

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.

Comment stabiliser le taux d'endettement public en France ?

La première méthode pour stabiliser, et même réduire, le taux d'endettement public de la France consisterait à passer à des taux d'intérêt réels à long terme nettement inférieurs à la croissance en volume. Mais cette méthode ne peut pas être utilisée : la BCE rejette une politique monétaire expansionniste qui aboutirait à des taux d'intérêt réels négatifs ; en outre, la croissance potentielle est faible.

Pour stabiliser le taux d'endettement public de la France, il faut donc agir sur le déficit budgétaire primaire (hors intérêts sur la dette). Compte tenu de l'écart entre taux d'intérêt réel à long terme et croissance en volume (environ 1,6 point), il faudrait passer d'un déficit primaire de 2,9 % du PIB à un excédent primaire de 1,9 % du PIB, soit une amélioration de 4,8 points de PIB du solde budgétaire primaire (144 milliards d'euros de 2025).

Par ailleurs, la France devrait accroître ses dépenses militaires de 0,5 point de PIB d'ici 2030, ses dépenses d'éducation (si l'on tient compte des retraites des enseignants, elles sont trop faibles d'environ un point de PIB), ainsi que ses dépenses d'adaptation au changement climatique. Si l'on cumule l'amélioration du solde primaire nécessaire pour stabiliser le taux d'endettement public et la hausse nécessaire des dépenses publiques, on parvient à une amélioration nécessaire de l'ordre de 6,5 points de PIB du déficit public. Comment faire ? Une hausse des impôts des entreprises affecterait leur capacité à investir et à financer leurs dépenses de recherche.

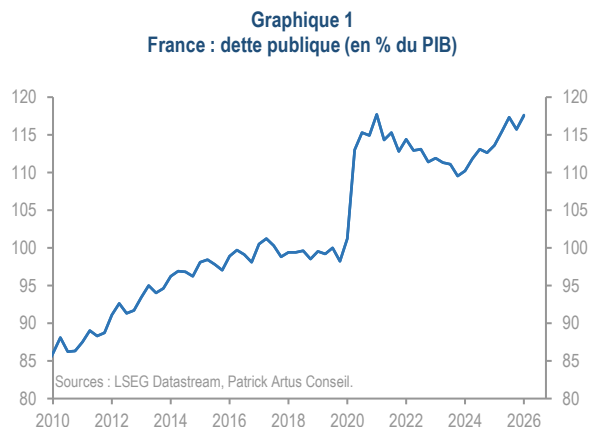
On peut penser :

- à une hausse de la taxation des héritages (le taux effectif d'imposition des héritages n'est que de 10 % sur les plus grosses successions) ;
- au gel en valeur des dépenses publiques, hors dépenses militaires et d'éducation, qui représentent 50 % du PIB ; ce gel, si les recettes fiscales progressent comme le PIB en valeur (de l'ordre de 2,5 % par an), réduirait le déficit public de 1,25 point de PIB par an, ce qui permettrait d'atteindre l'objectif d'amélioration des finances publiques en cinq ans.

Bien entendu, l'effort demandé aux fonctionnaires, aux retraités et aux personnes malades serait alors très important. Les dépenses publiques primaires (hors intérêts sur la dette publique) passeraient de 54,8 % du PIB à 48,8 % du PIB en cinq ans.

Hausse tendancielle du taux d'endettement public : on ne peut pas utiliser des taux d'intérêt réels à long terme inférieurs à la croissance en volume de long terme

Le taux d'endettement public de la France croît tendanciuellement rapidement (Graphique 1).

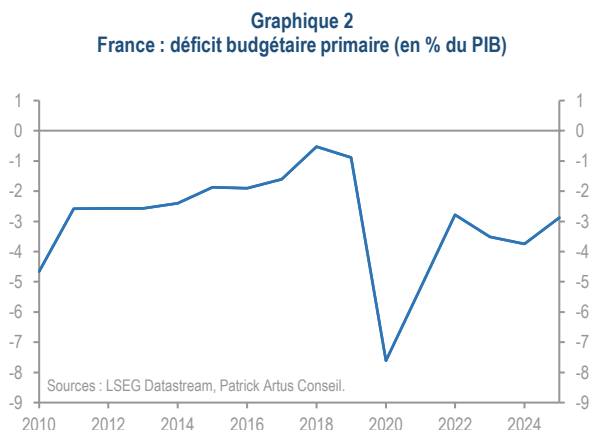


Si le taux d'intérêt réel à long terme était nettement inférieur à la croissance en volume de long terme, le taux d'endettement public pourrait être stabilisé. Le taux d'intérêt réel à dix ans (écart entre le taux d'intérêt nominal à dix ans et le swap d'inflation à dix ans) est aujourd'hui de 2,3 %. La croissance de 2026 sera de l'ordre de 0,7 %. Passer le taux d'intérêt réel à long terme en dessous de la croissance en volume n'est pas possible dans un environnement d'inflation et de croissance faible. Il faudrait que l'inflation soit forte et que la BCE ne réagisse pas à l'inflation.

Pour stabiliser le taux d'endettement public, il faut donc agir sur le déficit public primaire (hors intérêts sur la dette publique).

Quelle amélioration de la situation des finances publiques pour stabiliser le taux d'endettement public ?

Le déficit public primaire (hors intérêts sur la dette publique) était en 2025 de 2,9 % du PIB (Graphique 2).



Le taux d'intérêt réel à long terme étant supérieur de 1,6 point à la croissance du PIB, il faut passer d'un déficit primaire de 2,9 % du PIB à un excédent primaire de 1,9 % du PIB (l'écart entre taux d'intérêt réel et taux de croissance en volume multiplié par le taux d'endettement public). Il faut donc améliorer le solde budgétaire primaire de 4,8 points de PIB (144 milliards d'euros de 2025) pour stabiliser le taux d'endettement public.

Cependant, il faut tenir compte aussi des hausses massives de dépenses publiques. Les dépenses militaires doivent être accrues de 0,5 point de PIB d'ici 2030. Si l'on corrige les dépenses publiques d'éducation des retraites des enseignants (0,5 % du PIB) pour les rendre comparables à celles des autres pays, elles atteignent 4,6 % du PIB en France, contre 6,3 % du PIB en Finlande, 5,5 % du PIB au Danemark et 4,7 % du PIB pour l'ensemble de l'Union européenne. Pour amener les dépenses d'éducation en France au niveau de celles des pays où le système éducatif est de bonne qualité, il faudrait les augmenter d'un point de PIB environ (**tableau 1**).

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

Pays	2022
Estonie	516
Irlande	504
Suisse	499
Finlande	495
Royaume-Uni	494
Pologne	492
République tchèque	491
Danemark	491
France	478

Source : OCDE

Si l'on tient compte de plus des dépenses liées à l'adaptation au changement climatique, on parvient **à une baisse nécessaire de 6,5 points de PIB environ du déficit primaire hors dépenses militaires, d'éducation et d'adaptation au changement climatique pour stabiliser le taux d'endettement public.**

Comment réaliser une baisse aussi importante du déficit primaire ?

Il paraît d'abord difficile d'augmenter la pression fiscale sur les entreprises :

- le taux d'impôt sur les sociétés (25 %) est porté à 30,1 % pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est compris entre 1,5 milliard d'euros et 3 milliards d'euros et à 35,3 % pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 3 milliards d'euros. Compte tenu de cette contribution exceptionnelle sur les bénéfices des grands groupes, le taux effectif moyen d'imposition sur les profits dépasse aujourd'hui celui des autres pays de l'Union européenne ;
- les impôts de production payés par les entreprises françaises (3 % du PIB) sont nettement supérieurs à ceux qui sont payés par les entreprises de l'Union européenne (1,7 % du PIB) ou par les entreprises allemandes (0,7 % du PIB).

Il reste comme piste, pour passer d'un déficit primaire de 2,9 % du PIB à un excédent primaire de 1,9 % du PIB et de plus financer les hausses nécessaires des dépenses militaires, des dépenses d'éducation, des dépenses d'adaptation au changement climatique, deux possibilités :

- **une hausse de la taxation des héritages.** Le taux d'imposition moyen des plus gros héritages n'est que de 10 %, le taux d'imposition moyen de l'ensemble des héritages est de 6 %. Le montant annuel des transmissions est de 50 milliards d'euros. Cependant, il va considérablement augmenter dans le futur, atteignant probablement 300 milliards d'euros avec la transmission des patrimoines des baby-boomers. Il apparaît ainsi qu'une hausse de 10 points du taux d'imposition des successions rapporterait dans le futur 30 milliards d'euros par an (1 point de PIB) et limiterait la progression de la concentration des patrimoines ;
- **un gel en valeur des dépenses publiques, hors dépenses militaires, d'éducation et d'adaptation au changement climatique,** sous l'hypothèse d'une croissance du PIB en valeur de 2,5 % par an, rapporterait 1,25 point de PIB par an et permettrait d'atteindre les 6,5 points de PIB d'amélioration des finances publiques en un peu moins de cinq ans. Repousser l'âge de la retraite, c'est-à-dire augmenter le taux d'emploi des plus de soixante ans, faciliterait le gel des dépenses de pension.

Synthèse : un effort considérable demandé aux ménages

S'il faut réduire les dépenses publiques, hors dépenses militaires, d'éducation et d'adaptation au changement climatique, de 6,5 points de PIB et si les impôts des entreprises ne peuvent pas augmenter, il faut prendre conscience qu'un effort majeur sera demandé aux ménages, en particulier aux fonctionnaires, aux retraités, aux personnes malades (avec le gel du point d'indice de la fonction publique, le gel des retraites et le gel des dépenses de santé remboursées par la sécurité sociale). Cependant, nous ne voyons pas d'autres pistes pour réaliser les dépenses nécessaires (dépenses militaires, d'éducation et de transition énergétique) et stabiliser le taux d'endettement public.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement 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.