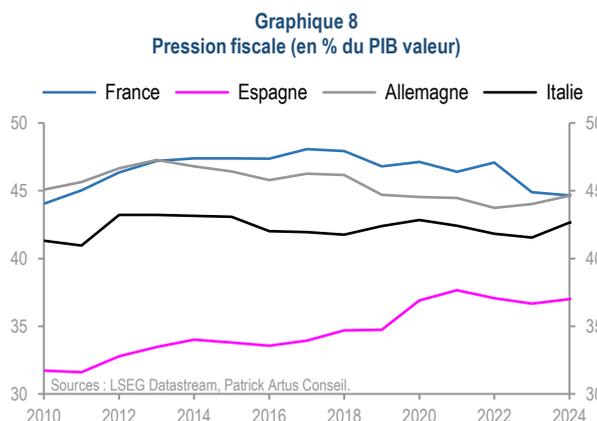
### Maintien de déficits publics élevés et d'une hausse du taux d'endettement public

La croissance de long terme restera donc faible en France, et **on ne peut donc pas compter sur un retour de la croissance pour réduire le déficit public.**

**Il est aussi improbable que le niveau des dépenses publiques, relativement au PIB (Graphique 7) puisse être beaucoup réduit**, en raison du vieillissement démographique (qui accroîtra les besoins en matière de santé, de dépendance, de retraite), des besoins du système éducatif, et du rejet d'une réforme profonde de l'Etat (que la Suède a, par exemple, mené à bien à la fin des années 1990 avec privatisations, création du système des Agences, disparition presque complète des emplois avec un statut de fonctionnaire).

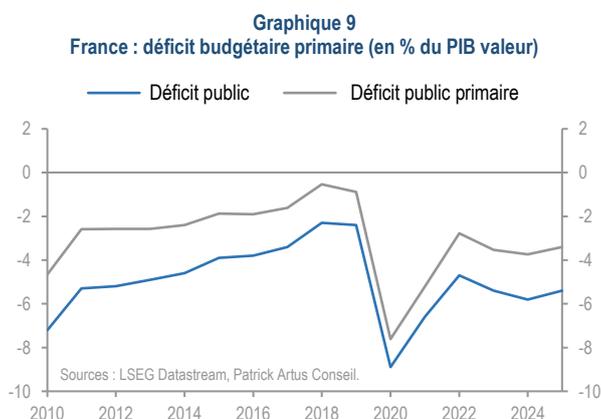


Par ailleurs, **la pression fiscale étant déjà très élevée (Graphique 8)**, dans un environnement de concurrence fiscale entre les pays, une hausse supplémentaire de la pression fiscale est aussi très peu probable.

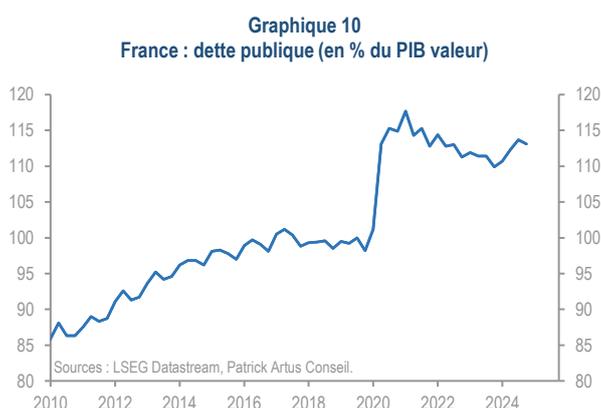


**La croissance en volume à long terme sera au mieux égale au taux d'intérêt réel de long terme.** Aujourd'hui, avec un taux d'intérêt à 10 ans de 3,30%, et une inflation anticipée à 10 ans de 2%, le taux d'intérêt réel à long terme est de 1,3%, probablement supérieur à la croissance réelle de long terme.

**La stabilisation du taux d'endettement public nécessiterait l'apparition d'un léger excédent budgétaire primaire,** alors que le déficit budgétaire primaire prévu est de 3,4% du PIB (Graphique 9).



**Cela implique que le taux d'endettement public (Graphique 10) va continuer à croître rapidement.**



## **Synthèse : la stabilisation du taux d'endettement public de la France ne pourra venir que d'une crise de la dette**

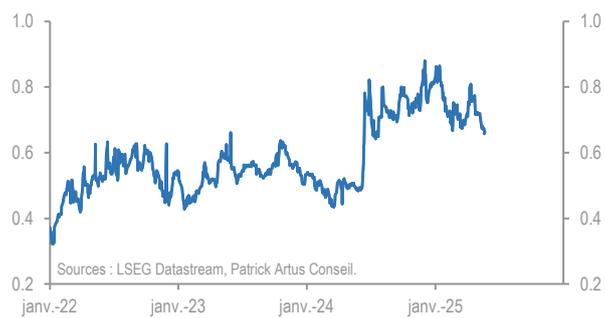
Nous ne croyons, en ce qui concerne la France :

- ni à un redressement de la croissance de long terme ;
- ni à une baisse significative des dépenses publiques ;
- ni à une hausse de la pression fiscale.

En conséquence, il faut s'attendre à ce qu'un déficit public primaire important persiste et à ce que le taux d'endettement public continue à progresser.

La seule évolution qui pourrait forcer à faire disparaître le déficit budgétaire primaire (cette disparition étant nécessaire pour stabiliser le taux d'endettement public) est une réaction des marchés financiers à la hausse du taux d'endettement, c'est-à-dire des difficultés pour l'Agence France Trésor à boucler son programme d'émissions et une hausse importante du spread des taux d'intérêt de la France vis-à-vis de l'Allemagne (Graphique 11).

Graphique 11  
France : écart de taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts  
d'Etat avec l'Allemagne (en points de %)



Aucune de ces deux évolutions ne s'observe aujourd'hui.

**Avertissement**

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.