

Dette publique et taux obligataires : attention aux lendemains qui déchantent.

Encore un nouveau cadeau de Noël pour l'économie française : après la baisse de l'euro, la croissance miraculeuse de 0,2 % au troisième trimestre, la baisse (certes artificielle) du chômage, le rebond des indicateurs du climat des affaires, sans oublier le soutien permanent la « planche à billets » de la BCE, c'est au tour de la dette publique de créer la bonne surprise.

Ainsi, au troisième trimestre 2016, son poids dans le PIB a atteint 97,6 %, contre 98,5 % au cours du trimestre précédent.

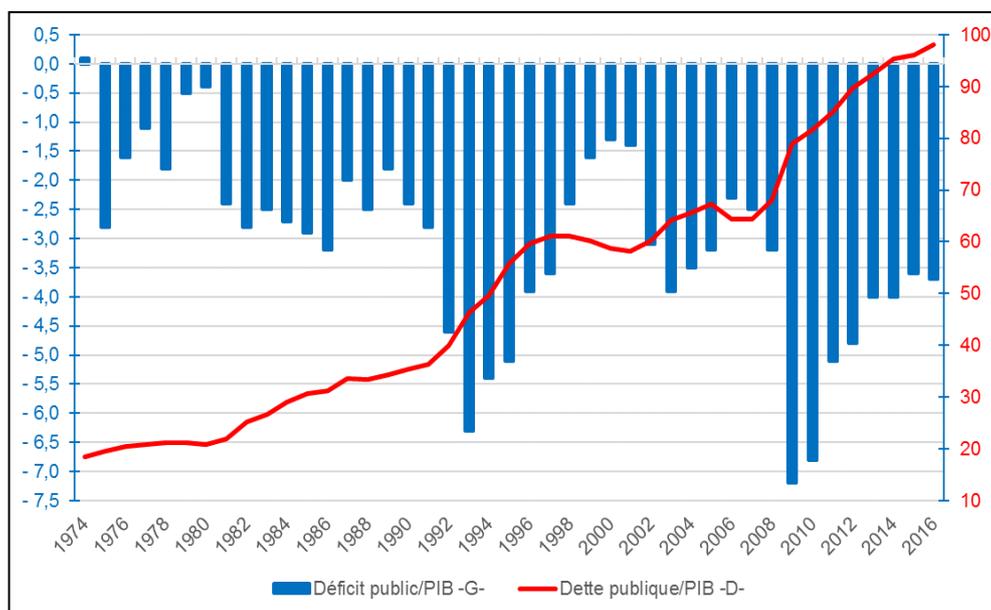
Il ne faudrait cependant pas crier victoire trop vite. D'abord parce que cette réduction s'explique principalement par un effet calendaire et une bonne gestion de la dette par l'Agence France Trésor.

Ensuite, le niveau du deuxième trimestre a été révisée à la hausse, de 0,1 point à 98,5 %.

Ainsi, sur l'ensemble des trois trimestres de l'année 2016, la dette publique représente 97,9 % du PIB, soit 0,9 point de plus qu'en 2015.

Sur l'ensemble de l'année 2016, elle devrait atteindre 98 % du PIB, un nouveau record historique, qui ne permet évidemment pas de pavoiser.

Nouveau record historique pour la dette publique française en 2016.



Sources : INSEE, ACDEFI

Parallèlement, il faut noter que l'évolution de la dette publique hexagonale au cours des vingt dernières années a été particulièrement catastrophique.

Et pour cause : elle n'était que de 55,8 % du PIB en 1995, et encore de 67,1 % dix ans plus tard, avec même un léger repli à 64,3 % en 2007, avant le début de la crise des subprimes.

En terme de positionnement au sein de l'Union européenne, la France est ainsi passée de la onzième place en 1995 à la septième en 2005, place qu'elle occupe encore aujourd'hui.

Mais le plus problématique réside dans le fait que sur cette même période, l'Allemagne est passée de la treizième place en 1995 à la huitième en 2005 et à la quatorzième aujourd'hui. Avec des ratios dette publique sur PIB de respectivement : 54,7 %, 67 % et 70,1 %.

En d'autres termes, si la crise a évidemment suscité une augmentation de la dette publique allemande (comme partout d'ailleurs), l'Allemagne a su prendre le taureau par les cornes et maîtriser ses dépenses publiques, tout en générant une croissance plus forte qu'en France.

Les chiffres parlent d'eux-mêmes : depuis le début 2009 (c'est-à-dire le creux de la crise), le PIB a augmenté de 15,3 % en Allemagne et de 8,5 %. Sur la même période, le ratio dette publique / PIB a baissé de 72,6 % à 70 % outre-Rhin, mais a augmenté de 78,9 % à 98 % en France.

Il y a donc quasiment 30 points de PIB dette publique supplémentaires en France qu'en Allemagne pour presque moitié moins de croissance ! Cherchez l'erreur...

Dette publique : la France loin devant l'Allemagne, mais aussi la zone euro.

La dette publique en % du PIB dans les pays de l'Union européenne								
En 1995			En 2005			Au 2ème trimestre 2016		
1	Belgique	130,5	1	Grèce	107,4	1	Grèce	179,2
2	Italie	116,9	2	Italie	101,9	2	Italie	135,5
3	Grèce	99,0	3	Belgique	94,6	3	Portugal	131,7
4	Hongrie	84,3	4	Malte	70,1	4	Belgique	109,7
5	Irlande	78,6	-	Zone euro à 19	69,2	5	Chypre	109,0
6	Pays-Bas	73,6	5	Autriche	68,6	6	Espagne	100,5
-	Zone euro à 19	70,8	6	Portugal	67,4	7	France	98,2
7	Suède	69,5	7	France	67,1	-	Zone euro à 19	91,2
8	Autriche	68,0	8	Allemagne	67,0	8	Royaume-Uni	89,1
9	Espagne	61,7	9	Chypre	62,8	9	Autriche	86,7
10	Portugal	58,3	10	Hongrie	60,5	10	Croatie	84,6
11	France	55,8	11	Pays-Bas	49,3	11	Slovénie	82,3
12	Finlande	55,1	12	Suède	48,9	12	Irlande	77,8
13	Allemagne	54,7	13	Pologne	46,4	13	Hongrie	75,6
14	Chypre	47,8	14	Espagne	42,3	14	Allemagne	70,1
15	Pologne	47,6	15	Croatie	41,3	15	Malte	64,8
16	Royaume-Uni	45,2	16	Royaume-Uni	40,1	16	Pays-Bas	63,7
17	Malte	34,4	17	Finlande	40,0	17	Finlande	61,6
18	Slovaquie	21,7	18	Danemark	37,4	18	Pologne	53,8
19	Slovénie	18,3	19	Slovaquie	34,1	19	Slovaquie	53,3
20	Lettonie	13,9	20	République tchèque	28,0	20	Suède	43,2

Sources : Eurostat, ACDEFI

Et il y a malheureusement encore pire. En effet, alors que le ratio dette publique / PIB était inférieur à celui de la zone euro jusqu'en 2012, il est depuis constamment au-dessus, avec un écart qui atteint cette année 7 points de PIB.

On comprend dès lors l'ampleur des dégâts et le décalage de plus en plus flagrant et inquiétant entre une dette publique française dramatique et des taux d'intérêt des obligations d'Etat qui ont certes augmenté ces dernières semaines mais qui restent toujours beaucoup trop bas.

Un rapide regard dans le rétroviseur rappelle d'ailleurs combien les taux obligataires étaient particulièrement anormaux il y a encore trois mois.

En septembre 2016, les taux longs étaient complètement fous...

Niveaux le 7 septembre 2016	Taux négatifs jusqu'à une échéance de :	Taux d'intérêt à 5 ans(en %)	Taux d'intérêt à 10 ans (en %)	Taux d'intérêt à 15 ans (en %)
Allemagne	10 ans	- 0,558	-0,113	0,021
Belgique	9 ans	-0,492	0,117	0,475
France	9 ans	-0,429	0,11	0,46
Espagne	4 ans	0,094	0,938	1,295
Italie	3 ans	0,212	1,089	1,464
Portugal	6 mois	1,799	2,996	3,405
Royaume-Uni	Non	0,193	0,663	1,036
Grèce	Non	9,32	8,22	8,11
Japon	12 ans	- 0,168	-0,052	0,127
Etats-Unis	Non	1,12	1,537	1,68

Source : ACDEFI

Et même si une tension logique s'observe depuis quelques semaines, ils demeurent encore toujours anormalement bas. D'autant qu'une légère baisse a été enregistrée ces deux dernières semaines.

... Ils le sont moins aujourd'hui, mais restent encore anormalement bas.

Niveaux le 22 décembre 2016	Taux négatifs jusqu'à une échéance de :	Taux d'intérêt à 5 ans (en %)	Taux d'intérêt à 10 ans (en %)	Taux d'intérêt à 15 ans (en %)
Allemagne	7 ans	-0,51	0,26	0,50
Belgique	7 ans	-0,37	0,62	1,05
France	5 ans	-0,24	0,76	1,07
Espagne	2 ans	0,30	1,44	1,80
Italie	2 ans	0,60	1,86	2,17
Portugal	Non	1,98	3,80	4,30
Royaume-Uni	Non	0,56	1,37	1,76
Grèce	Non	8,40	7,20	7,70
Japon	7 ans	-0,08	0,06	0,28
Etats-Unis	Non	2,04	2,55	2,80

Source : ACDEFI

En conclusion, compte tenu d'une dette publique encore beaucoup trop élevée (à l'exception de certains pays tels que l'Allemagne ou les Pays-Bas), et malgré la « morphine » dilapidée par la BCE, les taux des obligations d'Etat vont continuer de se tendre en 2017, en particulier en France.

Les élections législatives aux Pays-Bas en mars, les élections présidentielles françaises en avril-mai et les législatives allemandes à l'automne agiront comme autant de coups de semonce, sans oublier les risques politiques et bancaires italiens et grecs.

Autrement dit : tôt ou tard, il faudra payer la facture. En attendant, passez d'excellentes fêtes de fin d'année. Et Carpe Diem : ce qui est pris n'est plus à prendre...

Marc Touati