



## Edit'hebdo

S'il n'existe à ce jour aucun frein à l'endettement de la France au-delà des contraintes imposées par l'Union, celui rigoureux que s'impose l'Allemagne fait l'objet de réflexions sur de nouvelles conditions d'assouplissement toujours très encadrées et toujours très exceptionnelles cependant.

## FREIN A L'ENDETTEMENT OU FREIN TOUT COURT

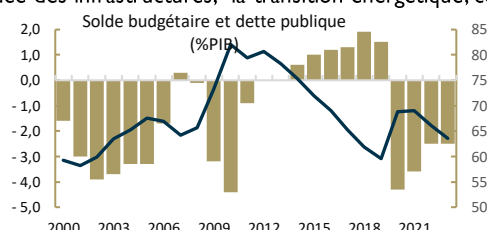
Suivi de « dette France, alarmisme contre réalisme »

Le frein à l'endettement, introduit en 2009 à la suite de la crise financière mondiale, impose des règles strictes en matière de déficit budgétaire à l'Allemagne. Ce niveau de déficit comprend une composante structurelle qui limite le déficit budgétaire annuel à -0,35% du PIB ainsi qu'une composante conjoncturelle qui offre en cas de dégradation conjoncturelle ou de choc inattendu, une marge de manœuvre qui doit être compensée dès le problème résolu. Cette règle a été mise à rude épreuve à l'occasion de la présentation du budget 2024 : le changement climatique et ses conséquences aux multiples facettes sur l'économie allemande, à commencer par les inondations et leurs lourdes conséquences sur l'activité, la qualité dégradée des infrastructures, la transition énergétique, ces besoins n'ont pas suffi pour y déroger. Pourtant, pour l'assouplir, de nombreuses propositions ont été mises sur la table même si, parmi elles très peu proposent l'abandon total de cette règle stricte. Seuls 6% des professeurs d'économie interrogés au cours d'une enquête menée par l'institut IFO en collaboration avec le quotidien allemand Frankfurter veulent l'abolir. Nombreux sont les autres qui souhaitent ou l'amender à la marge ou même le maintenir en l'état, considérant qu'il est un rouage indissociable de la discipline budgétaire.

Pour ceux qui envisagent un assouplissement, il resterait conditionné au maintien d'un objectif en matière de soutenabilité de la dette. Il laisserait néanmoins une marge de flexibilité qui participerait plus activement au redressement de l'activité dans les périodes de creux conjoncturels et resserrerait les conditions budgétaires dans les cycles haussiers.

Globalement, assouplir les conditions du frein à l'endettement tout en conservant l'objectif central de ce principe ouvre la voie à des propositions qui faciliteraient les financements en investissements inhérents à la transition énergétique et climatique, à la révolution numérique et à la R&D qui les accompagnent.

**Le frein à l'endettement** à l'œuvre en Allemagne impose un niveau de restrictions budgétaires plus contraignant que celui du pacte de stabilité. Il conduit aussi à un tassement du ratio de dette sur PIB qui, selon des estimations du Conseil d'experts économiques d'Allemagne, pourrait flirter avec un niveau inférieur à 60% en 2030 et proche de 42% en 2070...Quels que soient les scénarii, la dette allemande deviendra plus rare dans le panier des dettes eurolandaises, ...un petit avantage de liquidité pour les autres actifs gouvernementaux de la zone.



## LA CONJONCTURE



### USA

- **Léger tassement de l'indicateur ISM** manufacturier qui perd 1 point à 49,2. Celui des services se tasse quelque peu mais reste au-dessus de l'équilibre à 51,9.
- **Les revenus des ménages** sont restés stables en avril. Ils progressent de 1% sur un an. Leurs dépenses réelles font du sur place sur le mois.
- **L'indice des prix de la Fed** a encore gagné 0,2% en av. et l'indice sous-jacent 0,3% soit sur un an 2,7% et 2,8% respectivement

### ZONE EURO

- **Le climat des affaires** se tasse encore en zone euro : à 95,9, en mai aucun pays de la zone ne l'évite mais dans la dispersion
- **Le climat des affaires** reste fragile dans l'industrie. Il résiste dans les services.

### FRANCE

- **Rechute des dépenses de consommation** de 0,8% en avril soit un gain de 0,2% sur un an.
- **Le tassement de l'inflation hoquette.** Les prix remontent à 2,7% en g.a en mai après 2,4% en av.

	05/06/2024	24/05/2024	01/01/2024
\$/€	1,09	1,08	1,09
Brent \$	77,73	79,22	83,04
Bond 10 ans	4,42	4,42	3,88
OAT 10 ans	2,99	3,00	3,07
Or Once \$	2349,7	2366,4	1903,2

## LES MARCHÉS DE TAUX

La détente attendue des taux de la BCE pourrait creuser un peu plus les spreads avec les taux US

	05/06/2024	Variation semaine	Depuis 01/01/2024
S&P 500	5278,1	1,5	10,6
Nasdaq	16853,14	3,2	11,9
Euro 50	5003,7	-0,5	10,7
CAC 40	8019,3	-1,3	6,2
Nikkei	38315,3	0,7	15,2
MSCI EM	66055,1	0,4	8,6

## LE MARCHÉ DES ACTIONS

Les technos américaines reprennent leur souffle provoquant quelques soubresauts sur les indices

## DETTE FRANCE : ALARMISME CONTRE REALISME

Chacun y va de sa petite musique, tirant, qui d'un côté « même pas mal » qui, de l'autre « une dégradation justifiée ». Quelle que soit la posture tenue, elle est la conséquence d'une situation budgétaire de la France que les autorités ont laissée dérapier. Car au-delà du niveau constaté à la fin 2023, ce qui interpelle le plus c'est la surprise consécutive au décalage entre ce niveau, 5,5% du PIB et le ratio attendu de 4,9%, soit un trou de plus de 16Mds. Il est le résultat, d'une part, d'un optimisme exagéré sur le niveau de la croissance d'abord, même si sur les derniers mois, les autorités ont révisé leur prévision à un niveau plus réaliste mais toujours surestimée. D'autre part, les recettes n'ont pas été au rendez-vous des attentes...elle ne progressent que de 2,0%, un net retrait après la hausse de plus de 7,4% de 2022. Les recettes de TVA ralentissent en phase avec l'atonie de la consommation, celle des droits de mutations avec la chute des transactions immobilières consécutives au retournement du marché...

**Le rythme de progression des dépenses** ralentit sur un niveau de 3,7% après 4% en 2022, croissance inférieure à celle des prix. Quelques importants postes de dépenses accélèrent de façon soutenue. Ainsi, les prestations sociales portées par les revalorisations indexées sur l'inflation. Le marché du travail, encore dynamique, n'a pour autant pas évité la hausse du nombre de chômeurs indemnisés et des dépenses induites à ce titre. Quant à la charge d'intérêt, malgré la hausse des taux, la gestion active de la dette a dégagé une charge moindre de 2,6 Mds € en 2023, à 1,8% du PIB.

Les dépenses exceptionnelles de soutien pour faire face à l'inflation ont aussi amputé les soldes budgétaires de 27,7 Mds € selon les chiffres communiqués par l'Insee. Cet argument brandi pour justifier le dérapage ne suffit pas à convaincre d'un caractère exceptionnel de la situation.

Car, au-delà de son niveau, c'est le manque d'ajustement au fil des mois entre les attentes et la réalité qui pose question et interpelle les agences de notation. S&P ne fait à présent que rejoindre l'agence Fitch qui avait dégradé la France de AA à AA- dès avril 2023. Cette notation est assortie d'une perspective stable. Elle n'exclut pas pour autant une nouvelle révision si la France ne réduit pas son déficit sur une trajectoire réaliste de croissance et de comptes publics.

L'alarmisme des discours semble malgré tout en opposition avec un certain réalisme des investisseurs. A ce jour, malgré ce niveau de déficit, malgré celui d'une dette publique à plus de 3100 Mds €, le risque France évalué à l'aune de l'écart du rendement du 10 ans France/Allemagne se porte plutôt bien, affichant un surcoût de « seulement » 47 points de base. Pour l'instant la France navigue dans un marché qui lui est encore favorable, souvent pour des raisons exogènes à la qualité de sa gestion. Il semble néanmoins que ce petit (-) soit un signal en douceur du nécessaire et convaincant changement de cap qui doit être opéré qui commence par un état des lieux réaliste de la situation économique de notre pays.

## L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS



Document à caractère publicitaire non contractuel.

BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de banque populaire régie par les articles L 512-2 et suivants du code monétaire et financier et l'ensemble des textes relatifs aux banques populaires et aux établissements de crédit, au capital social de 1 893 934 238,40 euros. Siège social : 18, quai de la Rapée 75604 PARIS Cedex 12 - 552091795 RCS Paris Ident. TVA FR 09 552 091 795 - Intermédiaire en assurances immatriculé à l'ORIAS sous le numéro 07 003 608.