

L'endettement public évince-t-il l'investissement des entreprises ?

La pire conséquence de la montée des taux d'endettement public serait qu'elle se fasse au détriment de l'investissement des entreprises. Il y aurait alors éviction, l'épargne étant utilisée pour financer les Etats et pas les entreprises. Nous nous demandons si on observe des signes d'éviction de l'investissement des entreprises aux Etats-Unis, dans la zone euro et en France.

L'éviction serait caractérisée :

- par une faiblesse du taux d'endettement des entreprises simultanément avec la hausse du taux d'endettement public ;
- par l'absence de hausse du taux d'épargne de la nation ; une hausse permettant de financer à la fois les déficits publics et l'investissement des entreprises ;
- par une hausse du taux d'intérêt réel à long terme ;
- par l'absence de hausse de l'endettement extérieur, le recours à la dette extérieure pouvant compenser l'insuffisance de l'épargne domestique disponible pour les entreprises.

On observe une éviction de l'investissement privé dans la zone euro et en France, nettement moins aux Etats-Unis, en raison de la capacité des Etats-Unis à s'endetter auprès du reste du monde.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

isabelle.gravet-ext@ossiam.com

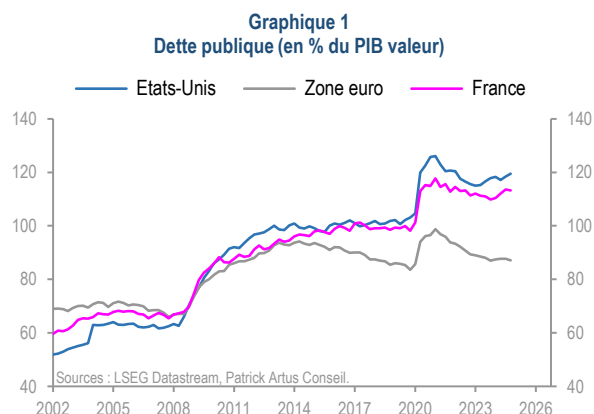
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

La hausse du taux d'endettement public est-elle associée à une faiblesse de l'investissement des entreprises ?

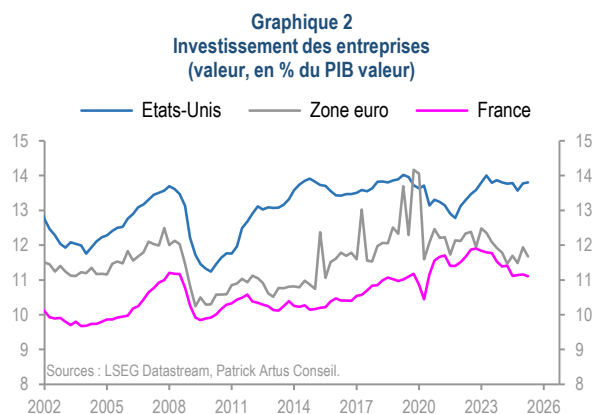
Nous examinons ici si on observe des signes d'éviction de l'investissement des entreprises au moment où les taux d'endettement public augmentent (nous regardons les situations des Etats-Unis, de la zone euro et de la France).

L'éviction de l'investissement des entreprises viendrait de ce que l'épargne serait utilisée pour financer les déficits publics et non l'investissement des entreprises.

Le Graphique 1 montre la forte hausse du taux d'endettement public depuis 2002.



Le Graphique 2 montre les taux d'investissement des entreprises non-financières.



On voit :

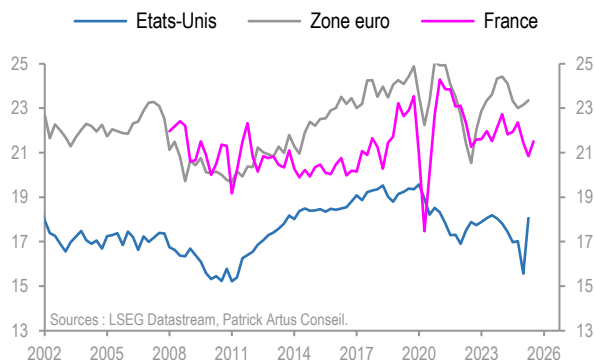
- qu'il stagne aux Etats-Unis et en France depuis 2008 ;
- qu'il recule fortement dans la zone euro depuis 2020 ;
- qu'il est nettement plus élevé aux Etats-Unis que dans la zone euro ou en France.

Les facteurs qui pourraient éviter l'effet d'éviction

Il s'agit d'abord d'une possible hausse du taux d'épargne de la Nation (le taux d'épargne de tous les agents économiques), qui permettrait de financer à la fois les déficits publics et l'investissement des entreprises.

Le Graphique 3 montre que le taux d'épargne de la Nation est en baisse aux Etats-Unis et dans la zone euro depuis 2019 et il est stable en France. On ne voit donc pas une hausse du taux d'épargne de la Nation parallèle à celle du taux d'endettement public.

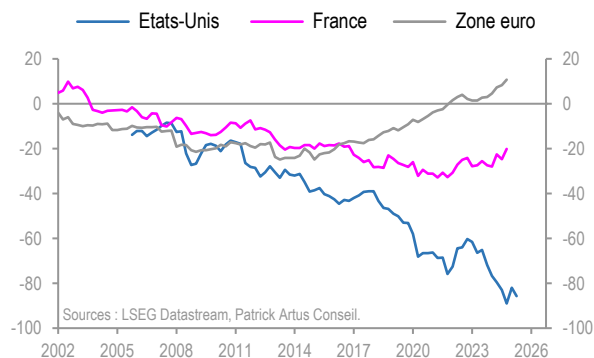
Graphique 3
Epargne de la nation (en % du PIB valeur)



Il s'agit ensuite de **l'endettement extérieur**. Une hausse de l'endettement extérieur peut compenser l'insuffisance de l'épargne des entreprises, et permettre de financer à la fois les déficits publics et l'investissement des entreprises.

Le **Graphique 4** montre la **dette extérieure nette** des trois pays (régions).

Graphique 4
Dette ou avoirs extérieurs nets (en % du PIB valeur)



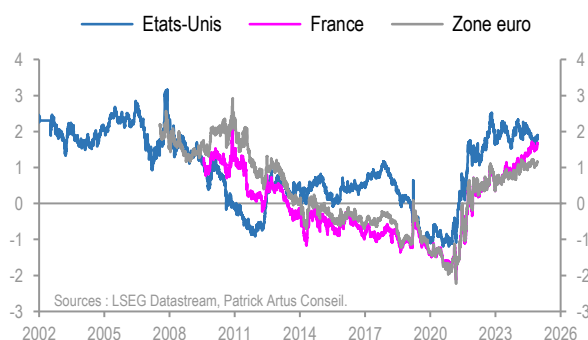
On voit clairement une forte hausse de l'endettement extérieur net des États-Unis, une faible hausse de l'endettement extérieur net de la France et une absence d'endettement extérieur net de la zone euro.

Normalement, une insuffisance d'épargne conduit à une hausse du taux d'intérêt réel à long terme

Si l'épargne disponible est insuffisante pour financer à la fois les déficits publics et l'investissement, il y a une **hausse du taux d'intérêt réel à long terme**.

Le **Graphique 5** montre les **taux d'intérêt réels à 10 ans**, calculés avec les swaps d'inflation à 10 ans.

Graphique 5
Taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



On voit que le taux d'intérêt réel à long terme est revenu aujourd'hui partout à peu près à son niveau d'avant la crise des subprimes de 2008.

Synthèse : le pire effet de la hausse des taux d'endettement public a-t-il été évité ?

Le pire effet de la hausse des taux d'endettement public est l'éviction de l'investissement des entreprises. En effet, s'il y a éviction de l'investissement des entreprises, la croissance potentielle est ralentie, d'où un recul de l'activité et des recettes fiscales, une aggravation des déficits publics et une accélération de l'accumulation de dette publique.

On observe des symptômes d'effet d'éviction de l'investissement des entreprises dû à l'accumulation de dette publique (faiblesse du taux d'investissement, faible accroissement de l'endettement extérieur, absence de hausse du taux d'épargne de la Nation) dans la zone euro et en France. Aux Etats-Unis, l'effet d'éviction est beaucoup moins fort grâce à la forte augmentation de la dette extérieure nette. La faiblesse de l'investissement des entreprises (zone euro, France) et la possibilité de s'endetter beaucoup auprès des autres pays (Etats-Unis) ont pour l'instant évité une hausse du taux d'intérêt à long terme.

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.