

Les multiples cercles vicieux dont souffre l'économie européenne

L'économie européenne souffre de la présence de plusieurs cercles vicieux :

- le sous-investissement, particulièrement dans les nouvelles technologies, fait apparaître une faiblesse de la rentabilité du capital, qui pousse les épargnants européens à investir leur épargne en dehors d'Europe, ce qui perpétue le sous-investissement ;
- le poids élevé des dépenses de protection sociale implique que les investissements (publics et privés, en raison du niveau élevé de la pression fiscale) sont insuffisants, ce qui déprime l'offre de biens et services, et conduit à un faible niveau des recettes fiscales, ce qui, compte tenu du caractère incompressible des dépenses sociales, déprime encore plus l'investissement ;
- l'épargne des Européens est absorbée par le financement des déficits publics et de l'investissement en logements, trop peu d'épargne est consacrée au financement de l'innovation technologique, et la production de nouvelles technologies présentant des rendements d'échelle croissants, le secteur technologique reste peu efficace, ce qui décourage l'allocation de l'épargne vers ce secteur et perpétue l'usage peu productif de l'épargne.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

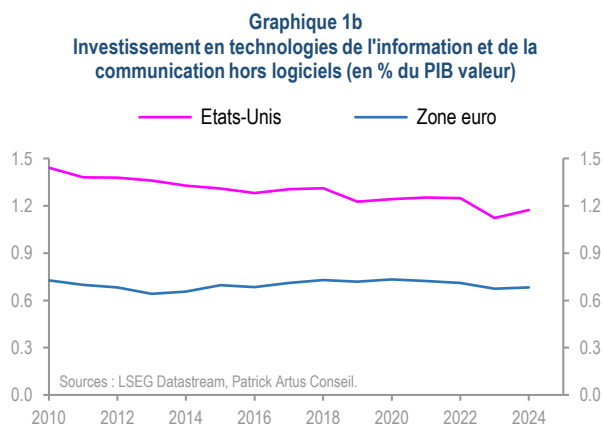
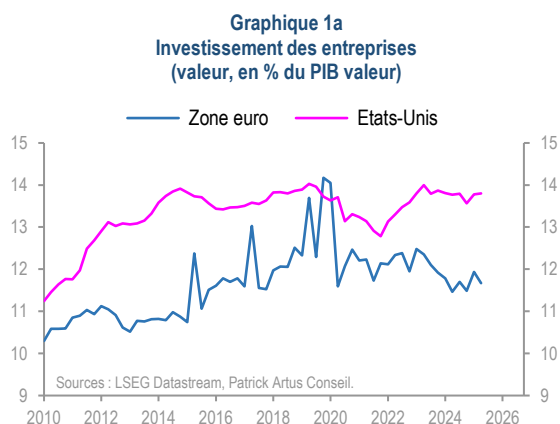
✕ @PatrickArtus

📺 Patrick Artus

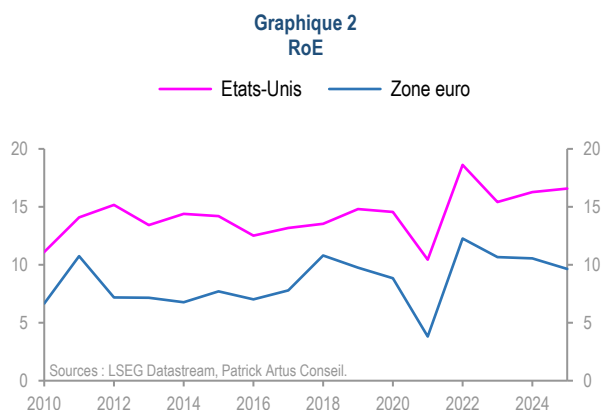
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Le cercle vicieux du sous-investissement

L'Europe (nous regardons les données concernant la zone euro) a **un taux d'investissement trop faible**, en particulier en ce qui concerne l'investissement dans les nouvelles technologies (**Graphiques 1a/b**).



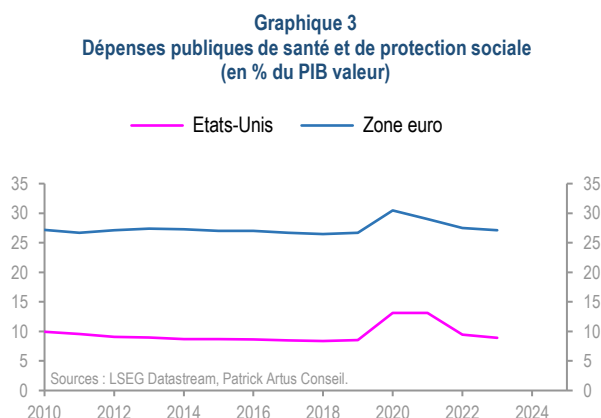
Cette situation de sous-investissement fait apparaître une **faiblesse de la rentabilité du capital** (**Graphique 2**) qui pousse les épargnants européens **à utiliser une partie de leur épargne pour investir (ou prêter) dans le reste du monde** (l'estimation consensuelle est que 350 milliards d'euros d'épargne des Européens sont transférés aux Etats-Unis chaque année).



La faiblesse des fonds disponibles pour investir qui résulte de ces sorties de capitaux perpétue la situation de sous-investissement.

Le cercle vicieux du poids de la protection sociale et de la croissance faible

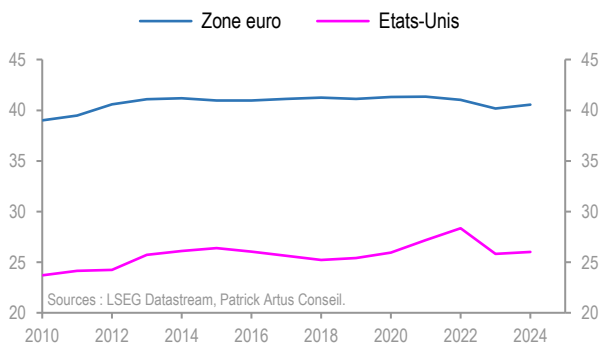
Le poids de la protection sociale est trop élevé en Europe (**Graphique 3**).



Ce poids très élevé de la protection sociale :

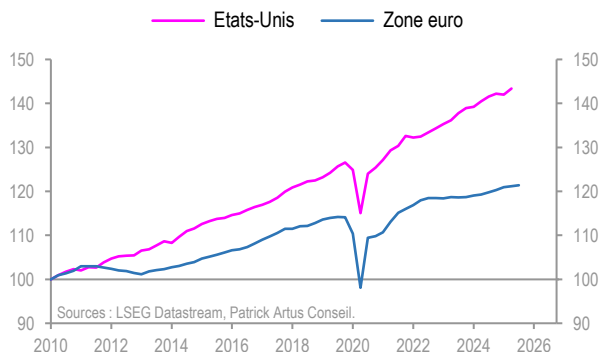
- détourne l'argent public d'utilisations productives (soutien à l'investissement en nouvelles technologies, éducation,...) ;
- implique que **la pression fiscale** est très élevée dans la zone euro (Graphique 4), ce qui réduit les ressources disponibles pour que le secteur privé investisse.

Graphique 4
Pression fiscale (en % du PIB valeur)



Il y a donc faiblesse anormale des investissements publics et privés, **d'où faiblesse de la croissance potentielle** (Graphique 5), **et faiblesse induite du niveau des recettes fiscales**.

Graphique 5
PIB (volume, 2010.T1 : 100)

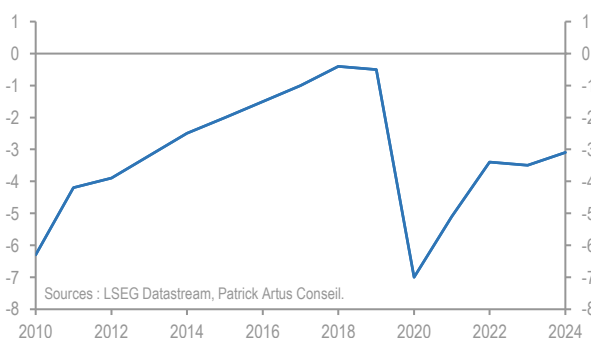


Compte tenu du caractère de fait incompressible des dépenses de protection sociale, cette faiblesse des recettes fiscales conduit à une faiblesse de l'investissement public et de l'investissement privé (en maintenant la nécessité d'une pression fiscale élevée), et aboutit à **la permanence de la croissance faible**.

Le cercle vicieux de l'utilisation de l'épargne

L'épargne des Européens est absorbée par le financement des déficits publics et par l'investissement en logements (Graphiques 6/7).

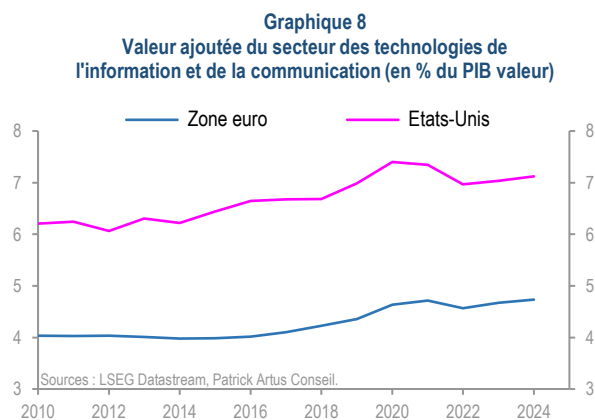
Graphique 6
Zone euro : déficit public (en % du PIB valeur)



Graphique 7
Zone euro : investissement logement des ménages (en % du PIB valeur)



Trop peu d'épargne reste donc disponible pour le financement du secteur technologique. Puisque ce secteur présente des **rendements croissants**, **sa faible taille** (Graphique 8) implique qu'il **reste peu efficace**, ce qui décourage l'utilisation de l'épargne pour financer ce secteur et perpétue l'**usage improductif de l'épargne**.



Synthèse : comment sortir de ces trois cercles vicieux qui caractérisent l'économie européenne ?

Les trois cercles vicieux qui affectent l'économie européenne sont :

- le cercle vicieux de la rentabilité faible du capital et des sorties de capitaux ;
- le cercle vicieux de la faiblesse des recettes fiscales, et en conséquence de l'investissement, dû au poids élevé des dépenses de protection sociale ;
- le cercle vicieux de l'absorption de l'épargne par les déficits publics et l'investissement en logements, d'où la faible taille et la faible efficacité du secteur technologique.

Pour sortir de ces cercles vicieux, il faudrait que les pays européens :

- réduisent le poids des dépenses de protection sociale au profit des dépenses d'investissement d'avenir ;
- ce qui améliorerait l'efficacité du secteur technologique et la rentabilité du capital ;
- d'où un supplément de recettes fiscales et une incitation accrue à investir en Europe.

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.