

Conserver l'épargne des Européens en Europe sera très difficile

L'Europe a un excédent important de sa balance courante, ce qui veut dire qu'une partie également importante de l'épargne des Européens est investie dans le reste du monde (ou bien prêtée au reste du monde); il s'agit essentiellement d'investissements (financiers ou d'entreprises) de l'Europe vers les Etats-Unis.

On sait que, si les Européens conservaient toute leur épargne en Europe, le problème d'insuffisance de l'investissement serait en grande partie résolu. Mais il sera très difficile de conserver l'épargne des Européens en Europe; cela impliquerait :

- que les marchés de la dette publique européenne soient aussi liquides que le marché des Treasuries américains ;
- que le marché des actions européennes soit d'aussi grande taille que celui des actions américaines ;
- que les marchés financiers européens aient un régulateur unique, un droit de la faillite unique ;
- que la rentabilité des entreprises européennes soit aussi élevée que celle des entreprises américaines, ce qui nécessiterait une déformation du partage des revenus au détriment des salariés européens, une croissance très forte du marché du capital-risque européen, le développement d'un secteur technologique en Europe aussi important que celui des Etats-Unis.

Les promesses d'investissement faites par l'Europe aux Etats-Unis dans la période récente ne vont certainement pas dans le bon sens.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

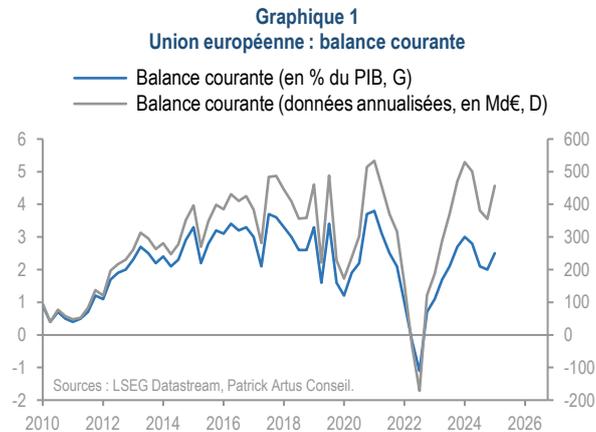
✕ @PatrickArtus

📺 Patrick Artus

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.

Excédent d'épargne en Europe

L'Union européenne a un **excédent important de sa balance courante (Graphique 1)**, ce qui veut dire qu'une fraction notable de l'épargne des Européens est investie dans le reste du monde ou bien prêtée au reste du monde. On sait que le transfert d'épargne de l'Europe vers les Etats-Unis est très important, probablement de l'ordre de 400 milliards d'euros par an.



On connaît **le besoin très important d'investissements supplémentaires que l'Europe devrait réaliser** pour financer sa transition énergétique, sa transition numérique, les investissements dans des technologies de rupture. Le **rapport Draghi** évalue ce besoin de hausse des investissements dans l'Union européenne à 800 milliards d'euros par an (4,4% du PIB), auquel il faudrait rajouter la nécessaire hausse des dépenses militaires, de 1,9% du PIB en 2024 à au moins 3% du PIB.

Conserver l'épargne des Européens en Europe

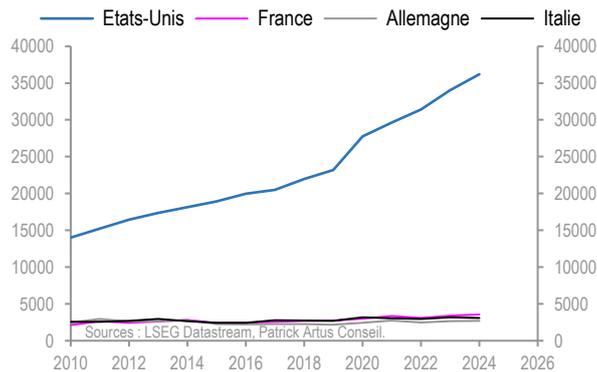
On voit que **si les Européens conservaient la totalité de leur épargne en Europe**, amenant le solde de la balance courante à 0, l'Union européenne disposerait environ de 500 milliards d'euros supplémentaires chaque année pour investir, ce qui représente plus de 60% des besoins de hausse des investissements évalués par le rapport Draghi.

L'objectif de conservation de l'épargne des Européens en Europe est donc complètement légitime. Mais cet objectif sera très difficile à réaliser.

Pourquoi il sera difficile de conserver l'épargne des Européens en Europe

1. Insuffisante liquidité des marchés de la dette publique

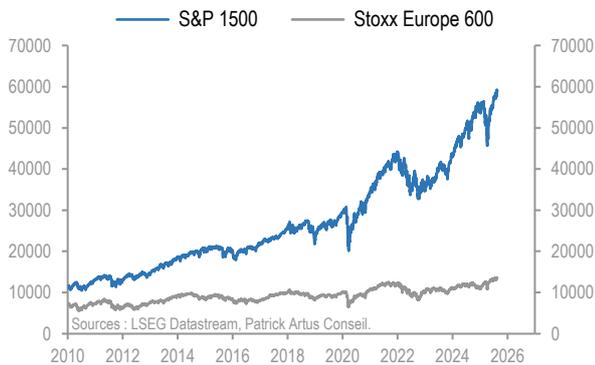
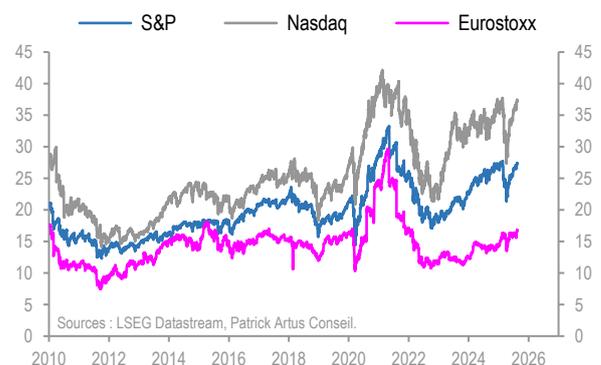
Le marché de la dette publique des Etats-Unis (le marché des Treasuries) a une **liquidité nettement plus forte que les marchés de dette publique européens**, parce qu'il n'est pas segmenté en de multiples émetteurs comme le marché européen (**Graphique 2**).

Graphique 2
Dettes publiques (en Md\$)

Cela rend plus attrayant pour les investisseurs le marché de la dette publique des États-Unis.

2. Insuffisante taille du marché boursier européen

Le Graphique 3 montre que la capitalisation boursière des États-Unis est considérablement supérieure à celle de l'Europe, ce qui provient du nombre plus grand et de la taille plus grande des sociétés cotées aux États-Unis, ainsi que de la valorisation plus forte des actions aux États-Unis (Graphique 4).

Graphique 3
Capitalisation boursière (en Md\$)Graphique 4
PER

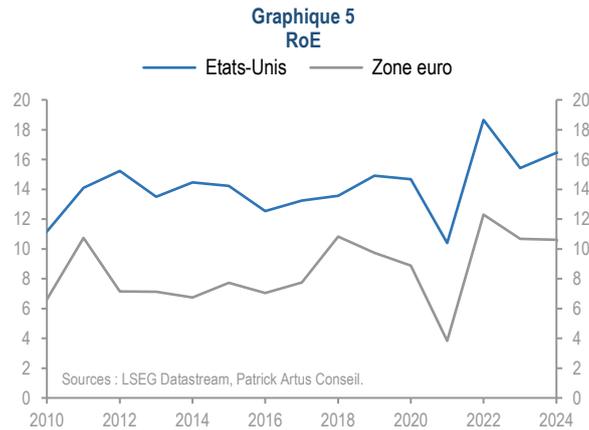
La taille plus forte du marché des actions aux États-Unis y attire des capitaux depuis l'Europe.

3. Pas d'union des marchés de capitaux en Europe (union de l'épargne et de l'investissement)

On sait que l'Union européenne n'a pas réussi à unifier ses marchés de capitaux, ce qui implique en particulier qu'il y a une multiplicité de réglementations et une multiplicité de droits de la faillite. Il est donc plus difficile d'investir en Europe qu'aux États-Unis.

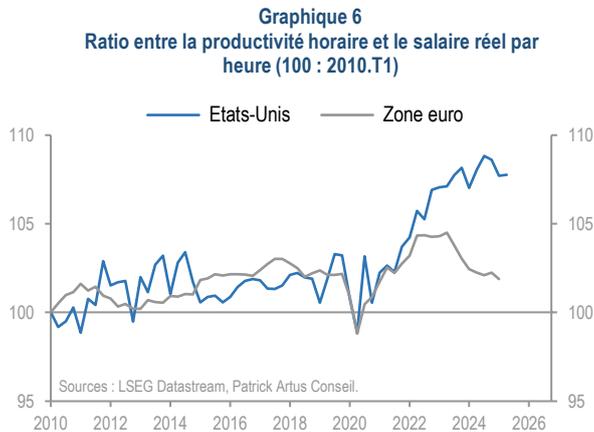
4. Rentabilité plus forte du capital aux États-Unis qu'en Europe

Le ROE (return on equity, rendement des fonds propres) des entreprises américaines est nettement supérieur à celui des entreprises européennes (Graphique 5).

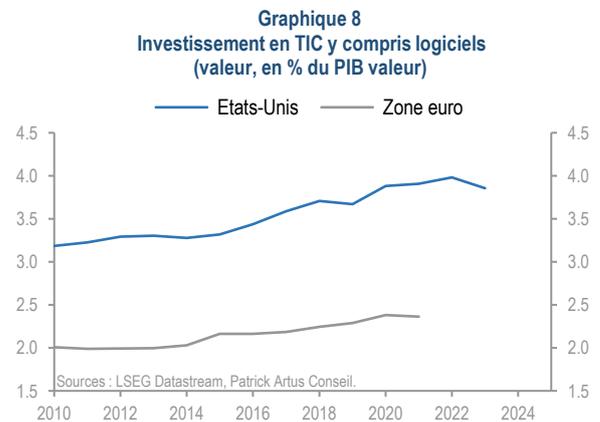
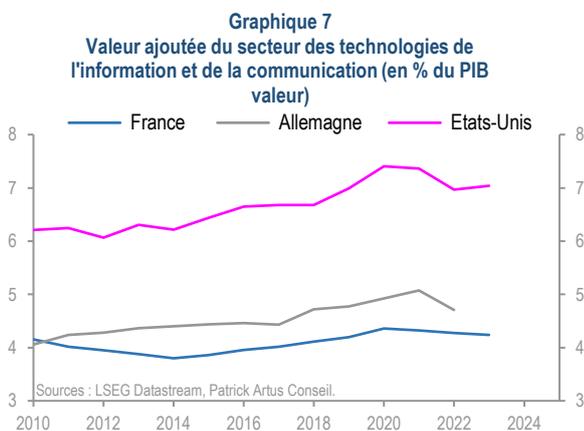


Pour que les entreprises européennes aient une rentabilité comparable à celle des entreprises américaines, il faudrait :

- **déformer le partage des revenus en Europe en faveur des profits (Graphique 6)**, ce qui générerait des inégalités de revenus et une concentration des patrimoines qui ne sont pas désirables ;



- **faire croître considérablement la taille de l'industrie du capital-risque en Europe** (les fonds levés en capital-risque en 2024 ont atteint 22 milliards d'euros dans l'Union européenne et 250 milliards de dollars aux Etats-Unis), afin de faire progresser aussi la taille de l'industrie des nouvelles technologies (**Graphique 7**) et celle de l'investissement en nouvelles technologies (**Graphique 8**).



Synthèse : un objectif central mais très difficile à réaliser

L'objectif de conservation de l'épargne des Européens en Europe est central, parce que, si cet objectif était rempli, la hausse de l'investissement qu'il serait possible de financer en Europe atteindrait 60% de l'objectif de hausse de l'investissement, public et privé, du plan Draghi. Mais cet objectif sera très difficile à réaliser en raison :

- de la segmentation des marchés de la dette publique en Europe ;
- de la faible capitalisation boursière des sociétés européennes ;
- de l'absence d'union des marchés de capitaux ;
- de la faiblesse de la rentabilité des entreprises européennes, comparée à celle des entreprises américaines, qui est due d'une part à l'absence de déformation du partage des revenus en faveur des profits (cette déformation n'étant par ailleurs pas désirable), d'autre part à la faible taille du secteur des nouvelles technologies qui peut être reliée à celle de l'industrie du capital-risque en Europe.

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.