

La hausse du déficit public en Allemagne, bonne nouvelle pour l'Europe ou mauvaise nouvelle pour la France ?

Le Chancelier Merz a annoncé une hausse des dépenses d'infrastructures (de transports, numériques) de l'Allemagne de 1,5% du PIB chaque année, et une hausse des dépenses militaires atteignant 1,4% du PIB en 2030.

Le déficit public de l'Allemagne (2,8% du PIB en 2024 et probablement 2,9% du PIB en 2025) devrait donc augmenter significativement, allant vers 4% du PIB en 2030.

Il faut considérer deux possibilités pour l'effet de ce déficit public accru de l'Allemagne :

- soit il conduit les investisseurs européens à conserver leur épargne en Europe, à ne plus en prêter une partie au reste du monde, en particulier aux Etats-Unis ; cela serait une bonne nouvelle pour l'Europe, qui utiliserait toute son épargne pour investir domestiquement, et cela éviterait les tensions financières résultant de la hausse du déficit public de l'Allemagne ;
- soit les investisseurs européens continuent à être attirés par la rentabilité des investissements réalisés aux Etats-Unis, ils continuent à prêter les mêmes montants au reste du monde, alors l'attractivité de la dette publique allemande conduira à un problème de financement du déficit public de la France, puisqu'il n'y aura pas davantage d'épargne à prêter aux gouvernements, d'où une hausse forte des taux d'intérêt sur la dette publique de la France.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

 @PatrickArtus

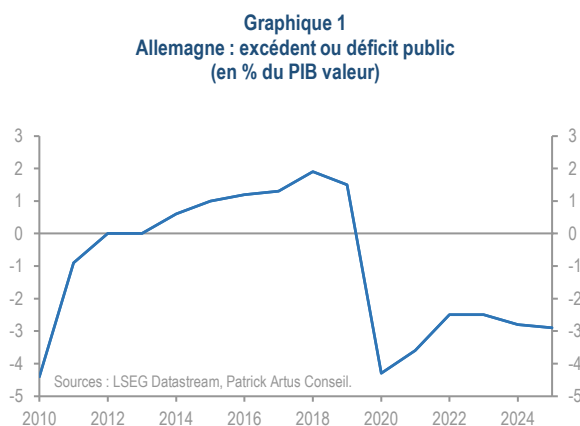
 Patrick Artus

L'annonce de hausses importantes des dépenses publiques en Allemagne

Le Chancelier Merz a annoncé que l'Allemagne :

- allait investir 1,5 point de PIB supplémentaire dans les infrastructures (transports, numérique) ;
- allait augmenter ses dépenses militaires d'ici 2030 de 2,1% du PIB aujourd'hui à 3,5% du PIB.

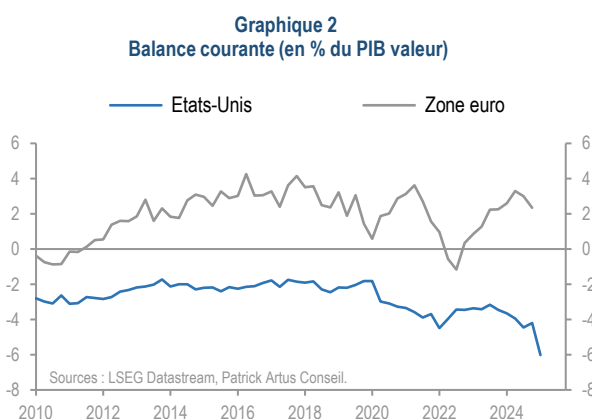
Au total, on peut estimer que le **déficit public de l'Allemagne (2,8% du PIB en 2024 et probablement 2,9% du PIB en 2025) va atteindre au moins 4% du PIB en 2030 (Graphique 1).**



Cette hausse du déficit public de l'Allemagne peut avoir deux effets très différents sur les pays européens et en particulier sur la France en fonction de son effet sur l'utilisation de l'épargne des Européens.

Le scénario favorable à l'Europe : la hausse du déficit public de l'Allemagne est financée par de l'épargne des Européens qui aurait été prêtée au reste du monde

La zone euro a un excédent important de sa balance courante (Graphique 2) qui est aujourd'hui utilisé pour investir dans le reste du monde ou prêter au reste du monde, particulièrement aux Etats-Unis qui ont un déficit très important de leur balance courante.



Dans le scénario favorable pour l'Europe, l'épargne de la zone euro qui était auparavant prêtée au reste du monde sera dans le futur, prêtée à l'Allemagne pour financer son déficit public. Il en résultera :

- une réduction de l'excédent de la balance courante de la zone euro ;
- une difficulté accrue à financer le déficit public et le déficit extérieur des Etats-Unis ;
- l'absence de tensions supplémentaires sur le marché obligataire de la zone euro.

Le scénario défavorable à la France : la hausse du déficit public de l'Allemagne ne conduit pas à ce que l'Europe conserve son épargne en Europe

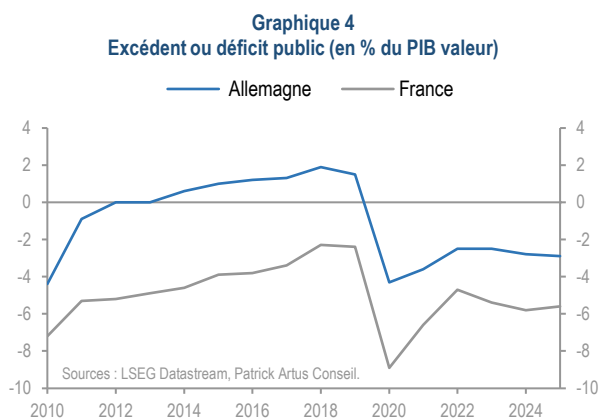
Dans le scénario défavorable, le fait que l'Allemagne augmente son déficit public ne conduit pas à ce que les Européens conservent une plus grande partie de leur épargne en Europe.

Ils continuent en particulier à être attirés par le rendement des placements (en obligations, en actions) aux Etats-Unis.

Ce scénario peut être très défavorable pour la France. Si les déficits publics accrus doivent être financés par une quantité inchangée d'épargne, et si **les investisseurs préfèrent la dette publique de l'Allemagne à la dette publique de la France**, il y aura report des investissements en dette souveraine de la France vers l'Allemagne, et **hausse du spread de taux d'intérêt entre la France et l'Allemagne** (Graphique 3).



Dans la période récente, la faiblesse du déficit public de l'Allemagne avait facilité le financement du déficit public important de la France (Graphique 4).



Synthèse : la hausse du déficit public de l'Allemagne fera une victime, les Etats-Unis ou la France

Si la hausse du déficit public de l'Allemagne conduit les Européens à conserver en Europe l'épargne qu'ils prêtaient auparavant au reste du monde, il y aurait difficulté de financement des déficits public et extérieur des Etats-Unis, et dans ce cas, la victime de la hausse du déficit public de l'Allemagne sera les Etats-Unis.

Mais si la hausse du déficit public de l'Allemagne ne conduit pas à un changement dans l'affectation de l'épargne des Européens, s'ils continuent à être attirés par les actifs américains, la hausse du déficit public de l'Allemagne conduira à un transfert de l'épargne de la dette publique de la France vers la dette publique de l'Allemagne, en raison de la meilleure qualité de cette dernière, et il y aura hausse de l'écart de taux d'intérêt à long terme entre la France et l'Allemagne ; dans ce cas, la victime de la hausse du déficit public de l'Allemagne sera la France.

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.