Flash Economie

N° 35
29 octobre 2024

La réduction du déficit public est-elle nécessaire dans la zone euro ?

Tous les pays de la zone euro ont un objectif de réduction de leur déficit et de stabilisation, et même de réduction, de leur taux d'endettement public.

Cette politique se justifie :

- s'il y a éviction de l'investissement des entreprises par la hausse des taux d'intérêt à long terme normalement associée aux déficits publics excessifs ;
- s'il y a insuffisance d'épargne, conduisant à une hausse de l'endettement extérieur ;
- s'il y a risque de crise financière, les prêteurs (résidents ou non-résidents) ne souhaitant pas augmenter leur financement des Etats.

Aujourd'hui, on constate que dans la zone euro :

- l'investissement des entreprises est faible ;
- il y a excédent de la balance courante, mais cet excès d'épargne pourrait difficilement être rapatrié dans la zone euro ;
- il n'y a pas pour l'instant de signe de crise des dettes publiques.

L'éviction de l'investissement des entreprises semble un argument suffisant pour qu'une réduction du déficit public soit souhaitable.

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus

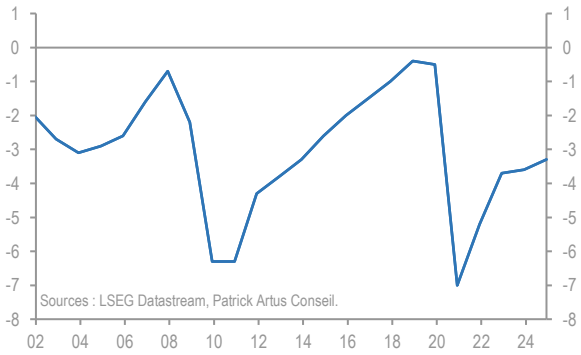
Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

Objectif de réduction du déficit public et de stabilisation, même de réduction, du taux d'endettement public

Tous les pays de la zone euro ont aujourd'hui un objectif :

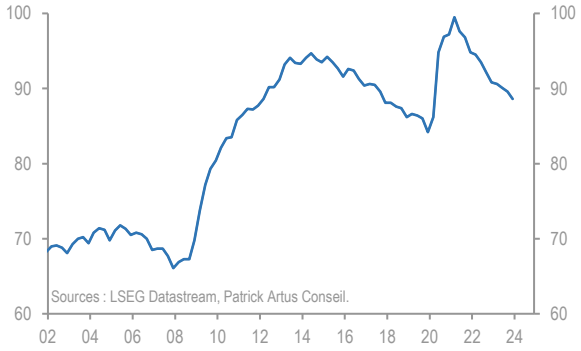
- de réduction du déficit public (Graphique 1) ;

Graphique 1
Zone euro : déficit public (en % du PIB valeur)



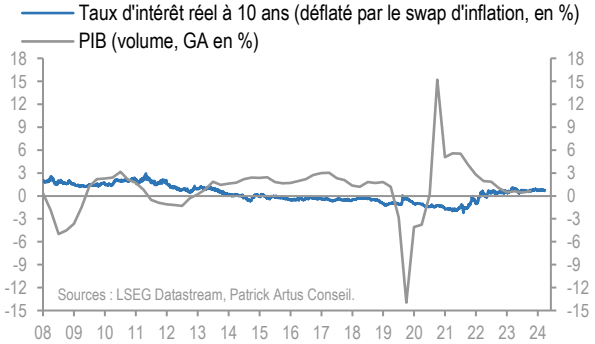
- de stabilisation ou même de réduction du taux d'endettement public (Graphique 2).

Graphique 2
Zone euro : dette publique (en % du PIB valeur)

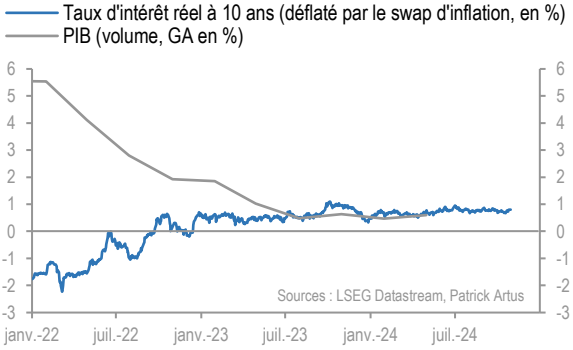


Rappelons que, puisque le taux d'intérêt réel à long terme est voisin de la croissance potentielle, dans la période récente (Graphiques 3a/b), la stabilisation du taux d'endettement public nécessite la disparition du déficit public primaire (Graphique 4).

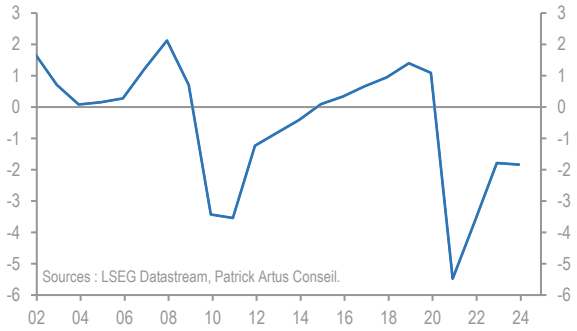
Graphique 3a
Zone euro : taux d'intérêt réel sur les emprunts d'Etat à 10 ans et PIB volume



Graphique 3b
Zone euro : taux d'intérêt réel sur les emprunts d'Etat à 10 ans et PIB volume

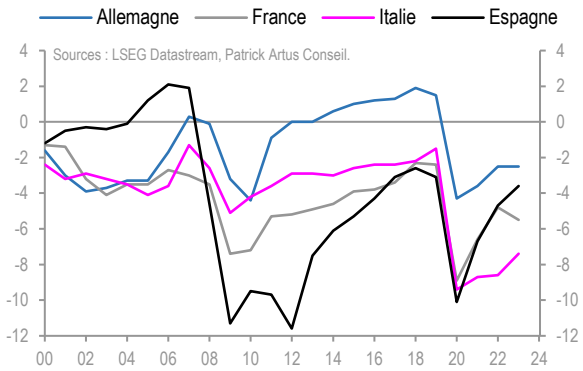


Graphique 4
Zone euro : excédent ou déficit public primaire (en % du PIB valeur)



Un cas extrême est celui de l'Allemagne où l'application du **frein à la dette** (Schuldenbremse) implique le retour à un déficit public presque à 0 (**Graphique 5**).

Graphique 5
Excédent ou déficit public (en % du PIB valeur)



La réduction du déficit public et celle du taux d'endettement public sont-ils des objectifs nécessaires ?

Réduire le déficit public et stabiliser le taux d'endettement public sont des objectifs nécessaires dans trois cas :

- le déficit public ou le taux d'endettement public excessifs provoquent une **hausse des taux d'intérêt réels et l'éviction de l'investissement des entreprises** ;
- le déficit public excessif provoque l'apparition **d'une situation d'insuffisance d'épargne** ;
- le déficit public et le taux d'endettement public excessifs font apparaître **le risque d'une crise de la dette publique, d'une difficulté de financement de l'Etat.**

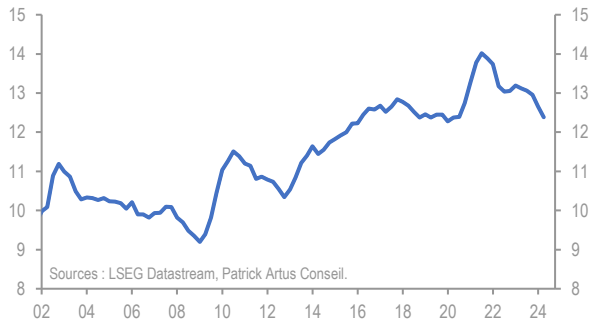
1- Y a-t-il éviction de l'investissement privé dans la zone euro ?

Le **Graphique 3** montre **le taux d'intérêt réel à long terme. Le Graphique 6** montre **le taux d'investissement des entreprises non financières.**

Graphique 6
Zone euro : investissement des entreprises non financières (en % du PIB valeur)

La Graphique 7 montre les profits des entreprises non financières en pourcentage du PIB.

Graphique 7
Zone euro : profits après impôts et intérêts des sociétés non financières (en % du PIB valeur)

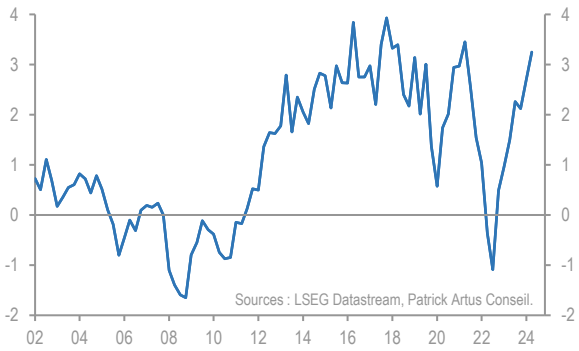


On voit que l'investissement des entreprises est faible depuis 2020 et n'a pas suivi à la hausse la profitabilité des entreprises.

2- Y a-t-il insuffisance d'épargne dans la zone euro ?

Le Graphique 8 montre le solde de la balance courante de la zone euro.

Graphique 8
Zone euro : balance courante (en % du PIB valeur)



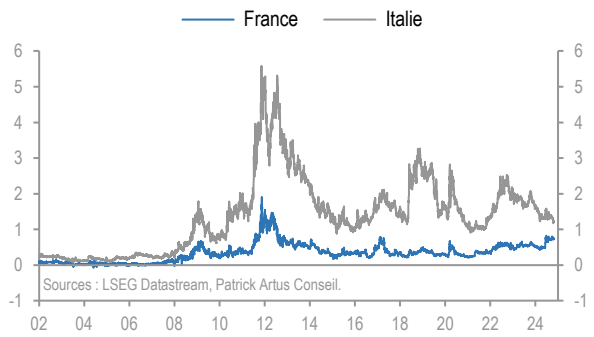
On voit que la zone euro a un excèdent structurel d'épargne, ce qui est cohérent avec l'observation que les investisseurs ont un fort appétit pour la dette publique.

3- Y a-t-il un risque de crise de la dette publique ?

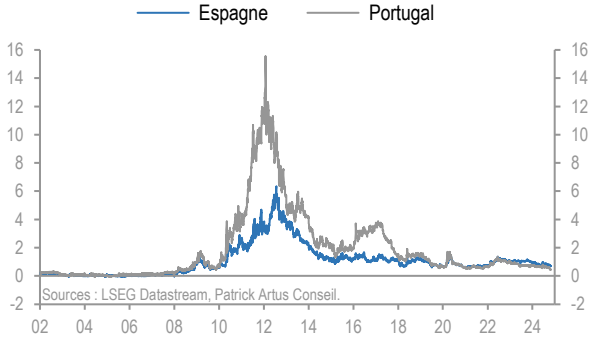
Une crise de la dette publique se manifeste par une hausse de l'écart de taux d'intérêt à long terme des pays vis-à-vis de l'Allemagne, avant qu'éventuellement la BCE intervienne pour stabiliser les marchés obligataires.

Les Graphique 9a/b montrent que seule la France subit dans la période récente un écartement de son taux d'intérêt à long terme vis-à-vis de l'Allemagne.

Graphique 9a
Ecart de taux d'intérêt sur les emprunts d'Etat à 10 ans avec l'Allemagne (en points de %)



Graphique 9b
Ecart de taux d'intérêt sur les emprunts d'Etat à 10 ans avec l'Allemagne (en points de %)



Synthèse : il est raisonnable de réduire les déficits publics et de stabiliser les taux d'endettement public dans la zone euro

Même si la zone euro bénéficie d'un excès structurel d'épargne, il nous semble qu'il est prudent de réduire les déficits publics et les taux d'endettement public de la zone euro :

- l'excès d'épargne de la zone euro est investi dans le reste du monde, en particulier aux Etats-Unis où le rendement du capital est plus élevé que dans la zone euro. Il n'est pas certain donc qu'il puisse être utilisé pour financer les déficits publics des pays de la zone euro ;
- le taux d'investissement des entreprises est faible depuis 2020 alors que leur profitabilité est élevée ;
- la zone euro peut, l'expérience des années 2010 l'a montré, connaître une crise de la dette publique des pays où le déficit public est excessif. La BCE peut intervenir, (aujourd'hui en utilisant le Transmission Protection Instrument), mais à condition que le pays mène des politiques qui assurent la soutenabilité de la dette publique.

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 susceptible 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.