

Comment expliquer l'augmentation du taux d'endettement public en France ?

Le taux d'endettement public de la France est passé de 36% du PIB en 1991 à 112% du PIB au deuxième trimestre 2024 ; le taux d'endettement public de l'Allemagne était de 38% du PIB en 1991, il est de 64% du PIB en 2024.

Comment expliquer cette différence entre les évolutions des taux d'endettement public des deux pays ? A priori, il est probable qu'elle soit due :

- à une pression fiscale plus faible en France, ce qui n'est clairement pas le cas à moyen terme (elle est de 45% du PIB en 2023 en France et de 40% du PIB en Allemagne) ; sur la période récente (depuis 2017), cependant, la pression fiscale a reculé en France avec les allègements d'impôts, tout en restant nettement supérieure à celle de l'Allemagne ;
- à une croissance plus faible en France qu'en Allemagne ; ce n'est le cas ni dans le long terme, ni dans le court terme ;
- à des dépenses publiques plus élevées en France qu'en Allemagne. Lorsqu'on regarde le total des dépenses publiques, il est effectivement plus élevé en France qu'en Allemagne ; sur la période récente (2017 à 2023) le poids de la dépense publique est stable en France, alors que la pression fiscale recule ;
- lorsqu'on regarde les grands postes de dépenses publiques (retraites, éducation, santé, dépenses militaires, investissement public), on voit que ce sont surtout les dépenses publiques de retraite et l'investissement public qui sont plus élevés en France qu'en Allemagne.

Au total, structurellement, les gouvernements successifs n'ont pas accepté de mettre en place la pression fiscale au niveau qui financerait les dépenses publiques et n'ont pas réussi à faire baisser le poids des dépenses publiques dans le PIB.

Patrick Artus

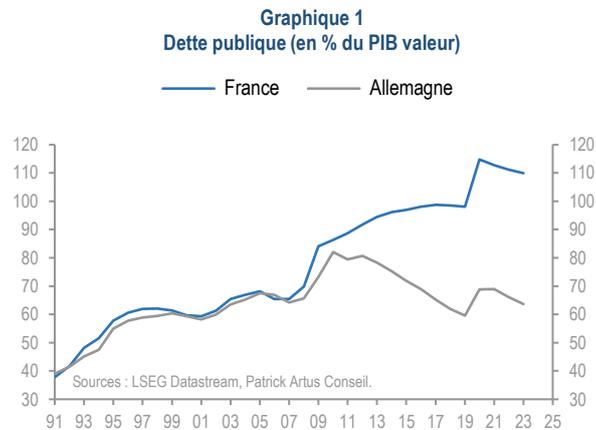
Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

X @PatrickArtus

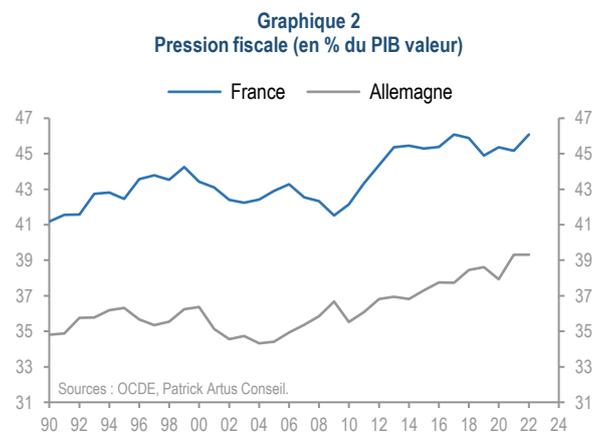
Taux d'endettement public et pression fiscale

Le Graphique 1 montre le **taux d'endettement public** de la France et de l'Allemagne depuis 1991.



On voit que, depuis 1991, le taux d'endettement public de l'Allemagne a augmenté de 26 points de PIB, le taux d'endettement public de la France de 76 points de PIB.

La première explication possible de cette hausse très forte en France du taux d'endettement public est que la France aurait une pression fiscale plus faible que l'Allemagne. Le Graphique 2 montre que ce n'est clairement pas le cas.

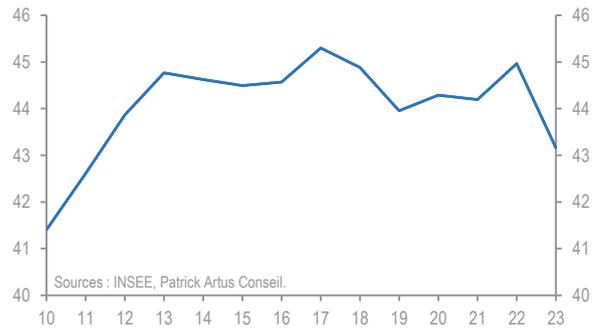


Dans la période récente, la hausse du déficit public de la France (Graphique 3) a été liée à la baisse de la pression fiscale de la France, d'après la mesure de la pression fiscale par l'INSEE (qui diffère largement de la mesure de l'OCDE) de 45,3% du PIB en 2017 à 43,2% du PIB en 2023 (Graphique 4).

Graphique 3
France : déficit public (en % du PIB valeur)



Graphique 4
France : pression fiscale (en % du PIB valeur)

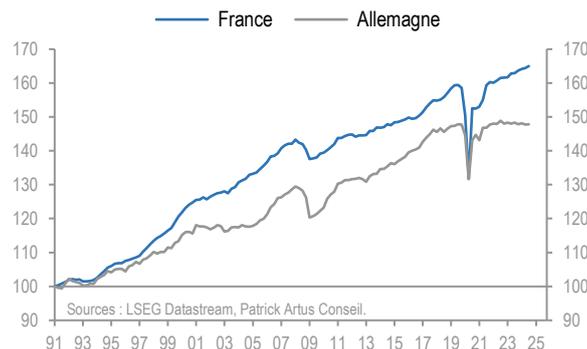


Mais de 1991 à 2023, la pression fiscale en France est constamment supérieure à la pression fiscale en Allemagne, et on ne peut pas attribuer la hausse du taux d'endettement public à la faiblesse, en moyenne, de la pression fiscale en France.

Croissance

Le **Graphique 5** montre le PIB en volume depuis 1991 en France et en Allemagne.

Graphique 5
PIB (volume, 100 : 1991.T1)

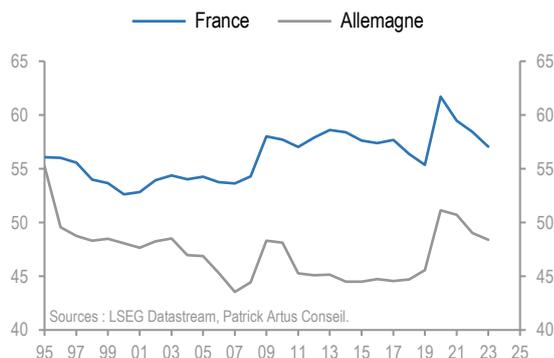


On voit **une croissance plus forte en France qu'en Allemagne depuis 1994.**

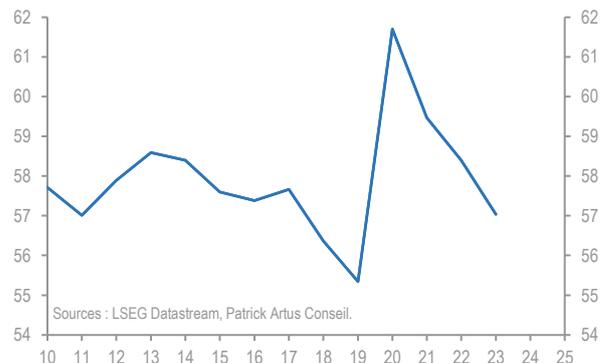
Dépenses publiques

On peut d'abord regarder le total des **dépenses publiques (Graphiques 6a/b).**

Graphique 6a
Dépenses publiques (en % du PIB valeur)



Graphique 6b
France : dépenses publiques (en % du PIB valeur)

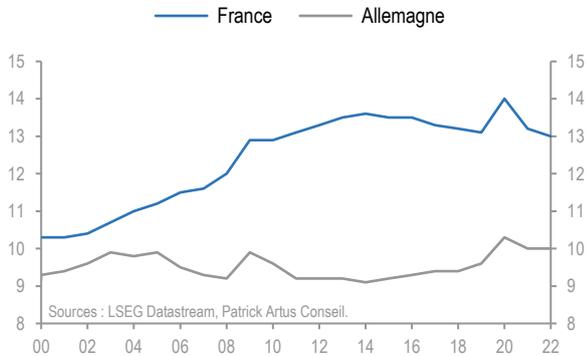


On voit **un écart croissant entre le poids des dépenses publiques de la France et celui de l'Allemagne.**

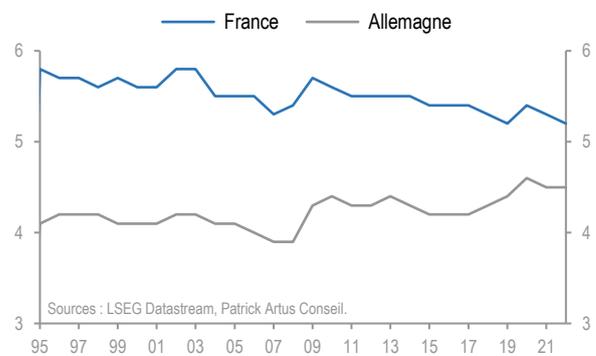
Dans la période récente (**Graphique 6b**), le poids des dépenses publiques en France baisse de 2013 à 2019, monte beaucoup en 2020 et retourne en 2023 à son niveau de 2011.

On peut ensuite examiner **les grands postes de dépenses publiques** : retraites, éducation, santé, dépenses militaires, investissement public (**Graphiques 7a/b/c/d/e**).

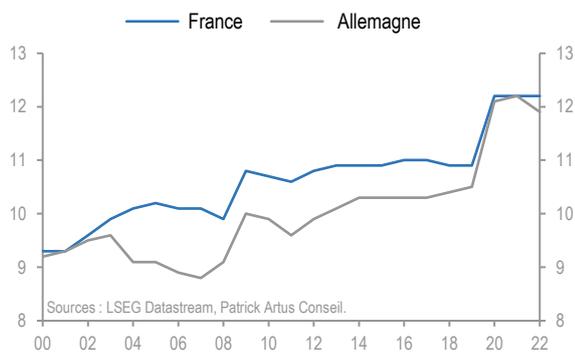
Graphique 7a
Dépenses publiques de retraite (en % du PIB valeur)



Graphique 7b
Dépenses publiques d'éducation (en % du PIB valeur)

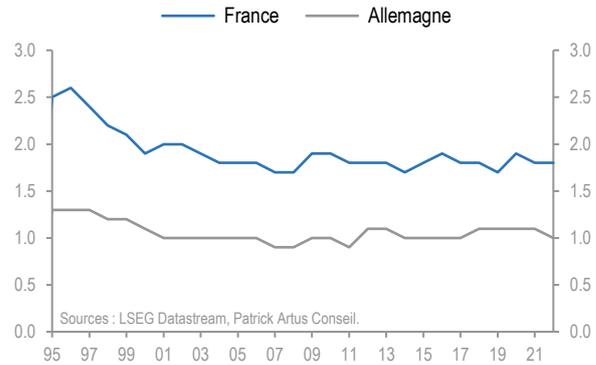


Graphique 7c
Dépenses publiques de santé* (en % du PIB valeur)

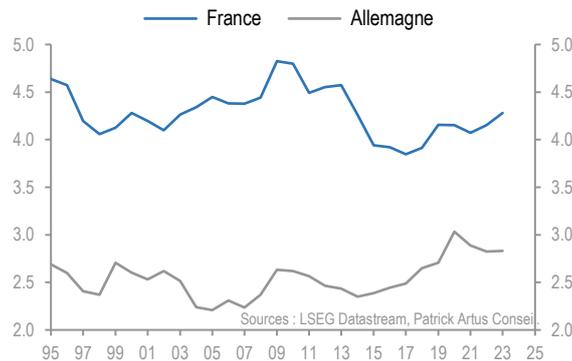


(*) Santé, maladie, invalidité

Graphique 7d
Dépenses publiques de défense (en % du PIB valeur)



Graphique 7e
Investissement public (en % du PIB valeur)



On voit, en France par rapport à l'Allemagne :

- le poids élevé des dépenses de retraite ;
- le poids plus élevé en France qu'en Allemagne des dépenses d'éducation, l'écart se réduisant cependant ;
- les poids similaires des dépenses publiques de santé en France et en Allemagne ;
- le niveau plus élevé en France qu'en Allemagne des dépenses militaires et de l'investissement public.

Synthèse : un écart qui se creuse entre les taux d'endettement public de la France et de l'Allemagne surtout en raison du poids des dépenses publiques de retraite et d'investissement public en France

Le taux d'endettement public de la France de 1991 à aujourd'hui a augmenté de 50 points de PIB de plus que le taux d'endettement public de l'Allemagne.

Ce supplément d'endettement n'est pas dû à la faiblesse de la croissance ou de la pression fiscale en France.

Il provient du poids élevé des dépenses de retraite et d'investissement public, et plus secondairement de celui des dépenses d'éducation et des dépenses militaires.

Dans la période récente, c'est la baisse de la pression fiscale depuis 2017 alors que les dépenses publiques rapportées au PIB sont au même niveau en 2017 et en 2023, qui expliquent le niveau élevé du déficit public et la hausse du taux d'endettement public. Malheureusement, la baisse de la pression fiscale n'a pas suscité un supplément de croissance suffisant pour 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 (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.