

Flash Economie

N° 24
19 septembre 2024

Le risque de dislocation du marché obligataire européen

Le risque de dislocation du marché obligataire européen est surtout lié aujourd'hui au risque politique en France.

Si la situation de blocage politique en France perdure (gouvernement menacé par une motion de censure, absence de majorité parlementaire, absence de consensus sur le budget pour l'Etat et la Sécurité sociale), et si la perspective de réduction des dépenses publiques n'est plus présente, il est certain que la réaction des marchés financiers sera très négative.

On peut craindre alors une dislocation du marché obligataire européen, avec une forte hausse du spread de taux d'intérêt de la France, et par contagion, de l'Italie vis-à-vis de l'Allemagne.

L'utilisation, dans ce contexte, du Transmission Protection Instrument par la BCE est très peu probable.

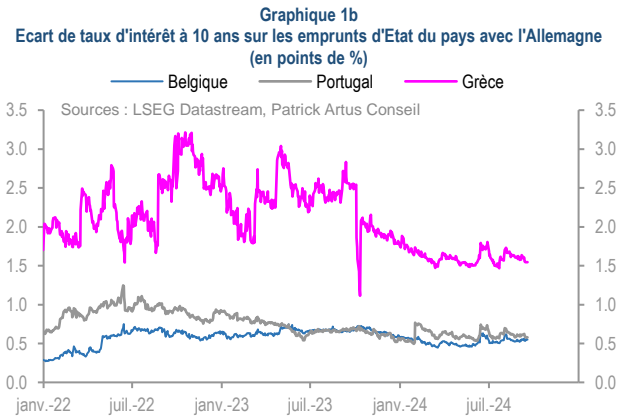
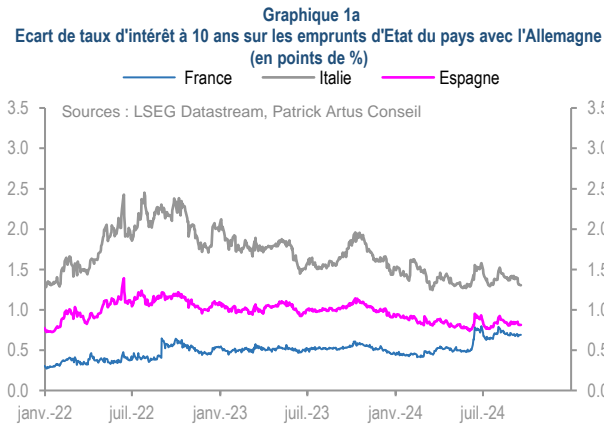
Patrick Artus

✕ @PatrickArtus

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.

Pour l'instant, le marché obligataire dans la zone euro résiste

Les écarts de taux d'intérêt à 10 ans par rapport à l'Allemagne sont pour l'instant faibles, y compris en ce qui concerne la dette française (Graphiques 1a/b).



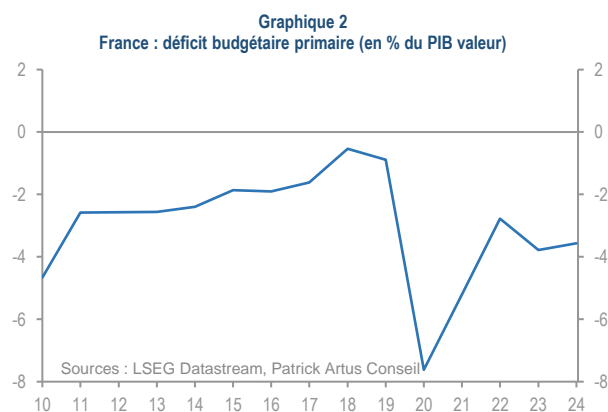
Cela veut dire que les investisseurs ne croient pas que certains pays de la zone euro, en particulier la France, vont mener des politiques budgétaires durablement très expansionnistes ou des politiques économiques dangereuses (forte hausse des salaires, forte hausse de la pression fiscale).

Pourtant, on doit s'inquiéter de la situation de la France

Il semble politiquement impossible en France de former un gouvernement soutenu par une majorité de députés, et le compromis n'est pas dans la culture politique française.

Les programmes économiques de la gauche et de la droite semblent inconciliables et **il est donc peu probable qu'un gouvernement puisse être durablement formé et puisse mener une politique de réduction du déficit public.**

On sait que, compte tenu du niveau du déficit budgétaire primaire de la France (**Graphique 2**), **il faudrait réduire le déficit primaire en France de 3.6 points de PIB par rapport à son niveau de 2024**, et compte tenu de l'effet négatif de la hausse de la pression fiscale ou de la baisse des dépenses publiques sur l'activité et sur les recettes fiscales, **il faudrait soit augmenter la pression fiscale soit baisser les dépenses publiques d'environ 6 points de PIB.**



Il paraît très improbable que les partis du centre acceptent une hausse aussi forte des impôts et que les partis de gauche acceptent une baisse aussi forte des dépenses publiques.

Réaction des marchés financiers en l'absence d'amélioration de la situation économique de la France

Si la situation économique de la France ne s'améliore pas, s'il apparaît des conflits autour des politiques économiques qu'il faudrait suivre ou bien si le gouvernement met en place une hausse très forte de la pression fiscale, **la réaction des marchés financiers sera très négative.**

On peut craindre alors une dislocation du marché obligataire de la zone euro, avec une hausse forte du spread de taux d'intérêt de la France par rapport à l'Allemagne, et par contagion une hausse forte également du spread de l'Italie par rapport à l'Allemagne (Graphique 1b plus haut).

Synthèse : La BCE réagirait-elle en cas de hausse forte du spread du taux d'intérêt de la France par rapport à l'Allemagne ?

La BCE dispose du « **Transmission Protection Instrument** » (TPI) qui lui permet d'acheter une quantité illimitée de la dette publique d'un pays dont le spread de taux d'intérêt s'écarte trop. Mais l'utilisation du TPI est conditionnée à l'acceptation par le pays de mesures de redressement budgétaire et au fait que le pays doit assurer la soutenabilité de sa dette publique.

Si le désordre politique en France conduit à ce que ces conditions ne soient pas remplies, par exemple si le déficit public reste trop élevé, la BCE n'interviendra pas pour stabiliser les conditions d'endettement de la France.

Avertissement

Cette communication marketing et les informations contenues dans cette publication et toute pièce jointe sont exclusivement destinées à une clientèle composée de professionnels, de contreparties éligibles et d'investisseurs qualifiés.

Ce document et toute pièce jointe sont strictement confidentiels et ne peuvent être divulgués à un tiers sans l'accord écrit préalable de Patrick Artus Conseil. Si vous n'êtes pas le destinataire de ce document et/ou des pièces jointes, veuillez les supprimer et en informer immédiatement l'expéditeur.

Les prix de référence sont basés sur les cours de clôture (s'ils sont mentionnés dans ce document).

La distribution, la possession ou la remise de ce document dans, vers ou depuis certaines juridictions peut être restreinte ou interdite par la loi. Les destinataires de ce document sont tenus de s'informer de ces restrictions ou interdictions et de s'y conformer. Ni Patrick Artus Conseil ni aucune autre personne ne peut être considéré comme responsable vis-à-vis de quiconque en ce qui concerne la distribution, la possession ou la remise de ce document dans, vers ou à partir de n'importe quelle juridiction.

Ce document a été élaboré par Patrick Artus Conseil. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales visant à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. En conséquence, il n'y a pas d'interdiction de négocier en amont de sa diffusion.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation d'investissement personnalisée. Ils sont destinés à une diffusion générale et les produits ou services qui y sont décrits ne tiennent pas compte d'un objectif d'investissement spécifique, de la situation financière ou d'un besoin particulier d'un destinataire. Ce document et toute pièce jointe ne doivent pas être interprétés comme une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. En aucun cas, ce document ne doit être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction à toute personne ou entité.

Les prix et les marges sont donnés à titre indicatif et peuvent être modifiés à tout moment sans préavis en fonction, notamment, des conditions du marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne constituent pas un indicateur fiable et n'anticipent donc pas les résultats futurs. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses provenant d'un modèle quantitatif, qui représentent des événements futurs potentiels qui peuvent ou non se réaliser, et ne constituent pas une analyse complète de tous les faits importants concernant un produit. Les informations peuvent être modifiées ou retirées à tout moment sans préavis.

Les déclarations, hypothèses et prévisions contenues dans ce document reflètent le jugement de son (ses) auteur(s), sauf indication contraire, et ne reflètent pas le jugement d'une autre personne. Les informations contenues dans ce document ne doivent pas être considérées comme ayant été mises à jour à tout moment après la date indiquée sur la première page de ce document et la remise de ce document ne constitue pas une déclaration de la part de quiconque que ces informations seront mises à jour à tout moment après la date de ce document.

Patrick Artus Conseil ou toute autre personne ne saurait être responsable de toute perte financière ou de toute décision prise sur la base des informations divulguées dans cette présentation. En tout état de cause, il vous appartient de solliciter tout conseil interne et/ou externe que vous jugerez nécessaire ou souhaitable d'obtenir, y compris auprès de tout conseil financier, juridique, fiscal ou comptable, ou de tout autre spécialiste, afin de vérifier notamment que l'opération (le cas échéant) décrite dans ce document est conforme à vos objectifs et contraintes et d'obtenir une évaluation indépendante de l'opération, de ses facteurs de risque et de ses avantages.

Toutes les opinions exprimées dans ce rapport reflètent fidèlement les opinions personnelles de l'auteur concernant l'un ou l'autre des titres ou émetteurs concernés. Aucune partie de la rémunération de l'auteur n'a été, n'est ou ne sera, directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées dans ce rapport. Les opinions personnelles des auteurs peuvent différer les unes des autres.