

La France a vraiment un problème d'endettement public

Il y a débat parmi les économistes. Certains soutiennent la thèse selon laquelle, le taux d'endettement public n'étant pas contrôlé, il faut craindre une crise de la dette publique, ou à tout le moins une difficulté croissante à financer le déficit public. D'autres estiment que la France dispose encore d'une capacité d'endettement élevée, compte tenu de sa notation souveraine relativement favorable et du fait qu'un défaut de la France est exclu, en particulier parce que la BCE ne l'accepterait pas.

En réalité, plusieurs évolutions sont inquiétantes :

- la hausse des taux d'intérêt réels à long terme, nettement supérieurs au taux de croissance en volume ;
- le fait que, depuis 2007, la hausse de la dette publique n'est plus compensée par celle du patrimoine des administrations publiques ;
- l'effet d'éviction de l'investissement privé par l'endettement public ;
- le niveau élevé déjà atteint par la pression fiscale.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

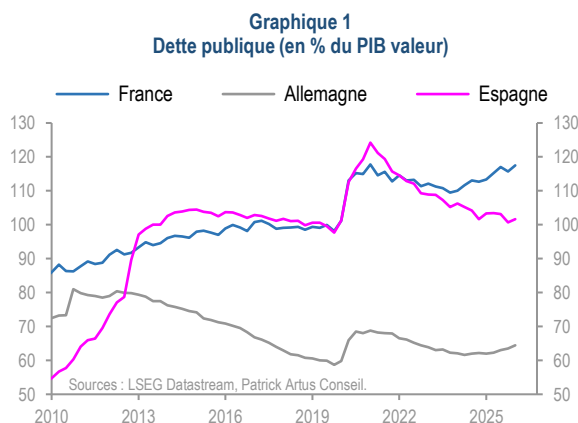
isabelle.gravet-ext@ossiam.com

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.

Taux d'intérêt à long terme supérieur à la croissance

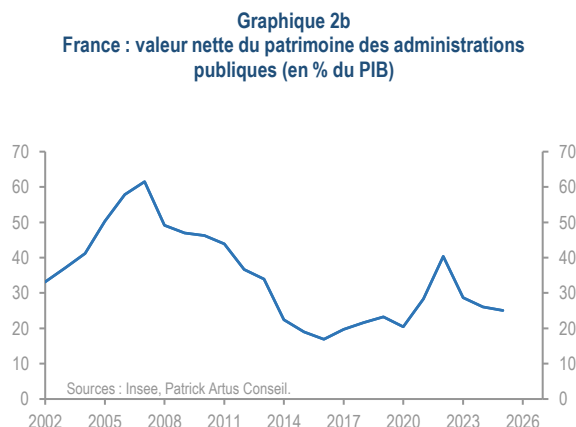
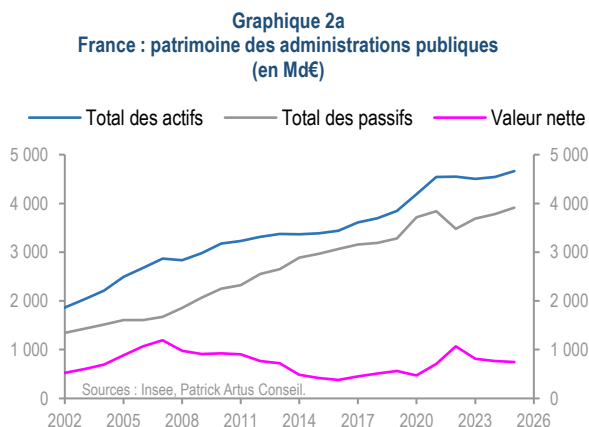
Le taux d'intérêt réel à long terme (à 10 ans, calculé comme l'écart entre le taux d'intérêt nominal à 10 ans et le taux de swap d'inflation à 10 ans) est aujourd'hui en France de 2,5 %, alors que la croissance en volume est de 0,5 %. Cela implique qu'il ne suffit pas de faire disparaître le déficit public primaire pour stabiliser le taux d'endettement public, mais qu'**il faut dégager un excédent budgétaire primaire de 2,4 points de PIB** (égal au produit de l'écart entre le taux d'intérêt réel à long terme et le taux de croissance en volume par le taux d'endettement public, attendu à 120 % au début de 2027).

L'effort de consolidation budgétaire nécessaire est donc très important, plus de 5 points de PIB, puisque le déficit public primaire s'élevait à 2,9 % du PIB en 2025. L'Espagne, par exemple, se trouve dans une situation nettement plus favorable que la France, avec une croissance du PIB en valeur de 5,5 %, un taux d'intérêt à 10 ans de 3,9 % et des excédents primaires à partir de 2026 : le taux d'endettement public de l'Espagne diminue rapidement (de 119 % du PIB en 2020 à 100 % en 2025), alors qu'il augmente en France (110 % du PIB en 2024, 115 % en 2025 et 122 % du PIB en 2027 selon le Trésor ; **graphique 1**).



Hausse de la dette publique non compensée par la hausse du patrimoine des administrations publiques depuis 2007

Le patrimoine net des administrations publiques (écart entre la valeur des actifs et celle des passifs, les actifs étant composés d'infrastructures, de terrains, de bâtiments, de produits de la propriété intellectuelle, de logements, de machines et d'équipements, et d'actifs financiers — liquidités, crédits, actions) atteint un maximum à 61,5 % du PIB en 2007, avant de revenir à 25 % du PIB à la fin de 2025, essentiellement en raison de la hausse de 45 points de PIB des passifs, principalement de la dette publique, la valeur des actifs n'ayant augmenté que de 7 points de PIB (**graphiques 2a et 2b**). Certes, le patrimoine net des administrations publiques demeure positif, mais il est préoccupant de constater que, **depuis la crise des subprimes, l'endettement public additionnel résulte du soutien des revenus et de la consommation**, et non d'investissements susceptibles de générer ultérieurement un supplément de recettes fiscales.



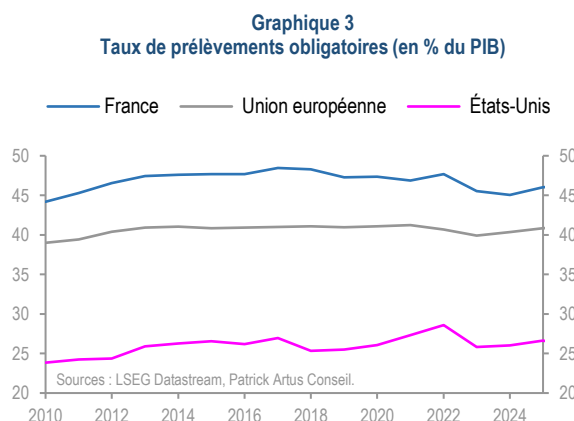
Effet d'éviction de l'investissement privé

Le taux d'investissement des entreprises non financières en France, rapporté à la valeur ajoutée, est de 21,9 % au début de 2026, alors qu'il avait dépassé 23 % en 2023. L'investissement des ménages en logement a, pour sa part, reculé d'environ 13 % entre le début de 2023 et la fin de 2025.

Ces évolutions témoignent d'une éviction de l'investissement privé par l'endettement public, les financements étant attirés par la dette publique aux dépens de la dette privée.

Niveau élevé de la pression fiscale

La pression fiscale est déjà très élevée en France (46 % du PIB en 2025, contre 40,8 % pour l'ensemble de l'Union européenne et 26 % aux États-Unis ; graphique 3). L'argument usuel, qui met en avant la possibilité d'accroître la pression fiscale pour éviter un défaut sur la dette publique, est donc peu recevable dans le cas de la France.



Synthèse : difficile de nier que la France a un problème d'endettement public

Nous avons montré, dans le cas de la France :

- que le taux d'intérêt réel à long terme est supérieur de deux points au taux de croissance en volume ;
- que, depuis 2007, la hausse de la dette publique n'est plus la contrepartie d'une hausse du patrimoine des administrations publiques ;
- que l'endettement public exerce un effet d'éviction sur l'investissement des entreprises et sur l'investissement en logement par le déficit public ;
- que la pression fiscale est déjà très élevée.

L'extrapolation des tendances conduira à une hausse très rapide du taux d'endettement public (plus de 4 points par an), sans que cette hausse puisse procurer des recettes fiscales dans le futur (ce qui serait le cas si elle finançait des investissements publics efficaces), et avec un étouffement de plus en plus fort de l'investissement privé.

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.