

## Les Inputs du cep

10.11.2020

# La divergence des ratios d'endettement en France et en Allemagne

Victor Warhem et Matthias Kullas



La stabilité de la zone euro est menacée si les ratios d'endettement de la France et de l'Allemagne – et donc leurs objectifs politiques – divergent. En 2019, la différence entre les ratios d'endettement des deux pays atteignait déjà 38,3 points de PIB. Elle était due à :

- ▶ Des niveaux de paiements d'intérêts sur la dette publique différents en France et en Allemagne (en pourcentage du PIB) avec des montants d'intérêts plus élevés en France.
- ▶ Des niveaux de croissance nominale du PIB différents en France et en Allemagne avec une croissance nominale plus faible en France.
- ▶ Des niveaux de soldes primaires différents avec des déficits primaires persistants en France et des excédents primaires prolongés en Allemagne.

Afin d'améliorer la stabilité de la zone euro, le **Centres for European Policy Network** recommande :

- ▶ Que la France augmente son taux de croissance économique en réintroduisant une semaine de travail plus longue et en adoptant de nouvelles mesures de lutte contre le chômage qui conduiront à la baisse de son ratio d'endettement. En outre, la France devrait réduire son déficit primaire, en particulier à l'aide d'une réduction de la croissance de ses dépenses de pensions.

## Table des matières

1	Introduction.....	3
2	La dynamique du ratio d'endettement – en théorie .....	4
3	La dynamique du ratio d'endettement – dans la pratique .....	5
3.1	Variation du ratio d'endettement .....	6
3.2	Décomposition de la variation du ratio d'endettement.....	7
3.3	Décomposition du différentiel intérêt-croissance .....	8
3.4	Décomposition du solde primaire .....	9
4	Recommandations pour réduire la divergence entre les ratios d'endettement.....	10
4.1	Recommandations pour la France.....	10
4.1.1	Croissance réelle du PIB .....	10
4.1.2	Soldes primaires .....	11
4.2	Recommandations pour l'Allemagne .....	12
5	Conclusion .....	12

## Graphiques

Graph. 1	: Ratios d'endettement français et allemand entre 1996 et 2021 (en % du PIB) .....	4
Graph. 2	: Ajustement dette-déficit (en % du PIB).....	6
Graph. 3	: Variation des ratios d'endettement excluant les ajustements dette-déficit (en % du PIB) ...	7
Graph. 4	: Solde primaire et différentiel intérêt-croissance en Allemagne (en % du PIB) .....	7
Graph. 5	: Solde primaire et différentiel intérêt-croissance en France (en % du PIB).....	7
Graph. 6	: Composante d'intérêts et composante de croissance du différentiel intérêt-croissance allemand (en % du PIB) .....	8
Graph. 7	: Composante d'intérêts et composante de croissance du différentiel intérêt-croissance français (en % du PIB).....	8
Graph. 8	: Recettes et dépenses publiques en Allemagne (en % du PIB) .....	9
Graph. 9	: Recettes et dépenses publiques en France (en % du PIB) .....	9

## 1 Introduction

Les mesures prises par les États membres de l'UE pour limiter les conséquences économiques de la crise du covid-19 vont conduire à une hausse massive de la dette publique. Comme tous les États membres ne sont pas affectés de la même manière, la dette va augmenter dans certains États membres plus que dans d'autres<sup>1</sup>. Au sein de la zone euro par exemple, il est prévu que les pays qui présentent un ratio d'endettement<sup>2</sup> élevé avant la crise auront de surcroît une hausse de ce même ratio plus forte que ceux qui présentent ex-ante un ratio d'endettement bas<sup>3</sup>. Ainsi, il est probable que les tensions politiques, déjà existantes entre les États de la zone euro qui présentent des ratios d'endettement très différents, augmentent. D'un côté, les pays aux ratios élevés vont intensifier leur demande en faveur d'une mutualisation accrue des dettes publiques<sup>4</sup> et demander plus de redistribution<sup>5</sup>. De l'autre, les pays aux ratios bas vont plaider en faveur d'une application plus stricte du Pacte de stabilité et de croissance<sup>6</sup> (PSC) et de la mise en œuvre de nouvelles réformes structurelles, ou encore en faveur d'un régime de défaut pour les pays de la zone euro<sup>7</sup>.

Des différences croissantes entre les ratios d'endettement entraîneront également des évaluations de plus en plus différentes de la politique monétaire de la Banque Centrale Européenne (BCE) : les pays de la zone euro ayant un niveau de dette élevé deviendront encore plus dépendants de la politique accommodante de la banque centrale, et plus particulièrement des programmes de rachat de dette souveraine. Ils vont donc inciter la BCE à garder, voire, à amplifier ce type de politique. Les pays de la zone euro affichant des ratios bas, en revanche, ne soutiennent généralement pas ce point de vue et inciteront davantage à l'abandon de ces politiques. Ces différents objectifs politiques menacent donc la stabilité de la zone euro.

En dernier lieu, des écarts importants de ratios d'endettement des pays de la zone euro peuvent également accentuer les disparités économiques au sein de la zone : en 2018 par exemple, un niveau plus élevé de dette publique était corrélé à un niveau plus faible d'investissement public. Un tel développement est une menace supplémentaire pour la stabilité de la zone euro.

La stabilité de la zone euro est particulièrement menacée lorsque les ratios d'endettement français et allemand – et donc leur situation économique comme leurs objectifs politiques – divergent, puisque ce sont deux poids lourds de la zone sur les plans politique et économique. En 2019, la différence entre les ratios d'endettement des deux pays atteignait 38,3 points de PIB et devrait atteindre au moins 40,1 points à la fin de l'année 2021<sup>8</sup>. Pourtant, leurs ratios n'ont pas toujours été aussi divergents. Avant 2008, ils affichaient des évolutions similaires (voir graphique 1). La divergence entre les ratios d'endettement français et allemand et les tensions politico-économiques qui y sont liées constituent donc un phénomène nouveau.

---

<sup>1</sup> Eurostat, Données de gouvernement général, « General Government Revenue, Expenditure, Balances and Gross Debt », Printemps 2020, p. 158.

<sup>2</sup> Le ratio d'endettement désigne ici le ratio des dettes publiques rapportées au PIB.

<sup>3</sup> Le ratio d'endettement des pays de la zone euro affichant un ratio supérieur à 60% va augmenter en moyenne de 11,5 points jusqu'en 2021. Pour les pays de la zone euro affichant un ratio d'endettement inférieur à 60% en 2019, la hausse attendue ne devrait pas excéder 9,5 points en moyenne. Calculs effectués à l'aide de données d'Eurostat et des prévisions de printemps 2020 de la [Commission européenne](#).

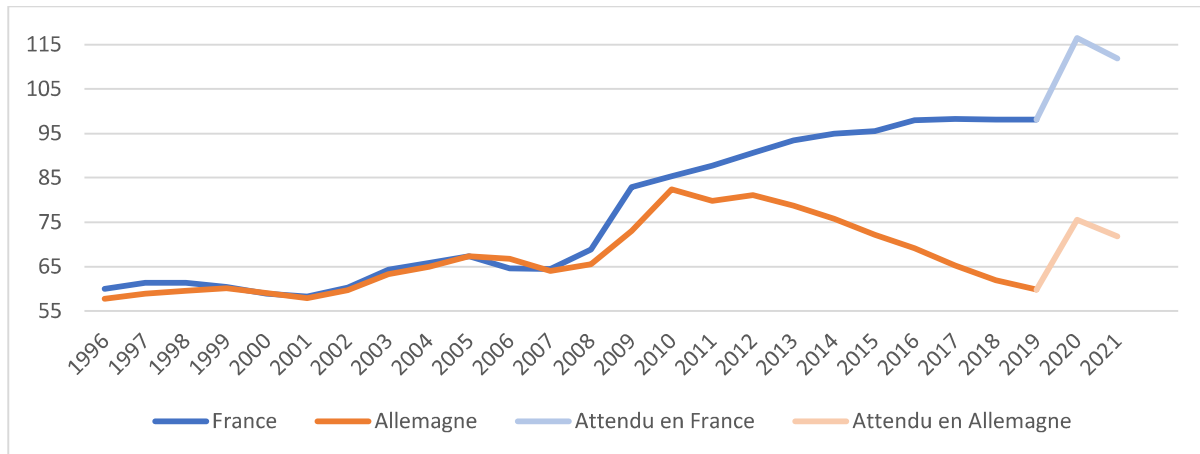
<sup>4</sup> Au moyen d'eurobonds.

<sup>5</sup> À l'aide du budget de l'UE et du mécanisme européenne de stabilité.

<sup>6</sup> A. Gasparotti & M. Kullas, « How can a reform of the Stability and Growth Pact foster sound fiscal policies », [cepInput](#), 30.06.2020 ; et [Commission européenne](#), Pacte de stabilité et de croissance.

<sup>7</sup> L. Gerken, M. Kullas & B. Van Roosebeke, « A sovereign default regime for the euro area », [cepStudy](#), Juillet 2015.

<sup>8</sup> Prévisions de printemps 2020 de la [Commission européenne](#).

**Graph. 1 : Ratios d'endettement français et allemand entre 1996 et 2021 (en % du PIB)**

Source : Pour les valeurs constatées : données [Eurostat](#) ; pour les valeurs attendues : [Prévisions de printemps](#) de la Commission européenne.

Le présent **Input** du cep propose une série de recommandations destinées à faciliter la convergence des ratios d'endettement français et allemand vers l'objectif de 60% fixé par le PSC. À cette fin, il présente tout d'abord une théorie de la dynamique des ratios d'endettement (chapitre 2). Il s'ensuit une analyse empirique des composantes de cette dynamique consécutive à la crise de 2008 (intérêts de la dette, croissance économique, dépenses et recettes publiques), permettant ainsi de déterminer celles qui ont été décisives dans cette divergence de ratios (chapitre 3). En dernier lieu, notre étude détaille ses recommandations visant à faciliter la convergence des ratios à 60% du PIB français et allemand (chapitre 4).

## 2 La dynamique du ratio d'endettement – en théorie

L'équation ci-dessous décrit le niveau de dette publique d'un pays en termes nominaux<sup>9</sup> :

$$D_t = (1 + i_t)D_{t-1} - (T_t - G_t) + DDA_t \quad (1)$$

$D_t$  représente le niveau de dette publique de l'année  $t$  tandis que  $D_{t-1}$  le niveau de dette publique de l'année  $t-1$ .  $i_t$  représente le taux d'intérêt sur la dette de l'année  $t$ ,  $T_t$  correspond aux recettes publiques de l'année  $t$  et  $G_t$  aux dépenses publiques, à l'exclusion des paiements d'intérêts de l'année  $t$ <sup>10</sup>. Les recettes et les dépenses sont toutes deux mesurées en unités monétaires.  $DDA_t$  correspond à l'ajustement dette-déficit<sup>11</sup> composé (1) des transactions financières effectuées par le gouvernement<sup>12</sup>, (2) de la variation de valeur de la dette hors transaction<sup>13</sup> et/ou (3) des transactions non financières effectuées par le gouvernement ayant un impact sur le déficit mais pas sur la dette<sup>14</sup>.  $DDA_t$  explique ainsi la différence entre le déficit calculé selon la définition de Maastricht – qui

<sup>9</sup> [BCE](#), « Interest growth differential and government debt dynamics », 2019.

<sup>10</sup> Dans la suite de l'étude, les dépenses publiques n'incluront jamais les paiements d'intérêts.

<sup>11</sup> [BCE](#), « Deficit-debt adjustment (DDA) analysis: an analytical tool to assess the consistency of government finance statistics », 11.2018, p. 13.

<sup>12</sup> Dans ce cas, l'ajustement dette-déficit augmentera lorsque le gouvernement émettra des titres de dette souveraine pour financer l'acquisition d'actions et il baissera lorsque le gouvernement vendra ces actions pour rembourser sa dette.

<sup>13</sup> Dans ce cas, l'ajustement dette-déficit augmentera lorsque des variations de taux de change augmenteront la valeur de la dette libellée en monnaie étrangère.

<sup>14</sup> Dans ce cas, l'ajustement dette-déficit augmentera lorsque de nouvelles taxes seront enregistrées comme recettes alors que certaines d'entre elles ne seront pas perçues tout de suite, et lorsque de la dette souveraine sera enregistrée sur d'autres comptes que ceux du gouvernement. Ce phénomène survient par exemple lorsque le gouvernement achète du matériel militaire sans le payer immédiatement en intégralité : la dette afférente est enregistrée sur un compte spécial qui apparaît dans les déficits mais pas dans les comptes de la dette.

se trouve également dans le PSC – et le solde de la dette publique pour une année donnée<sup>15</sup>. Sans prendre en compte  $DDA_t$ , l'équation (1) montre que le niveau de dette publique de l'année  $t$  dépend de la dette de l'année  $t-1$  et des paiements d'intérêts correspondants  $(1 + i_t)D_{t-1}$ , ainsi que du solde primaire  $T_t - G_t$ , qui peut être positif (excédent primaire) ou négatif (déficit primaire). Ainsi, le déficit public correspondant à la définition de Maastricht équivaut à  $i_t D_{t-1} - (T_t - G_t)$ .

Le ratio d'endettement  $\frac{D_t}{Y_t}$  de l'année  $t$  correspond donc à :

$$\frac{D_t}{Y_t} = (1 + i_t) \frac{D_{t-1}}{Y_t} - \frac{T_t - G_t}{Y_t} + \frac{DDA_t}{Y_t} \quad (2)$$

$Y_t$  représente ici le PIB du pays de l'année  $t$ .

Ainsi l'évolution du ratio d'endettement  $\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}$  est la suivante :

$$\begin{aligned} \frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} &= (1 + i_t) \frac{D_{t-1}}{Y_t} - \frac{T_t - G_t}{Y_t} + \frac{DDA_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}, \\ \frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} &= (1 + i_t) \frac{D_{t-1}}{Y_t} - \frac{T_t - G_t}{Y_t} + \frac{DDA_t}{Y_t} - (1 + g_t) \frac{D_{t-1}}{Y_t}, \\ \frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}} &= (i_t - g_t) \frac{D_{t-1}}{Y_t} - \frac{T_t - G_t}{Y_t} + \frac{DDA_t}{Y_t} \end{aligned} \quad (3)$$

$Y_{t-1}$  représente ici le PIB du pays de l'année  $t-1$  et  $g_t$  la croissance nominale du PIB de l'année  $t$ . Pour que la variation du ratio d'endettement  $\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}$  soit négative, ce qui correspond à un ratio d'endettement décroissant dans le temps, le solde primaire  $\frac{T_t - G_t}{Y_t}$  doit être plus élevé que la différence entre les paiements d'intérêts  $i_t \frac{D_{t-1}}{Y_t}$  et la variation du ratio d'endettement due à la croissance nominale du PIB  $g_t \frac{D_{t-1}}{Y_t}$ , ajoutée à l'ajustement dette-déficit  $\frac{DDA_t}{Y_t}$ .  $(i_t - g_t) \frac{D_{t-1}}{Y_t}$  désignera le « différentiel intérêt-croissance » dans la suite de l'étude. Lorsque  $i_t - g_t$  est négatif et que  $\frac{DDA_t}{Y_t}$  est non significatif, les gouvernements peuvent maintenir des déficits primaires et parvenir tout de même à faire décroître leur ratio d'endettement  $\frac{D_t}{Y_t}$ .

### 3 La dynamique du ratio d'endettement – dans la pratique

Dans ce chapitre, nous décomposons tout d'abord les variations des ratios d'endettement français et allemand  $\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}$  en distinguant leurs ajustements dette-déficit  $\frac{DDA_t}{Y_t}$  et leurs déficits publics  $(i_t - g_t) \frac{D_{t-1}}{Y_t} - \frac{T_t - G_t}{Y_t}$  (chapitre 3.1). Ensuite, nous décomposons leurs déficits publics  $(i_t - g_t) \frac{D_{t-1}}{Y_t} - \frac{T_t - G_t}{Y_t}$  en distinguant leurs soldes primaires  $\frac{T_t - G_t}{Y_t}$  et leurs différentiels intérêt-croissance  $(i_t - g_t) \frac{D_{t-1}}{Y_t}$  (chapitre 3.2). Une fois cette décomposition effectuée, nous décomposons les différentiels intérêt-croissance  $(i_t - g_t) \frac{D_{t-1}}{Y_t}$  en distinguant leurs composantes d'intérêts  $i_t \frac{D_{t-1}}{Y_t}$ <sup>16</sup> et de croissance  $g_t \frac{D_{t-1}}{Y_t}$  pour mesurer l'importance de chacune des composantes dans la divergence des ratios d'endettement

<sup>15</sup> Eurostat, « Capacité/Besoin de financement des administrations publiques » : « Le déficit/excédent public est défini dans le Traité de Maastricht comme le solde besoin de financement net/capacité de financement nette des administrations publiques du Système Européen des Comptes. Le secteur des administrations publiques comprend les sous-secteurs suivants : administration centrale, administrations d'états fédérés, administrations locales et administrations de sécurité sociale. Les définitions sont disponibles dans le règlement 479/2009 amendé. ».

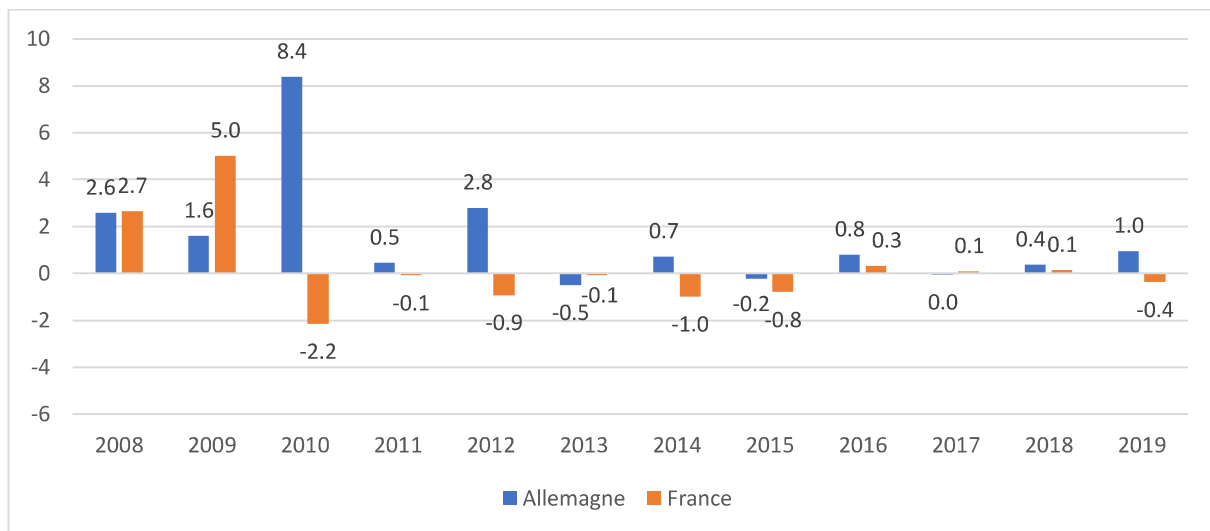
<sup>16</sup> Cette composante d'intérêts correspond aux paiements d'intérêts rapportés au PIB.

français et allemand (chapitre 3.3). Nous concluons l'analyse en décomposant les soldes primaires en distinguant dépenses  $\frac{G_t}{Y_t}$  et recettes publiques  $\frac{T_t}{Y_t}$  (section 3.4).

### 3.1 Variation du ratio d'endettement

Comme il a été mentionné dans le chapitre 2,  $\frac{DDA_t}{Y_t}$  est la différence entre la variation du ratio d'endettement  $\frac{D_t}{Y_t} - \frac{D_{t-1}}{Y_{t-1}}$  et le déficit public  $(i_t - g_t) \frac{D_{t-1}}{Y_t} - \frac{T_t - G_t}{Y_t}$ . C'est ainsi que nous le calculons dans ce chapitre. Nos calculs montrent que les ajustements dette-déficit observés en 2008, 2009 et 2010 en France et en Allemagne sont importants. Ceci est dû aux rachats d'actifs liés à la crise financière<sup>17</sup>. Le  $\frac{DDA_t}{Y_t}$  moyen pour l'Allemagne entre 2008 et 2009 est de 1,5 points de PIB par an, tandis qu'il atteint seulement 0,2 pour la France. Comme  $\frac{DDA_t}{Y_t}$  contribue à l'augmentation du ratio d'endettement davantage en Allemagne qu'en France,  $\frac{DDA_t}{Y_t}$  limite en réalité la divergence des ratios d'endettement français et allemand. Puisque qu'il est uniquement composé de mesures ponctuelles (voir chapitre 2), nous excluons  $\frac{DDA_t}{Y_t}$  du reste de l'analyse.

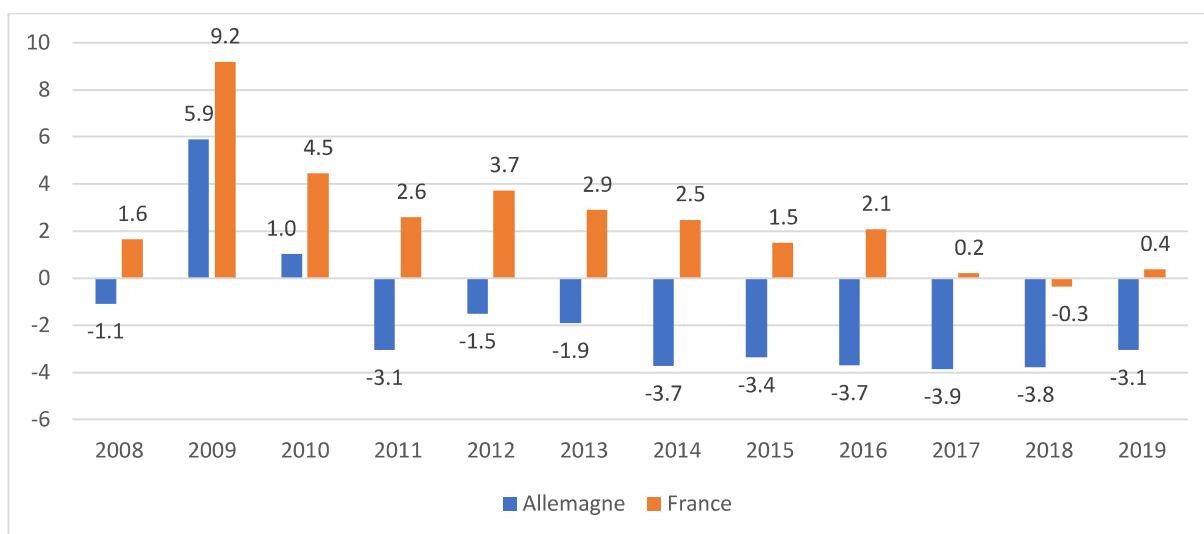
**Graph. 2 : Ajustement dette-déficit (en % du PIB)**



Source : Calculs fondés sur des données [Eurostat](#).

En excluant  $\frac{DDA_t}{Y_t}$ , la variation annuelle du ratio d'endettement allemand est négative depuis 2011, alors qu'elle est positive en France de 2008 à 2017.

<sup>17</sup> [BCE](#), op. cit. (11), p. 19.

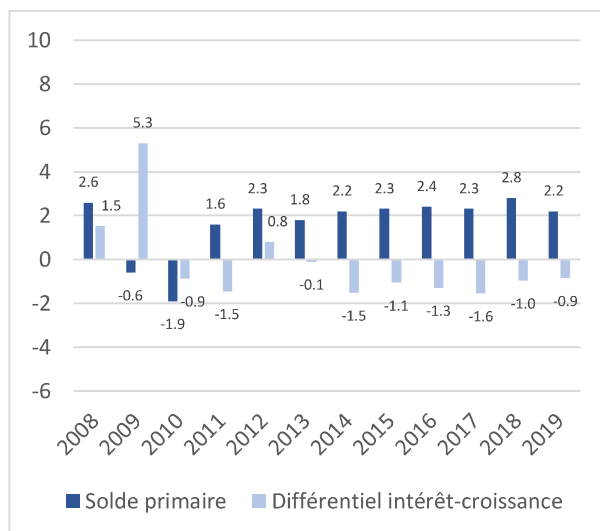
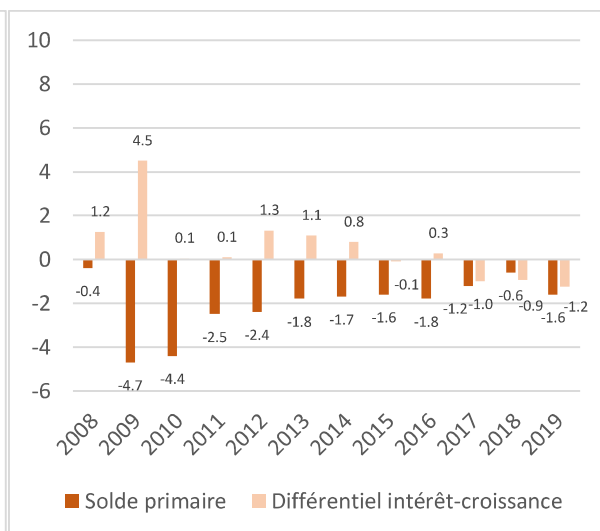
**Graph. 3 : Variation des ratios d'endettement excluant les ajustements dette-déficit (en % du PIB)**

Source : Calculs fondés sur des données [Eurostat](#).

Pour comprendre ce qui a engendré ces différences d'évolutions entre les ratios d'endettement français et allemand, nous les décomposons dans le chapitre 3.2 de la manière suivante : le différentiel intérêt-croissance  $(i_t - g_t) \frac{D_{t-1}}{Y_t}$  et le solde primaire  $\frac{T_t - G_t}{Y_t}$ .

### 3.2 Décomposition de la variation du ratio d'endettement

La décomposition de la variation du ratio d'endettement montre que la décroissance du ratio, qui a commencé en 2011 en Allemagne, est due à la fois à un différentiel intérêt-croissance négatif et de larges excédents primaires. L'évolution du ratio d'endettement français est, quant à elle, caractérisée par des déficits primaires persistants depuis 2008 au moins, alors que l'Allemagne n'en a connus qu'en 2009 et 2010. La stabilisation du ratio d'endettement français, qui a commencé en 2017, s'explique essentiellement par un différentiel intérêt-croissance négatif.

**Graph. 4 : Solde primaire et différentiel intérêt-croissance en Allemagne (en % du PIB)****Graph. 5 : Solde primaire et différentiel intérêt-croissance en France (en % du PIB)**

Source : Calculs fondés sur des données [Eurostat](#).

Ainsi, les enseignements principaux des graphiques 4 et 5 sont les suivants :

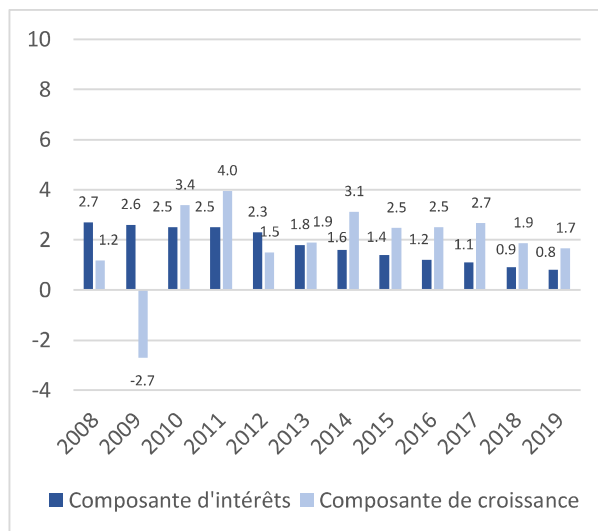
- Après la crise financière, les taux de croissance nominale du PIB en Allemagne étaient supérieurs aux taux d'intérêt pratiquement chaque année. En outre, l'Allemagne a engendré des excédents primaires. Les deux phénomènes ont contribué à réduire le ratio d'endettement.
- La France n'a jamais affiché d'excédents primaires. Jusqu'en 2014, les taux d'intérêt excédaient les taux de croissance nominale du PIB. Ainsi, jusqu'en 2014, le solde primaire, de même que le différentiel intérêt-croissance, ont contribué à la hausse du ratio d'endettement français. Depuis 2017, les taux de croissance nominale du PIB ont excédé les taux d'intérêt alors que le solde primaire restait négatif. Ainsi, la stabilisation du ratio d'endettement français s'explique par l'évolution favorable du différentiel intérêt-croissance.

Puisque l'Allemagne et la France diffèrent à la fois en ce qui concerne le différentiel intérêt-croissance et le solde primaire, nous allons décomposer ces éléments. Dans le chapitre 3.3, nous décomposerons le différentiel intérêt-croissance  $(i_t - g_t) \frac{D_{t-1}}{Y_t}$  en distinguant sa composante d'intérêts  $i_t \frac{D_{t-1}}{Y_t}$  et sa composante de croissance  $g_t \frac{D_{t-1}}{Y_t}$  afin de mieux comprendre ces différences<sup>18</sup>. Dans le chapitre 3.4, nous décomposerons le solde primaire  $\frac{T_t - G_t}{Y_t}$  en distinguant recettes  $\frac{T_t}{Y_t}$  et en dépenses publiques  $\frac{G_t}{Y_t}$ .

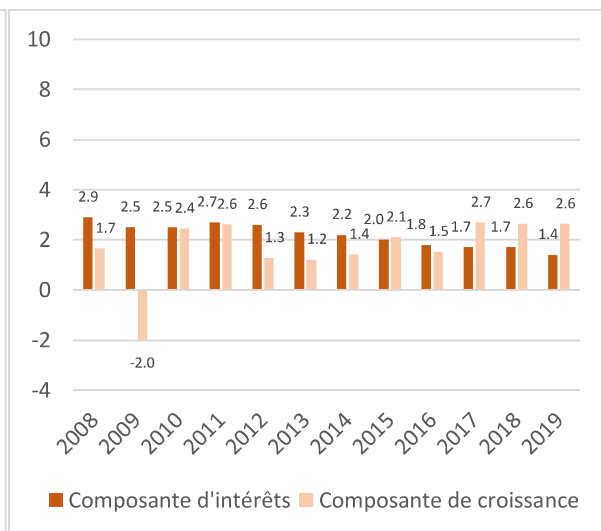
### 3.3 Décomposition du différentiel intérêt-croissance

En France comme en Allemagne, le poids de la composante d'intérêts  $i_t \frac{D_{t-1}}{Y_t}$  diminue au fil du temps, avec une décroissance plus accentuée en Allemagne qu'en France. Parallèlement, la composante de croissance  $g_t \frac{D_{t-1}}{Y_t}$  est en moyenne en Allemagne supérieure à celle de la France sur la période.

**Graph. 6 : Composante d'intérêts et composante de croissance du différentiel intérêt-croissance allemand (en % du PIB)**



**Graph. 7 : Composante d'intérêts et composante de croissance du différentiel intérêt-croissance français (en % du PIB)**



Source : Calculs fondés sur des données [Eurostat](https://ec.europa.eu/eurostat).

<sup>18</sup> Le choix d'utiliser ces composantes plutôt que les taux d'intérêt et de croissance nominale directement s'explique par la systématisation de la réflexion en pourcentage du PIB, qui facilite la comparaison entre les différents graphiques.



Ainsi les enseignements des graphiques 6 et 7 sont les suivants :

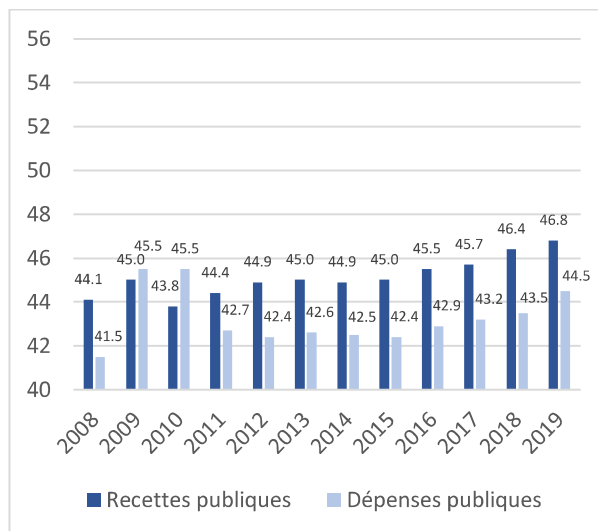
- Le différentiel intérêt-croissance négatif que l'Allemagne a connu presque chaque année a résulté de taux d'intérêt décroissants et des taux de croissance nominal du PIB élevés.
- Le différentiel intérêt-croissance positif que la France a enregistré presque chaque année a résulté de taux d'intérêt plus élevés et des taux de croissance nominale du PIB plus faibles qu'en Allemagne. Dans la majorité des cas, les taux d'intérêt étaient supérieurs aux taux de croissance, ce qui explique le différentiel positif.

### 3.4 Décomposition du solde primaire

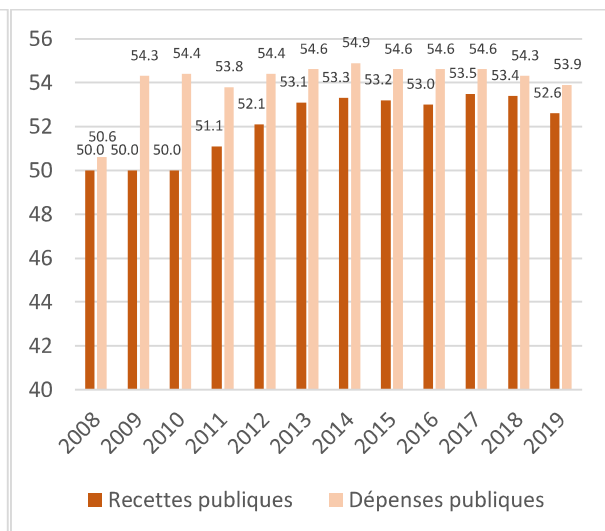
Le niveau de dépenses publiques en pourcentage du PIB est plus élevé en France qu'en Allemagne. Concernant la dynamique des dépenses et des recettes publiques en 2008, les recettes étaient déjà supérieures aux dépenses en Allemagne, tandis que la relation entre recettes et dépenses était équilibrée en France. Par ailleurs, la crise de 2009 a eu un effet différent sur les recettes et les dépenses publiques dans les deux pays. En Allemagne, les dépenses publiques en pourcentage du PIB ont augmenté pendant deux ans puis ont baissé pour revenir à un niveau proche de celui d'avant-crise. Les recettes publiques en pourcentage du PIB ont augmenté à partir de 2010, et ce, presque chaque année. Le solde primaire positif de l'Allemagne est essentiellement lié aux recettes publiques croissantes et aux dépenses publiques relativement modestes en pourcentage du PIB comparées à la France.

La situation en France est différente puisque le niveau de dépenses publiques en pourcentage du PIB a augmenté en 2009 sans jamais décroître significativement la décennie suivante, alors que les recettes publiques augmentaient à partir de 2011 sans jamais atteindre le niveau des dépenses publiques.

**Graph. 8 : Recettes et dépenses publiques en Allemagne (en % du PIB)**



**Graph. 9 : Recettes et dépenses publiques en France (en % du PIB)**



Source : Calculs fondés sur des données [Eurostat](https://ec.europa.eu/eurostat/).

Ainsi les enseignements des graphiques 8 et 9 sont les suivants :

- L'excédent primaire enregistré en Allemagne presque chaque année s'explique par des dépenses publiques stables en pourcentage du PIB et des recettes publiques croissantes. Depuis 2016, les recettes et les dépenses ont augmenté en pourcentage du PIB.

- Par rapport à l'Allemagne, la France affiche des dépenses et des recettes publiques plus élevées en pourcentage du PIB. Chaque année, les dépenses étaient supérieures aux recettes.

## 4 Recommandations pour réduire la divergence entre les ratios d'endettement

En somme, les ratios d'endettement français et allemand ont divergé en raison de :

- ▶ Des niveaux de paiements d'intérêts sur la dette publique différents en France et en Allemagne (en pourcentage du PIB) avec des montants d'intérêts plus élevés en France.
- ▶ Des niveaux de croissance nominale du PIB différents en France et en Allemagne avec une croissance nominale plus faible en France.
- ▶ Des niveaux de soldes primaires différents avec des déficits primaires persistants en France et des excédents primaires prolongés en Allemagne.

Sur la base de ces enseignements, nous formulons des recommandations de réformes pour la France au chapitre 4.1 et pour l'Allemagne au chapitre 4.2.

### 4.1 Recommandations pour la France

Puisque les paiements d'intérêts sont lourdement influencés par la politique monétaire (voir chapitre 1), la croissance nominale du PIB et le solde primaire sont les leviers principaux dont dispose le gouvernement français pour infléchir le ratio d'endettement. Grosso modo, la croissance nominale du PIB peut être décomposée en distinguant inflation et croissance réelle du PIB : puisque l'inflation ne peut être contrôlée par le gouvernement, nous ne prenons pas l'inflation en considération dans nos recommandations<sup>19</sup>

#### 4.1.1 Croissance réelle du PIB

En général, le PIB réel peut croître de trois manières : (a) par la hausse du nombre annuel d'heures travaillées, (b) par la hausse du stock de capital ou (c) par la hausse de l'efficacité des facteurs et de leur combinaison, aussi appelée productivité globale des facteurs (PGF). Puisque le capital a déjà largement contribué à la croissance du PIB réel en France durant la dernière décennie<sup>20</sup>, nous nous focalisons sur le nombre d'heures travaillées et la PGF.

##### (1) Augmenter le nombre d'heures travaillées :

La France devrait se focaliser sur l'augmentation du nombre d'heures travaillées, tout d'abord par travailleur, mais aussi en relevant le nombre de travailleurs :

- Les heures travaillées par travailleur peuvent être augmentées en réintroduisant une semaine de travail plus longue. Cette possibilité existe à l'échelle des entreprises depuis 2016<sup>21</sup>.
- Le nombre de travailleurs peut être élevé en réduisant le chômage. En alignant les besoins des travailleurs et des entreprises au moyen de formations ciblées pour les demandeurs d'emploi, et en introduisant de meilleures incitations à la mobilité géographique pour les demandeurs d'emploi<sup>22</sup>, il est possible de réduire le chômage et donc d'augmenter le nombre de travailleurs.

<sup>19</sup> FMI, « Monetary policies: stabilizing prices and output », 2020.

<sup>20</sup> La hausse du stock de capital a représenté 44,2% de la croissance réelle du PIB entre 2010 et 2018, tandis que la hausse des heures travaillées n'a représenté que 14,5% et la hausse de la PGF 41,3%. En comparaison, en Allemagne, la hausse du stock de capital y a représenté 17,7%, la hausse des heures travaillées 32,2% et la hausse de la PGF à 50,1%. Calculs fondés sur [OECD.Stat](#), Contribution to GDP growth.

<sup>21</sup> [Fondation Ifrap](#), « Les 35 heures, vingt ans après, des effets toujours nocifs », 15.02.2018.

<sup>22</sup> [Alexandra Roulet](#), « Améliorer les appariements sur le marché du travail », Paris, Presses de Sciences Po, 2018 (Résumé de l'étude [ici](#)).

- Un durcissement des conditions d'octroi de l'assurance-chômage ayant pour objectif de réduire les périodes de chômage pourrait amplifier la baisse du taux de chômage. Des mesures dans ce sens ont déjà été adoptées<sup>23</sup>, allongeant par exemple la durée de cotisation nécessaire pour bénéficier des prestations de l'assurance-chômage<sup>24</sup>.
- La réforme des retraites de 2020, qui a été repoussée, devrait être adoptée afin de reculer l'âge effectif de départ à la retraite et d'augmenter le taux de participation au marché de l'emploi des seniors<sup>25</sup>.

## (2) Stimuler la croissance du PIB par la productivité globale des facteurs (PGF) :

Afin d'améliorer sa PGF, la France devrait se focaliser spécifiquement sur les mesures suivantes :

- Améliorer les qualifications et les compétences des travailleurs, visant à élever le niveau global d'éducation des Français. Il existe, par exemple, un fossé de compétences très important entre les riches et les pauvres en France, comparé à la moyenne des pays de l'OCDE<sup>26</sup>. Ce fossé pourrait être comblé grâce notamment au développement de programmes pour les décrocheurs scolaires<sup>27</sup>.
- Les incitations (telles que les crédits d'impôt) devraient mieux cibler l'investissement privé en recherche et développement, afin d'intensifier l'automatisation et la digitalisation de l'économie<sup>28</sup>.
- Pour stimuler l'innovation, il conviendrait d'intensifier la concurrence domestique sur les marchés de biens et de services, par exemple en réduisant les coûts d'entrée et autres barrières réglementaires<sup>29</sup>.

### 4.1.2 Soldes primaires

En considérant que la pression fiscale en France ne peut augmenter davantage<sup>30</sup> et que les impôts freinent le travail et l'investissement, le gouvernement français devrait se focaliser sur la réduction des dépenses publiques afin de réduire les déficits primaires à l'aide des mesures suivantes :

- (1) Réduire la croissance des dépenses de retraite. En effet, le système de retraite français permet aux retraités de bénéficier du deuxième niveau de vie – relatif au revenu national moyen – le plus élevé au sein des pays de l'OCDE<sup>31</sup> ;
- (2) Réduire la masse salariale du service public qui est beaucoup plus volumineuse qu'en Allemagne en pourcentage du PIB (12,9 points en 2015 contre 7,5 points en Allemagne)<sup>32</sup>.

<sup>23</sup> [Vie publique](#), « Quels sont les demandeurs d'emploi concernés par la réforme ? », 16.03.2020.

<sup>24</sup> [Vie publique](#), « Sept questions sur la réforme de l'assurance-chômage », 26.10.2020.

<sup>25</sup> Le gouvernement prévoit d'adopter les principaux éléments de la réforme après la crise du covid-19. [Les Échos](#), « Le gouvernement commence à faire le tri dans la réforme des retraites », 10.06.2020.

<sup>26</sup> L'écart entre les 25% les plus riches et les 25% les plus pauvres est de 107 points dans l'étude PISA 2018, contre 87 points en moyenne dans l'OCDE. [OCDE](#), « Perspectives des politiques de l'éducation, France », Juin 2020, p. 9. Pour la deuxième valeur : [Le Parisien](#), « Nouveau classement Pisa : l'école française, cette élève « moyenne » qui ne progresse pas », 03.12.2019.

<sup>27</sup> [Conseil national de la productivité](#), « Productivité et compétitivité : où en est la France dans la zone euro ? », 04.2019, p. 49.

<sup>28</sup> Ibid., p. 60.

<sup>29</sup> Ibid.

<sup>30</sup> Les sondages montrent qu'il sera difficile au gouvernement français d'augmenter encore la pression fiscale : 88% des Français pensent qu'ils paient trop d'impôts et de cotisations en France. [OFCE](#), « Les déterminants fiscaux du sentiment d'injustice fiscale », 2019.

<sup>31</sup> Selon l'OCDE, la France offre un niveau de pensions pour les plus de 65 ans supérieur à 100% du revenu moyen de la population totale, juste derrière le Luxembourg. [OCDE](#), « Pensions at a Glance 2019, OECD and G20 indicators », p. 20.

<sup>32</sup> [France Stratégie](#), « Dépenses publiques : une comparaison France – Allemagne », p. 5.

## 4.2 Recommandations pour l'Allemagne

Au cours de la crise du covid-19, la dette va aussi augmenter rapidement en Allemagne. Le ratio d'endettement va probablement augmenter plus vite/fortement ? que prévu dans le graphique 1 puisque ces données n'incluent pas le dernier plan de relance allemand. Le mécanisme de limitation de l'endettement allemand (« Schuldenbremse »), qui a contribué à réduire le niveau de la dette, a été suspendu en 2020 et 2021. Dès que la crise sera terminée, il convient que l'Allemagne réactive son mécanisme de limitation de l'endettement et commencer à réduire son ratio d'endettement à 60% du PIB. Si cela est nécessaire, il conviendrait de repousser les dépenses publiques et les réductions d'impôts qui ont déjà été décidées. En particulier, il serait dommageable que les élections fédérales qui auront lieu l'an prochain conduisent à l'octroi de cadeaux électoraux qui pourraient élever le niveau de dette de l'Allemagne inutilement.

## 5 Conclusion

La stabilité de la zone euro est particulièrement menacée si les ratios d'endettement de la France et de l'Allemagne – et donc leurs objectifs politiques – sont divergents puisque les deux pays sont deux poids lourds de la zone euro sur les plans économique et politique. En 2019, la différence entre les ratios d'endettement des deux pays atteignait déjà 38,3 points de PIB ; cet écart devrait se creuser en 2020 et 2021. La divergence des ratios d'endettement français et allemand s'explique par trois éléments :

Différents niveaux de paiements d'intérêt en France et en Allemagne, avec en moyenne des paiements d'intérêts plus élevés en pourcentage du PIB en France.

- (1) Des niveaux de paiements d'intérêts sur la dette publique différents en France et en Allemagne (en pourcentage du PIB) avec des montants d'intérêts plus élevés en France.
- (2) Des niveaux de croissance nominale du PIB différents en France et en Allemagne avec une croissance nominale plus faible en France.
- (3) Des niveaux de soldes primaires différents avec des déficits primaires persistants en France et des excédents primaires prolongés en Allemagne.

Pour réduire son ratio d'endettement, la France devrait élever sa croissance économique et réduire ses déficits primaires. L'Allemagne, quant à elle, devra réactiver son mécanisme de limitation de l'endettement et commencer à réduire ses dettes pour atteindre la cible de 60% du PIB une fois la crise terminée.

**Auteurs :**

Victor Warhem

**Centre de Politique Européenne** PARIS

350, rue Lecourbe | F-75015 Paris

Tel. + 33 1 45 54 9155

[warhem@cep.eu](mailto:warhem@cep.eu)

Matthias Kullas, Directeur de recherches

**Centrum für Europäische Politik** FREIBURG | BERLIN

Kaiser-Joseph-Straße 266 | 79098 Freiburg

Schiffbauerdamm 40 / 4315 | 10117 Berlin

+ 49 761 38693-0

[kullas@cep.eu](mailto:kullas@cep.eu)

Traduction de l'anglais par Victor Warhem.

Le **Centre de Politique Européenne** PARIS,  
le **Centrum für Europäische Politik** FREIBURG | BERLIN et le **Centro Politiche Europee** ROMA,  
constituent le **Centres for European Policy Network** FREIBURG | BERLIN | PARIS | ROMA.

Les instituts cep sont spécialisés dans l'analyse et l'évaluation de la politique d'intégration européenne. Ils publient leurs travaux scientifiques indépendamment de tout intérêt partisan, à la faveur d'une Union européenne respectueuse de l'état de droit et des principes de l'économie sociale de marché.