

La hausse du taux d'endettement public est- elle dangereuse ?

Beaucoup de pays sont confrontés à une hausse forte ou à un niveau élevé du taux d'endettement public (les Etats-Unis, le Royaume-Uni, la France, l'Italie, le Japon en particulier). Faut-il s'inquiéter de cette hausse ? Cette hausse est inquiétante :

- si la hausse du taux d'endettement public conduit à une hausse du taux d'endettement extérieur, avec le risque que les non-résidents arrêtent d'être attirés par la dette du pays (que ce soit la dette publique, la dette des entreprises, le capital des entreprises) ;
- si la hausse du taux d'endettement public a comme conséquence une baisse de la capacité des entreprises à investir, la dette publique étant substituée au capital privé dans les portefeuilles ; c'est le cas en particulier s'il y a répression financière ;
- même s'il n'y a pas de crise brutale, si la hausse du taux d'endettement public conduit à une hausse des taux d'intérêt à long terme (de la prime de terme), qui les fait passer au-dessus du taux de croissance de long terme.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

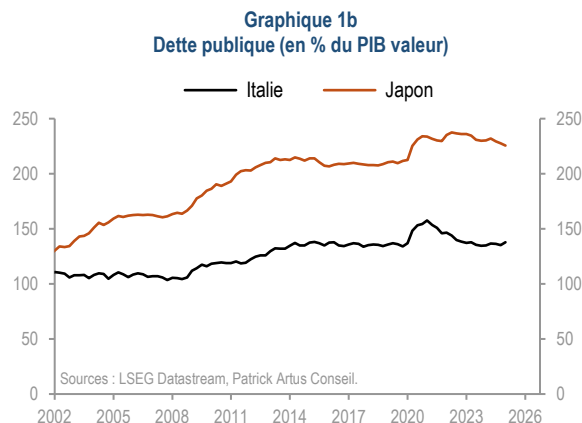
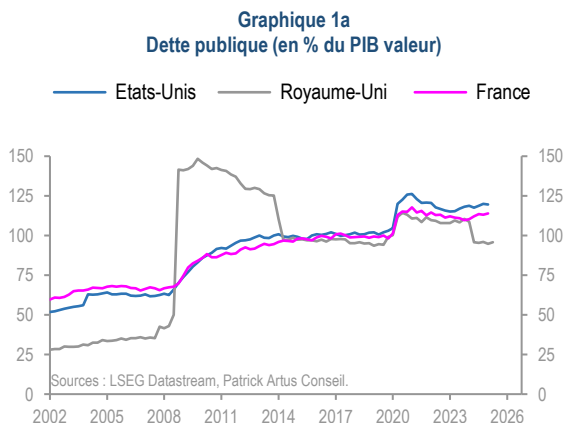
in Patrick Artus

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.

Taux d'endettement public en hausse, ou déjà à un niveau très élevé

Nous allons illustrer notre analyse par l'examen des situations des **Etats-Unis, du Royaume-Uni, de la France, de l'Italie, du Japon**.

Ces pays ont **soit un taux d'endettement public en hausse** (Etats-Unis, Royaume-Uni, France, Japon) **soit un taux d'endettement public très élevé** (Italie, Japon qui a les deux caractéristiques) (**Graphiques 1a/b**).

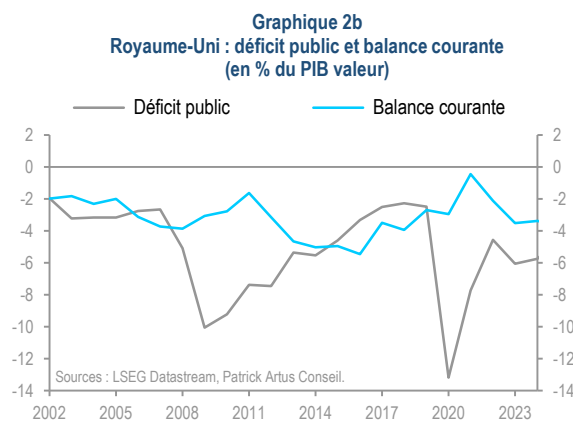
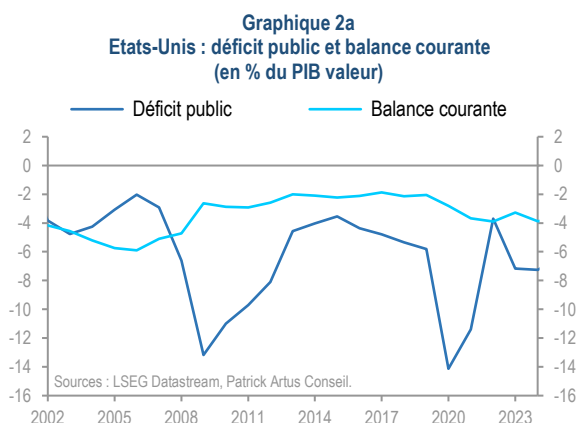


Il y a beaucoup de débats sur les marchés financiers sur le caractère inquiétant ou non de cette situation de dette élevée ou en hausse. Faut-il s'inquiéter de l'évolution des taux d'endettement public, et pourquoi ?

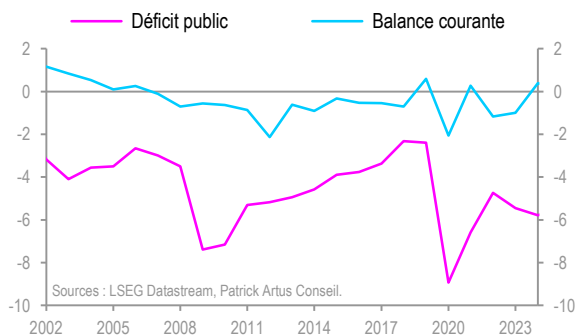
Première cause d'inquiétude : déficits jumeaux et dettes jumelles

Si une dette publique est élevée, mais si elle est détenue essentiellement par des investisseurs domestiques, elle est moins dangereuse que si elle conduit à **une situation de dettes jumelles** (dette publique et dette extérieure élevées), venant de l'accumulation à la fois d'**un déficit public et d'un déficit extérieur**. Les **Graphiques 2a/b/c/d/e** montrent **les déficits publics et les soldes des balances courantes** des Etats-Unis, du Royaume-Uni, de la France, de l'Italie et du Japon.

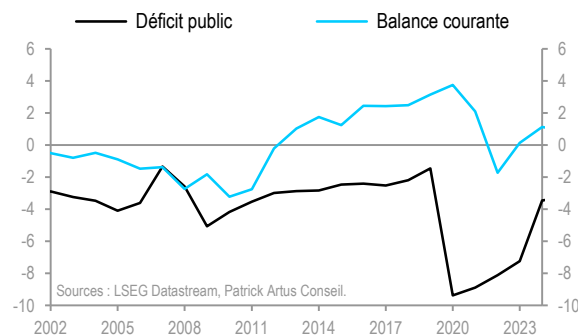
Les **Graphiques 3a/b** montrent **les taux d'endettement extérieur net**, qu'il faut comparer aux taux d'endettement public des **Graphiques 1a/b**.



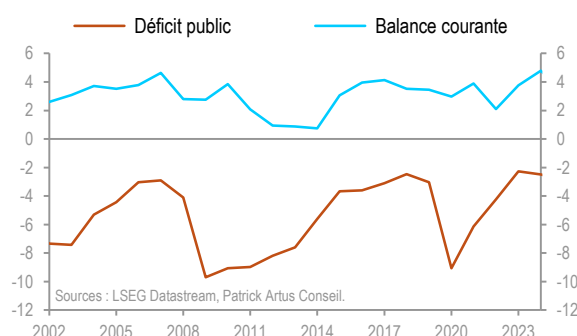
Graphique 2c
France : déficit public et balance courante
(en % du PIB valeur)



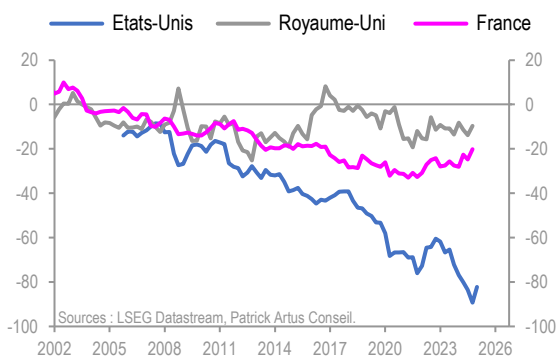
Graphique 2d
Italie : déficit public et balance courante
(en % du PIB valeur)



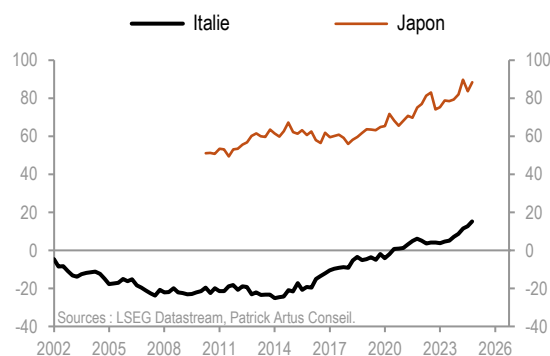
Graphique 2e
Japon : déficit public et balance courante
(en % du PIB valeur)



Graphique 3a
Avoirs ou dette extérieurs nets (en % du PIB valeur)



Graphique 3b
Avoirs ou dette extérieurs nets (en % du PIB valeur)



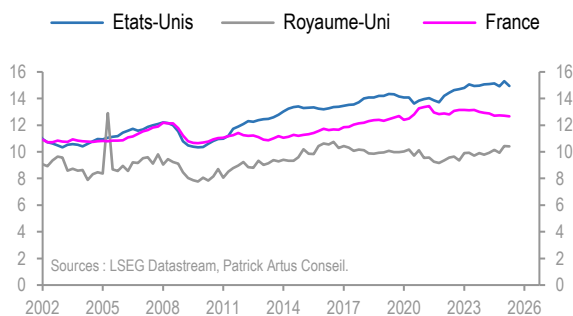
On voit cette situation de **déficits jumeaux** (déficit public et déficit de la balance courante) aux **Etats-Unis et au Royaume-Uni** et de **dettes jumelles** (dette publique et dette extérieure) **aux Etats-Unis**.

Le risque est que l'investissement dans les dettes ou les autres actifs (actions en particulier) du pays devienne moins attractif, que les non-résidents désirent réduire leur détention de dette (ou d'autres actifs) du pays, et que cela déclenche à la fois **une crise de balance des paiements** (insuffisance de la demande des actifs du pays par les non-résidents) et **une crise de la dette publique** (insuffisance de la demande de dette publique).

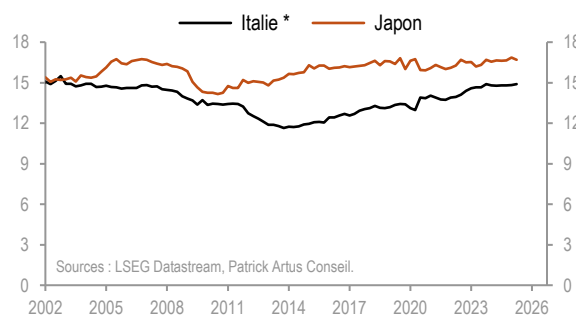
Deuxième cause d'inquiétude : éviction de l'investissement des entreprises

Les investisseurs (investisseurs institutionnels, ménages) peuvent, si le taux d'endettement public est élevé, préférer détenir de la dette publique plutôt que des actifs (dette privée, actions) qui financent l'investissement des entreprises. S'il y a **substitution dans les portefeuilles de dette publique à la dette privée ou aux actions**, **l'endettement public évincera l'investissement privé**. Où voit-on une faiblesse du taux d'investissement des entreprises associée à un taux d'endettement public élevé (**Graphiques 4a/b**) ?

Graphique 4a
Investissement privé non-résidentiel
(volume, en % du PIB volume)



Graphique 4b
Investissement privé non-résidentiel
(volume, en % du PIB volume)



* Pour l'Italie, investissement privé non-résidentiel et investissement public

On voit une **faiblesse du taux d'investissement des entreprises** au Royaume-Uni, en France et en Italie.

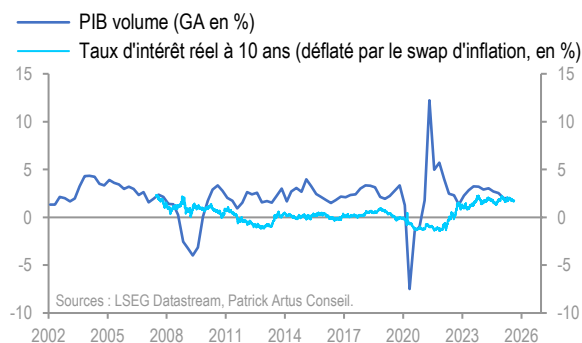
Cette situation apparaîtra en particulier **s'il y a une répression financière**, c'est-à-dire des politiques qui dirigent l'épargne vers les titres de dette publique : fiscalité favorable, règles prudentielles des assureurs ou des banques poussant à la détention de titres publics.

Troisième cause d'inquiétude : même s'il n'y a pas de crise brutale, hausse des taux d'intérêt à long terme

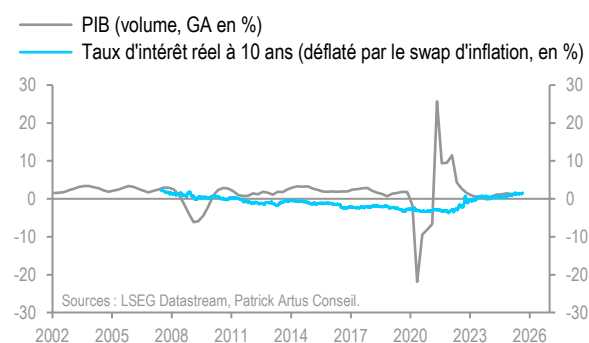
Même s'il n'y a pas de crise brutale (de rejet de la détention de titres de la dette publique), il peut y avoir, si le taux d'endettement public est élevé ou en hausse continue, une situation dangereuse **qui résulte de la hausse des taux d'intérêt à long terme** (de la prime de risque qui s'ajoute au taux d'intérêt, si l'offre de dette publique est élevée, c'est-à-dire de la prime de terme). On sait que lorsque **le taux d'intérêt à long terme est supérieur à la croissance nominale de long terme**, la dynamique du taux d'endettement public est instable et il faut que le pays dégage un excédent budgétaire pour stabiliser son taux d'endettement public.

Les **Graphiques 5a/b/c/d/e** comparent **le taux d'intérêt réel à long terme** (calculé comme l'écart entre le taux d'intérêt nominal à 10 ans et le swap d'inflation à 10 ans) et **la croissance du PIB en volume**, toujours pour les États-Unis, le Royaume-Uni, la France, l'Italie et le Japon.

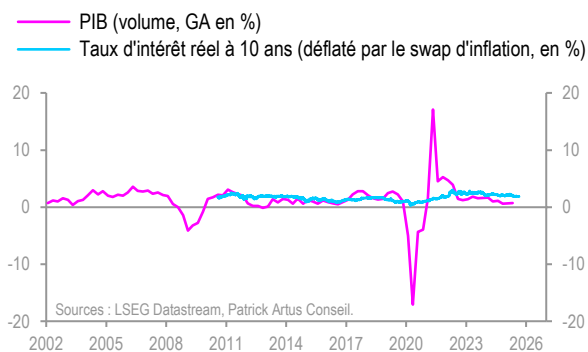
Graphique 5a
Etats-Unis : taux d'intérêt réel à 10 ans et évolution du PIB



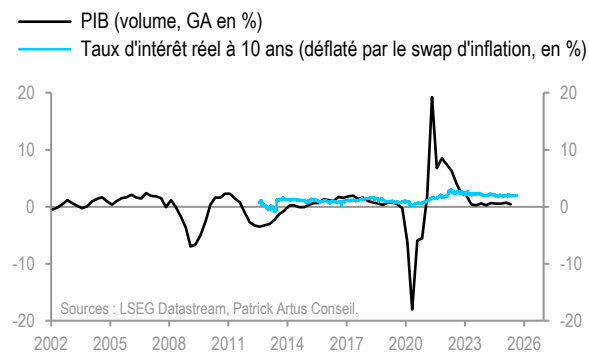
Graphique 5b
Royaume-Uni : taux d'intérêt réel à 10 ans et évolution du PIB



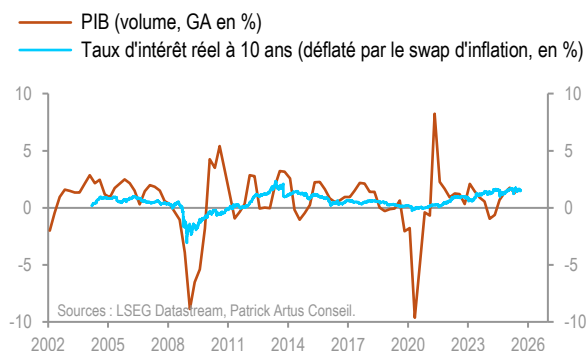
Graphique 5c
France : taux d'intérêt réel à 10 ans et évolution du PIB



Graphique 5d
Italie : taux d'intérêt réel à 10 ans et évolution du PIB



Graphique 5e
Japon : taux d'intérêt réel à 10 ans et évolution du PIB



On voit que **le taux d'intérêt réel à long terme est supérieur à la croissance en volume de long terme** dans la période récente en **France et en Italie**.

Synthèse : dans quels pays l'endettement public ne doit-il pas inquiéter ?

Nous avons vu qu'un taux d'endettement public ou en hausse continue doit inquiéter :

- s'il provoque l'apparition d'un endettement extérieur croissant ou élevé (c'est le cas aux Etats-Unis et au Royaume-Uni) ;
- s'il évince l'investissement des entreprises (c'est le cas au Royaume-Uni, en France et en Italie) ;
- s'il conduit à des taux d'intérêt à long terme supérieurs à la croissance de long terme (c'est le cas aujourd'hui en France et en Italie).

Parmi les 5 pays que nous avons analysés (Etats-Unis, Royaume-Uni, France, Italie, Japon), **le seul où aucune de ces conséquences dangereuses d'un endettement public élevé n'est présente est le Japon**.

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.