

Flash Economie

21 octobre 2016 - 1130

Qui achète les dettes publiques des pays de la zone euro qui n'assurent pas leur solvabilité budgétaire ?

Parmi les grands pays de la zone euro, la France et l'Espagne n'assurent pas encore en 2016 leur solvabilité budgétaire, ce qui a peu d'effets sur les taux d'intérêt à long terme de ces deux pays. La perte de solvabilité budgétaire date de 2008-2009.

Qui a acheté la dette publique de ces deux pays depuis que la solvabilité n'y est pas assurée ? Que se passerait-il si la BCE arrêta le Quantitative Easing en 2017 ?

Aujourd'hui, le seul acheteur de dette publique en France et en Espagne est la Banque Centrale ; avant 2015, il s'agissait des investisseurs institutionnels et des non-résidents en France, des non-résidents et des banques en Espagne. Ces acheteurs de dette du passé le redeviendront-ils si la France et l'Espagne n'assurent toujours pas leur solvabilité budgétaire ? Cela nous paraît douteux, surtout pour les non-résidents.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

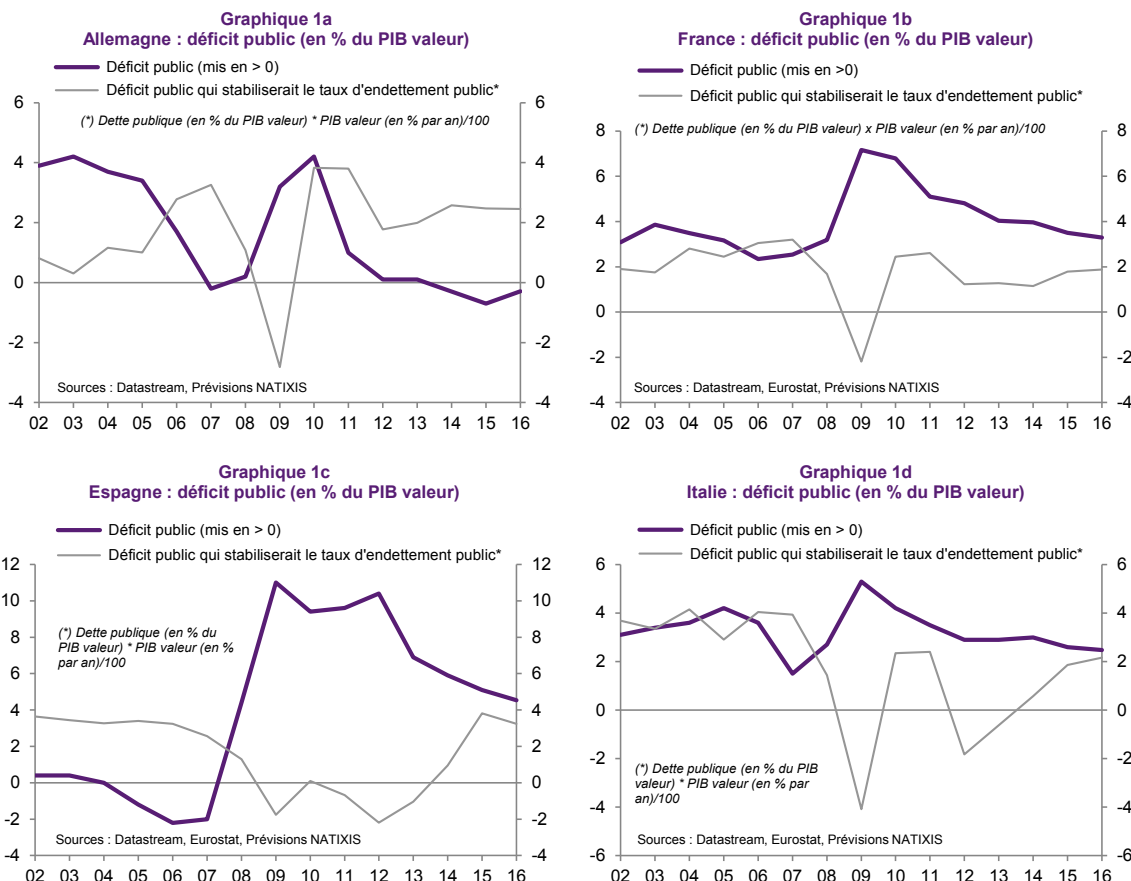
 @PatrickArtus

www.research.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

Solvabilité budgétaire des quatre plus grands pays de la zone euro

Les graphiques 1a/b/c/d montrent pour l'Allemagne, la France, l'Espagne, l'Italie le déficit public observé et le déficit public qui stabiliserait le taux d'endettement public (qui assurerait la solvabilité budgétaire).

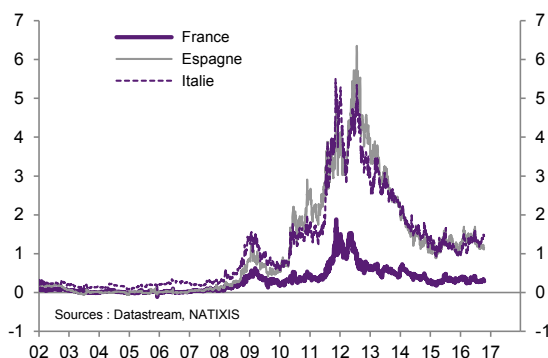


On voit que la solvabilité budgétaire n'est pas assurée depuis la crise :

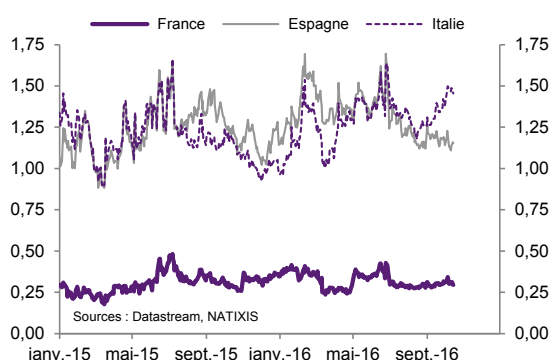
- en Allemagne, en 2009 et 2010 ;
- en France, depuis 2008 ;
- en Espagne, depuis 2008 ;
- en Italie, de 2008 à 2015 (la solvabilité de l'Italie est presque assurée en 2016).

Les taux d'intérêt à long terme de la France et de l'Espagne, dont la solvabilité budgétaire n'est toujours pas assurée en 2016, reflètent très peu cette absence de solvabilité budgétaire (graphiques 2a/b).

Graphique 2a
Ecart de taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat du pays avec l'Allemagne (en%)



Graphique 2b
Ecart de taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat du pays avec l'Allemagne (en%)



Ceci pose la question suivante : **qui achète la dette publique de pays qui n'assurent pas leur solvabilité budgétaire ?**

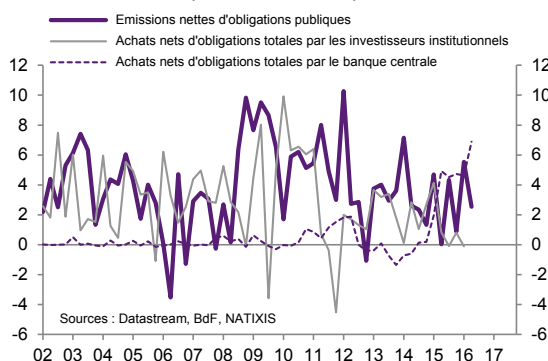
Qui achète aujourd'hui les dettes publiques de la France et de l'Espagne ?

La France et l'Espagne n'assurent toujours pas leur solvabilité budgétaire en 2016. **Regardons l'équilibre des marchés des dettes publiques dans ces deux pays dans la période récente.**

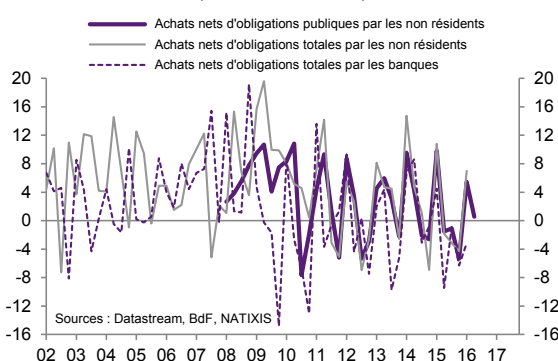
#1 France

En France, depuis 2015, le seul acheteur de dette publique est la Banque Centrale ; avant 2015, il s'agissait des investisseurs institutionnels et des non-résidents (graphiques 3a/b/c).

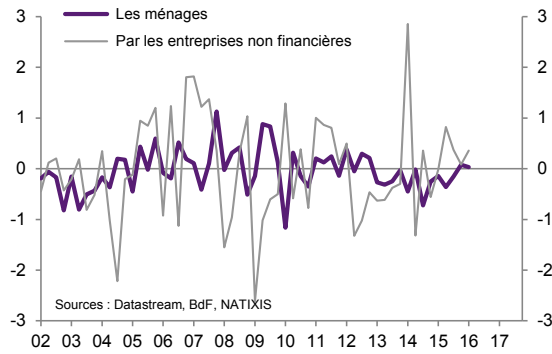
Graphique 3a
France : émissions et achats nets d'obligations (en % du PIB valeur)



Graphique 3b
France : achats nets d'obligations par... (en % du PIB valeur)



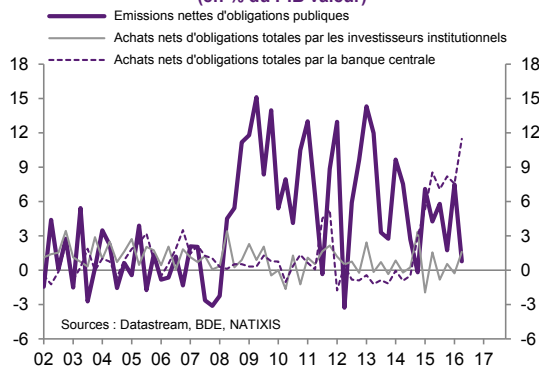
Graphique 3c
France : achats nets d'obligations totales par...
(en % du PIB valeur)



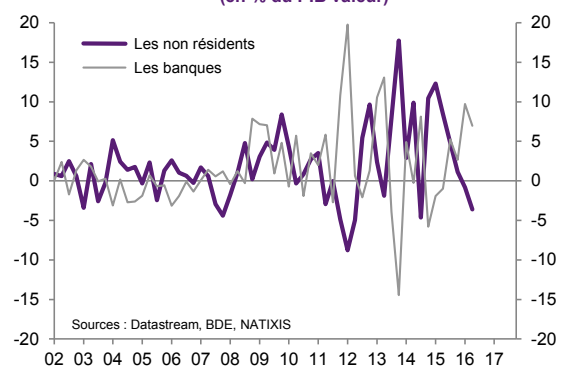
#2 Espagne

En Espagne, depuis 2015, les acheteurs de dettes publiques sont la Banque Centrale et les banques ; avant 2015, il s'agissait des non-résidents et des banques (graphiques 4a/b/c).

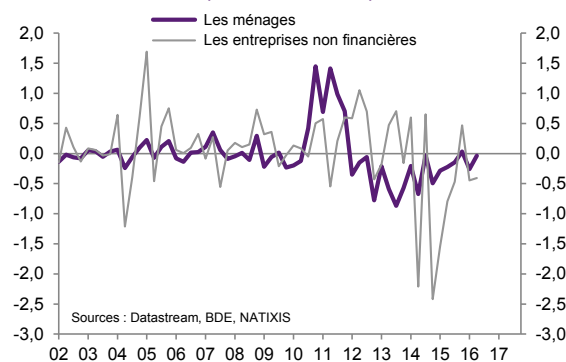
Graphique 4a
Espagne : émissions et achats nets d'obligations
(en % du PIB valeur)



Graphique 4b
Espagne : achats nets d'obligations publiques par...
(en % du PIB valeur)

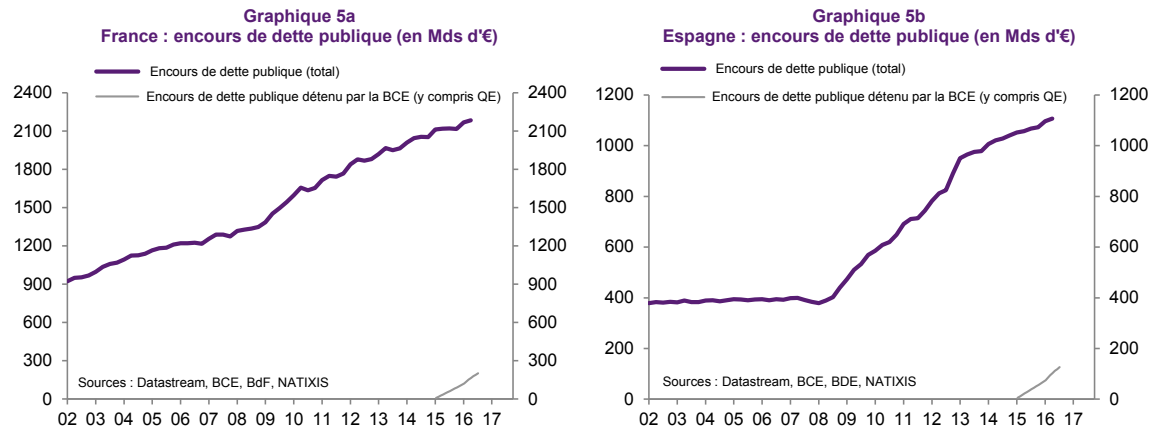


Graphique 4c
Espagne : achats nets d'obligations publiques par...
(en % du PIB valeur)

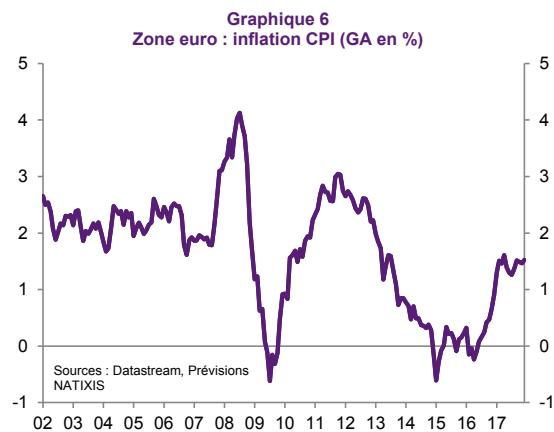


Synthèse : que se passerait-il si la BCE arrête le Quantitative Easing ?

A la différence de l'Allemagne et de l'Italie, la France et l'Espagne n'assurent toujours pas en 2016 leur solvabilité budgétaire. Cependant, le coût de cette situation en termes de prime de risque est aujourd'hui faible. Ceci peut bien sûr être dû aux achats de dette publique par la BCE (graphiques 5a/b).



Que se passerait-il si, en 2017, la BCE arrête le Quantitative Easing (avec la remontée de l'inflation, graphique 6, avec les effets négatifs des taux d'intérêt bas sur les banques, avec le risque d'irréversibilité si le Quantitative Easing est maintenu trop longtemps) ?



Nous avons examiné l'équilibre des marchés de la dette publique, en France et en Espagne, avant et depuis le Quantitative Easing.

Avant que la BCE ne débute ses achats, l'équilibre du marché de la dette publique était assuré :

- en France par les investisseurs institutionnels et les non-résidents ;
- en Espagne par les non-résidents et les banques.

Ces acheteurs de dette du passé le redeviendraient-ils aujourd'hui si la France et l'Espagne n'assurent toujours pas leur solvabilité budgétaire ? Cela nous semble douteux, surtout pour les non-résidents.