

Flash Economie

N° 55
4 juin 2026

Comment réduire les taux d'endettement public ?

Les taux d'endettement public sont très élevés dans pratiquement tous les grands pays de l'OCDE (Etats-Unis, Royaume-Uni, France, Espagne, Italie, Japon). La hausse des taux d'endettement public résulte aujourd'hui à la fois de taux d'intérêt à long terme supérieurs à la croissance nominale (en France, au Royaume-Uni, en Italie) et de la présence de déficits publics primaires (hors intérêts sur la dette), aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en France, en Allemagne, au Japon.

Les précédents historiques (par exemple en Espagne) montrent que la rigueur budgétaire n'est pas efficace pour réduire le taux d'endettement public, en raison de son effet négatif sur l'activité économique.

Une stratégie efficace, utilisée par les pays après les guerres mondiales, consiste en l'acceptation par la banque centrale d'une inflation forte sans qu'il y ait passage à une politique monétaire restrictive. Le niveau très négatif des taux d'intérêt réels qui en résulte permet de réduire le taux d'endettement public.

On voit que, tant que les banques centrales ont l'objectif de lutter contre l'inflation, il n'y a pas de politique permettant de faire baisser les taux d'endettement public.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

 @PatrickArtus

 Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

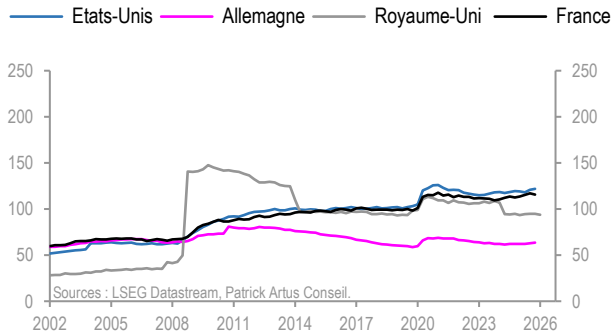
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

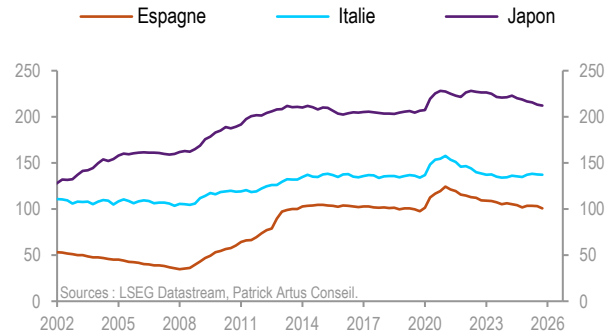
Pourquoi la hausse des taux d'endettement public ?

Les taux d'endettement public sont très élevés dans tous les plus grands pays de l'OCDE à l'exception de l'Allemagne (Graphiques 1a/b). Cependant, le taux d'endettement public de l'Allemagne va dorénavant augmenter avec la hausse des investissements en infrastructures et celle des dépenses militaires.

Graphique 1a
Dette publique (en % du PIB valeur)



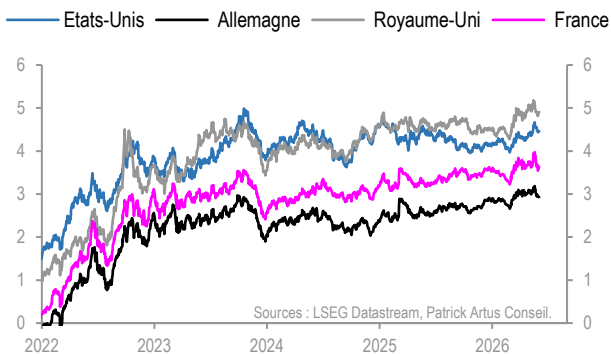
Graphique 1b
Dette publique (en % du PIB valeur)



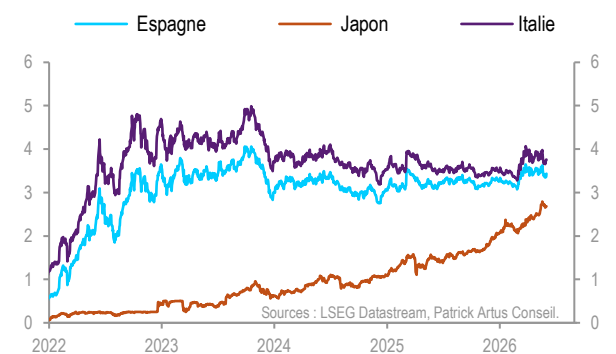
Aujourd'hui, la hausse des taux d'endettement public résulte de deux facteurs :

- des taux d'intérêt nominaux à long terme (Graphiques 2a/b) supérieurs aux taux de croissance nominale (Graphiques 3a/b), en France, en Italie et au Royaume-Uni ;

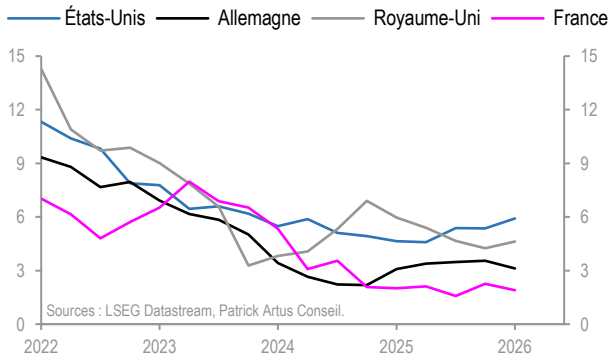
Graphique 2a
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



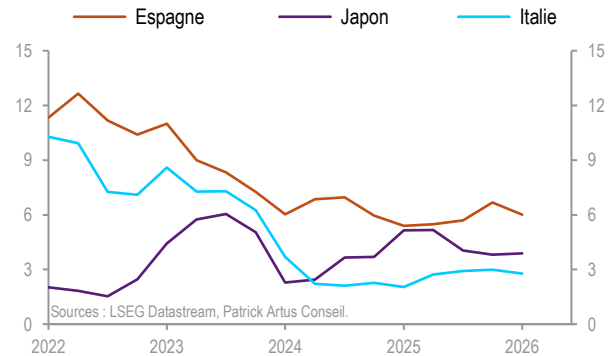
Graphique 2b
Taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Graphique 3a
Evolution du PIB (valeur, GA en %)

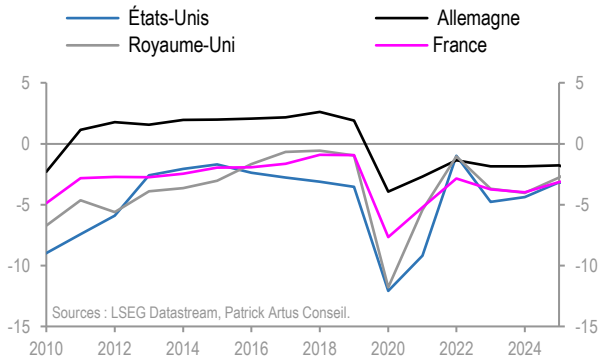


Graphique 3b
Evolution du PIB (valeur, GA en %)

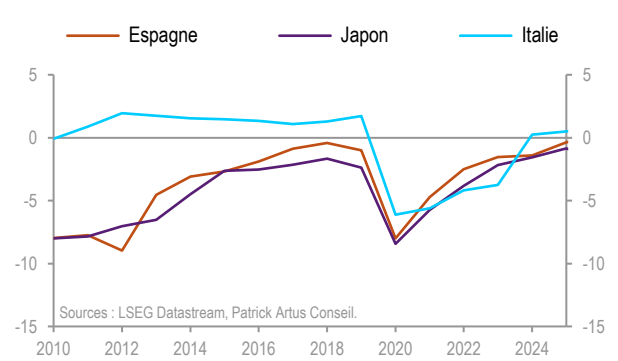


- la présence d'un déficit public primaire (hors intérêts sur la dette publique) aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne, en France et au Japon (Graphiques 4a/b).

Graphique 4a
Excédent ou déficit public primaire (en % du PIB valeur)



Graphique 4b
Excédent ou déficit public primaire (en % du PIB valeur)



La question va donc se poser dans tous les grands pays de l'OCDE **des politiques à mener à même de stabiliser voire de réduire les taux d'endettement public.**

Les politiques budgétaires restrictives échouent à faire reculer le taux d'endettement public

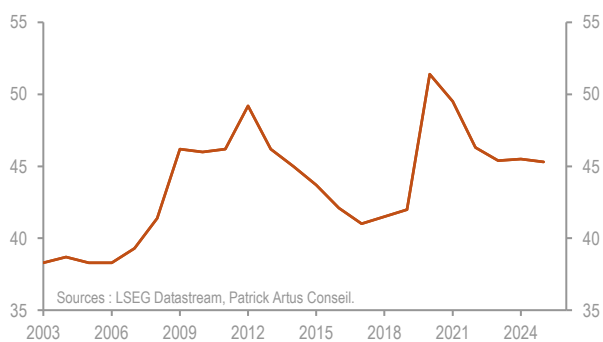
Nous pouvons donner **l'exemple de l'Espagne** à partir de 2010.

En 2010, le gouvernement espagnol annonce une baisse des dépenses publiques, une baisse des salaires des fonctionnaires, un gel des retraites, une hausse de la TVA. En 2011, il décide du recul de l'âge de la retraite et met en place de nouvelles coupes budgétaires. En 2013, le gouvernement espagnol poursuit sa politique de réduction des dépenses publiques et de hausse de la pression fiscale.

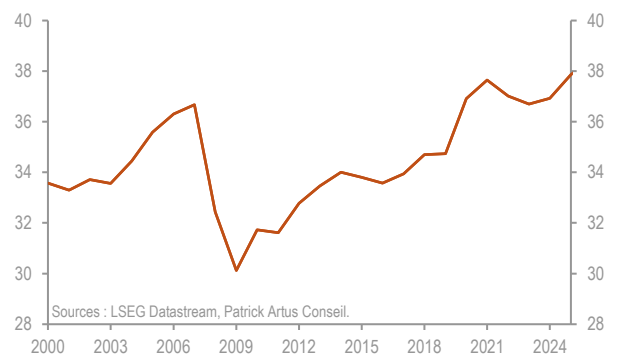
Qu'observe-t-on comme effets de cette politique de rigueur ?

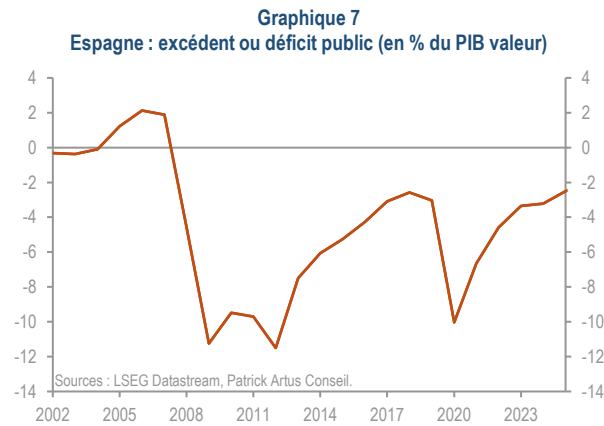
- **Les dépenses publiques baissent nettement (Graphique 5) ;**
- **la pression augmente fortement (Graphique 6) ;**
- **le déficit public** ne recule qu'à partir de 2013 (**Graphique 7**) ;

Graphique 5
Espagne : dépenses publiques (en % du PIB valeur)

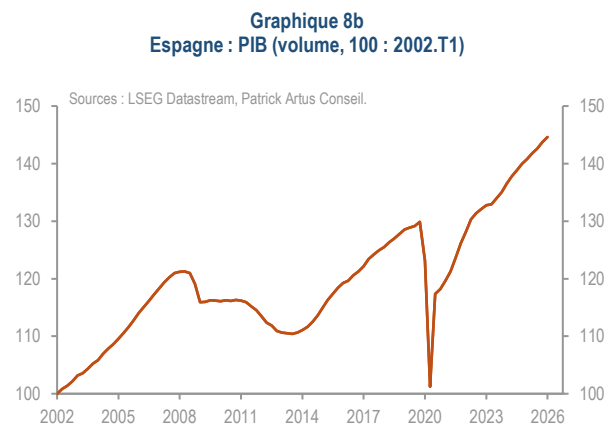
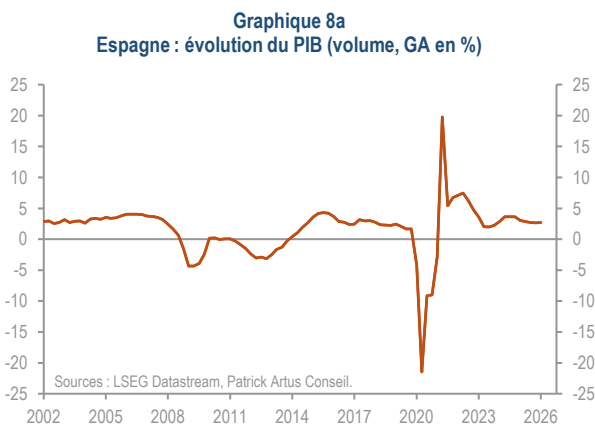


Graphique 6
Espagne : pression fiscale (en % du PIB valeur)

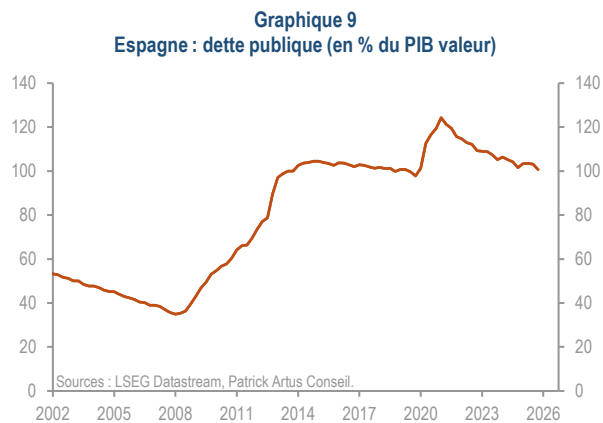




- la croissance du PIB est nulle en 2010 et négative de 2011 à 2013 (Graphique 8a) ; ce n'est qu'en 2017 que l'Espagne retrouve son niveau de PIB en volume de 2008 (Graphique 8b) ;



- enfin, le taux d'endettement public augmente fortement de 2010 à 2013, il ne se stabilise autour de 100 % du PIB que de 2013 à 2019 (Graphique 9).

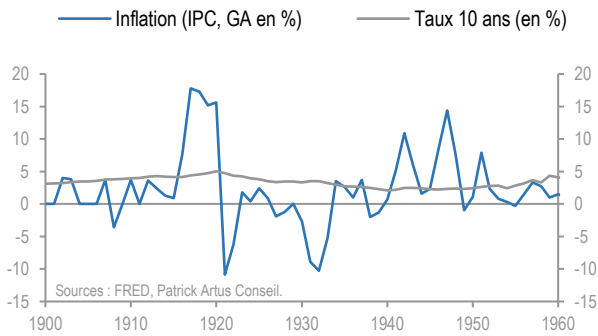


On voit donc que la rigueur budgétaire, affaiblissant fortement l'activité économique, ne parvient pas à réduire le taux d'endettement public.

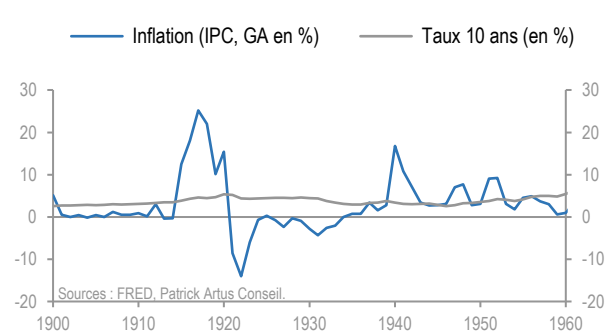
L'inflation acceptée par les banques centrales parvient à réduire le taux d'endettement public

Si la banque centrale accepte une inflation forte sans réagir, sans monter ses taux d'intérêt, il en résulte l'apparition de taux d'intérêt réels à long terme nettement négatifs, qui font baisser le taux d'endettement public. Cette dynamique du taux d'endettement public a été observée après les deux guerres mondiales, par exemple aux États-Unis et au Royaume-Uni (Graphiques 10a/b, 11).

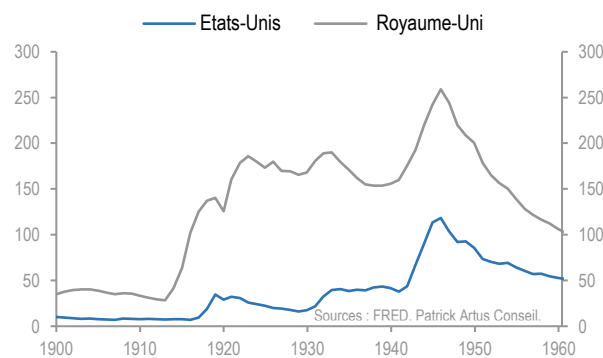
Graphique 10a
Etats-Unis : inflation et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



Graphique 10b
Royaume-Uni : inflation et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



Graphique 11
Dettes publiques (en % du PIB valeur)



On voit aux **Etats-Unis** :

- des taux d'intérêt réels à long terme négatifs de 1916 à 1920 et de 1941 à 1948 ;
- une baisse du taux d'endettement public de 35 % à 24 % du PIB entre 1919 et 1924, de 118 % à 71 % du PIB entre 1946 et 1952.

On voit au **Royaume-Uni** :

- des taux d'intérêt réels à long terme négatifs de 1915 à 1920 et de 1940 à 1950 ;
- une baisse du taux d'endettement public de 259 % à 165 % du PIB entre 1947 et 1952.

Synthèse : tant que les banques centrales ont un objectif strict d'inflation, le taux d'endettement public ne peut pas diminuer

Nous avons vu que la rigueur budgétaire ne permet pas de faire baisser le taux d'endettement public en raison de son effet négatif sur l'activité. Nous avons aussi vu qu'après les deux guerres mondiales, les taux d'endettement public avaient nettement baissé, l'inflation n'ayant pas été répercutée sur le niveau des taux d'intérêt nominaux.

Aujourd'hui, les banques centrales pratiquent les ciblés d'inflation (inflation targeting) et donc luttent contre l'inflation par le passage à une politique monétaire restrictive. Tant que ce comportement des banques centrales persiste, il sera donc impossible de faire redescendre les taux d'endettement public.

Il faudrait donc que les banques centrales acceptent de ne pas réagir à l'inflation en augmentant les taux d'intérêt à court terme, et même qu'elles empêchent l'inflation de faire monter les taux d'intérêt à long terme par une politique d'achats de dette publique.

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.