

## Pourquoi les déficits publics de 2010 seront supérieurs à ceux qui ont été annoncés ou anticipés ?

Nous pensons que les déficits publics de 2010 se révéleront être encore plus élevés que ceux qui ont été prévus ou annoncés, aux Etats-Unis et en Europe, pour deux raisons :

- la situation économique, pire que celle qui est anticipée ;
- la situation des marchés financiers, qui permettra de financer ces déficits à des taux d'intérêt faibles.

La perspective de difficultés financières pour les Etats plus tard dans le futur se confirme donc.

### 1. Déficits prévus ou annoncés pour 2010

Le **tableau 1** montre les déficits publics prévus par les gouvernements, aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne, en France, en Espagne, en Italie ; les **graphiques 1a-1b** montrent notre dernière prévision de ces déficits publics.

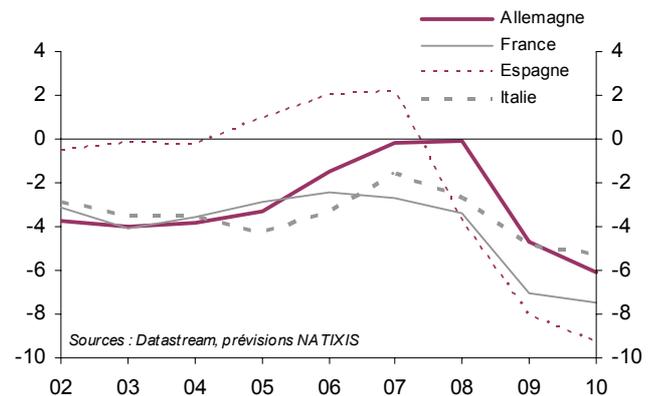
**Tableau 1**  
Prévisions des gouvernements des déficits publics  
(en % du PIB)

	2009	2010
Etats-Unis	12,9	8,5
Royaume-Uni	7,1	12,6
Allemagne (*)	3,0	4,0
France	7,5	6,8
Italie	4,6	4,6
Espagne	5,8	8,4

(\*) Programme de stabilité pour l'Allemagne

Sources : OMB, HM Treasury, PSC, Espagne 2009

**Graphique 1b**  
Déficit public (en % du PIB)



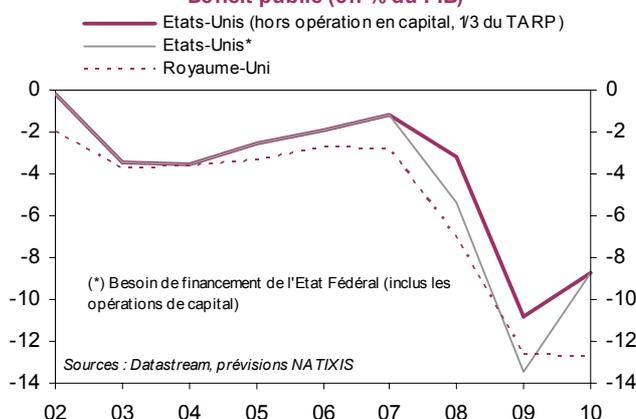
Nous pensons qu'en réalité les déficits publics de 2010 seront encore supérieurs à ces prévisions, qui pourtant montrent déjà des déficits publics très importants en raison de la situation économique et de la possibilité pour les Etats de financer sans difficulté ces déficits.

### 2. Situation économique très mauvaise en 2010

La situation économique de 2009 est soutenue par plusieurs facteurs :

- politiques budgétaires et monétaires très expansionnistes ;
- résistance de la consommation par rapport au PIB sauf en Espagne (graphiques 2a-2b-2c-2d) qu'on peut attribuer au très fort recul de l'inflation (graphiques 3a-3b) avec la baisse des prix des matières premières.

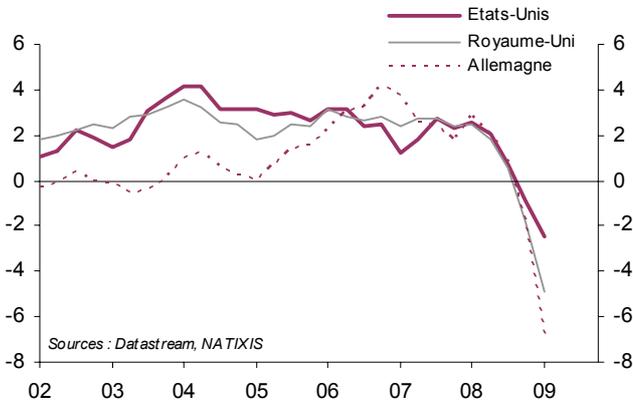
**Graphique 1a**  
Déficit public (en % du PIB)



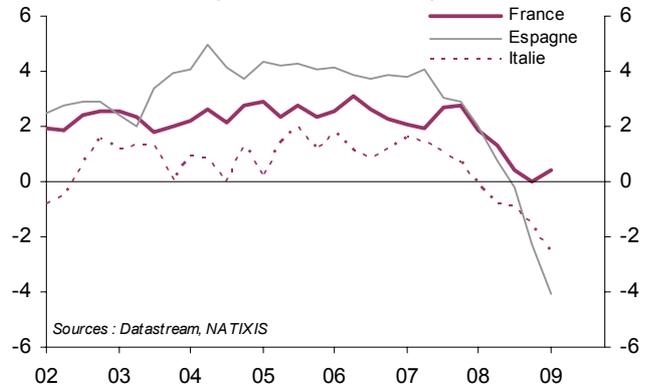
(\*) Besoin de financement de l'Etat Fédéral (inclus les opérations de capital)

Sources : Datastream, prévisions NATIXIS

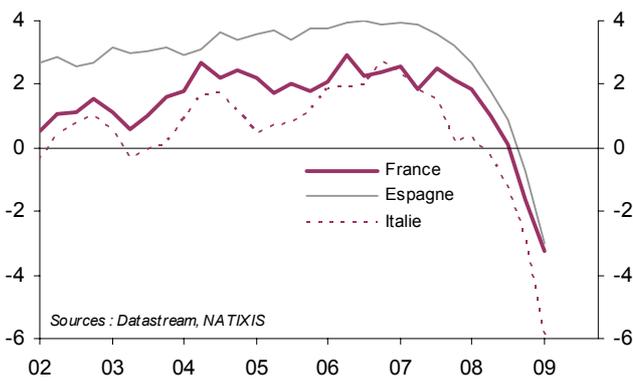
**Graphique 2a**  
Croissance du PIB (en volume, GA en %)



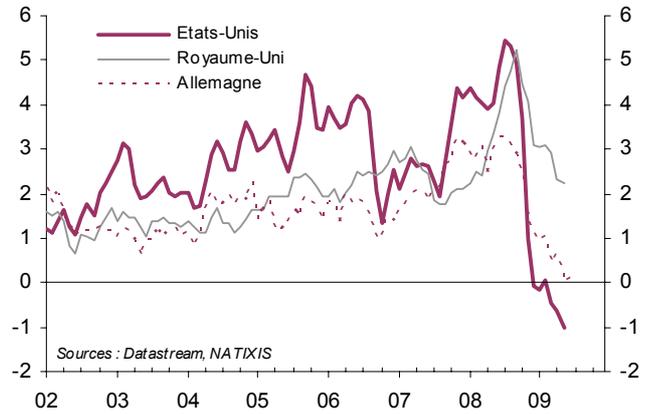
**Graphique 2d**  
Consommation des ménages (en volume, GA en %)



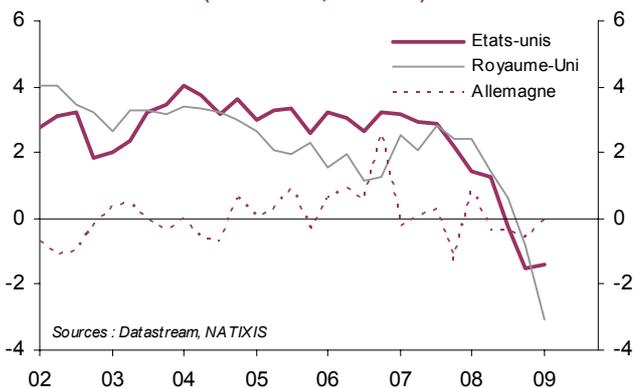
**Graphique 2b**  
Croissance du PIB (en volume, GA en %)



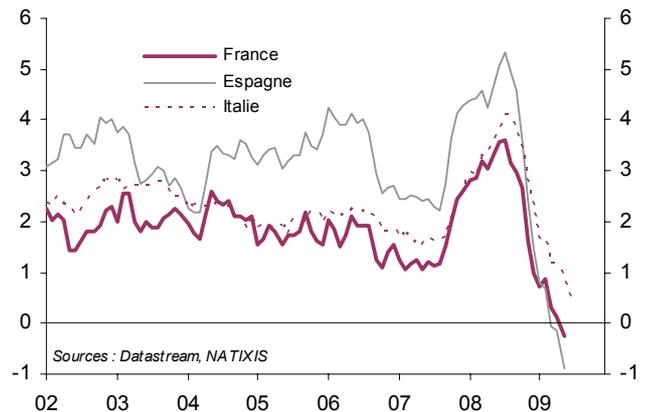
**Graphique 3a**  
Inflation (GA en %)



**Graphique 2c**  
Consommation des ménages (en volume, GA en %)



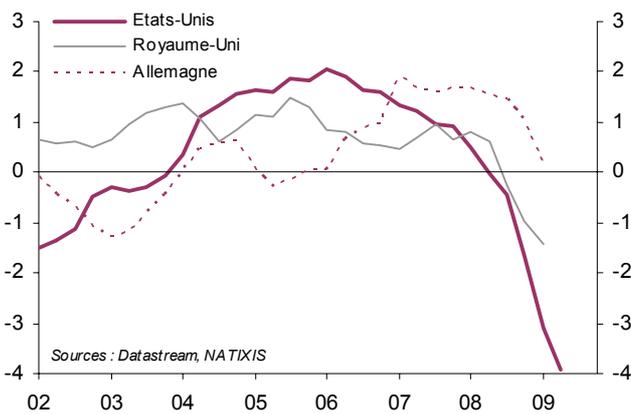
**Graphique 3b**  
Inflation (GA en %)



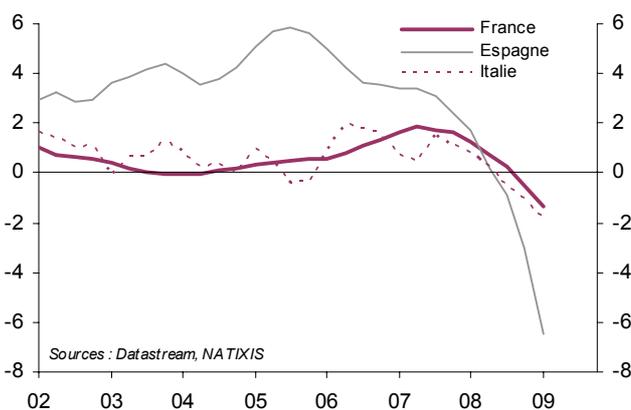
Mais, en 2010 :

- le soutien de la consommation risque de disparaître avec les pertes d'emplois (graphiques 4a-4b), particulièrement dans les pays (Royaume-Uni, Allemagne, France, Italie) où le recul de la productivité révèle la situation d'excès d'emploi non corrigé dans les entreprises (graphiques 5a-5b), et aussi avec la remontée mécanique de l'inflation (fin de l'effet de baisse des prix des matières premières) ;
- la situation des entreprises continue à se détériorer, ce que montre l'évolution des défauts des entreprises (graphiques 6a-6b), et ce qui conduit, avec le faible niveau de l'utilisation des capacités (graphiques 7a-7b) à la poursuite du recul de l'investissement (graphiques 8a-8b).

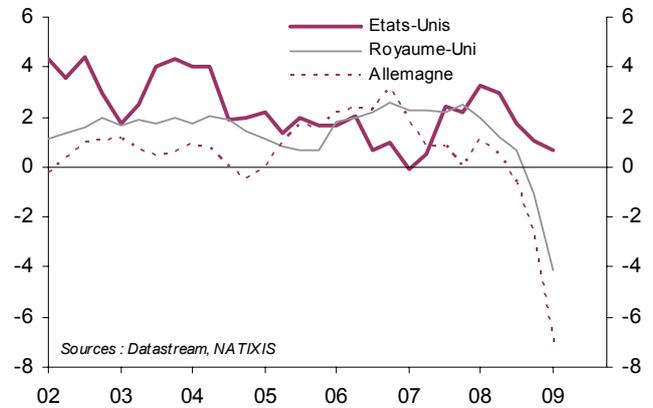
Graphique 4a  
Emploi total (GA en %)



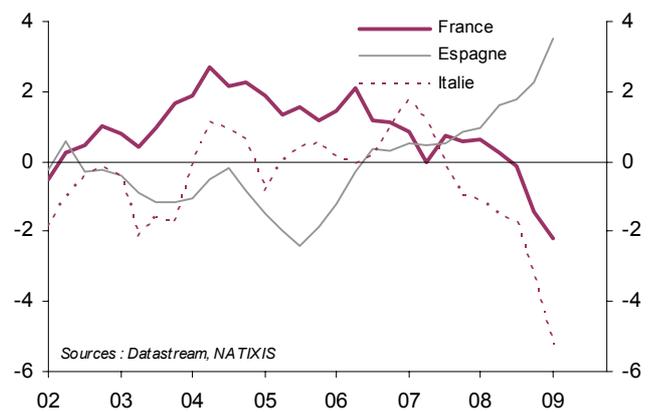
Graphique 4b  
Emploi total (GA en %)



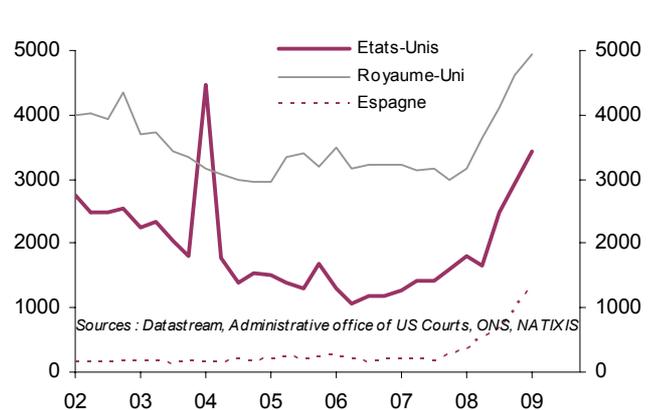
Graphique 5a  
Productivité par tête (GA en %)



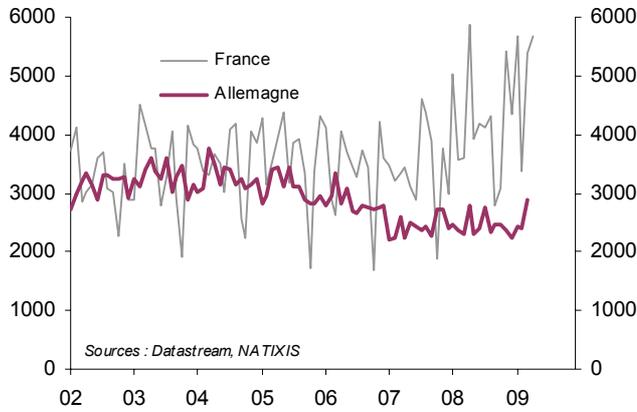
Graphique 5b  
Productivité par tête (GA en %)



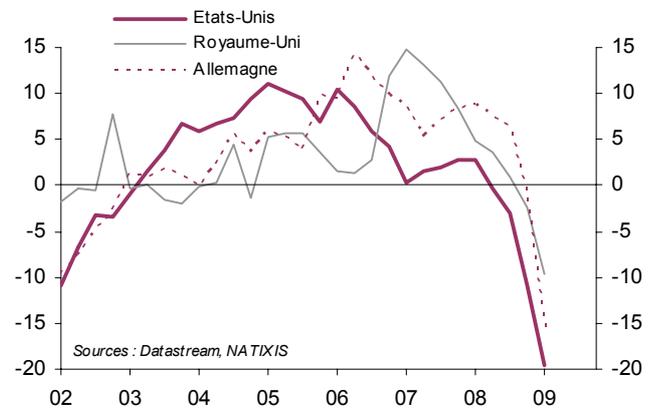
Graphique 6a  
Faillites d'entreprises (nombre par trimestre)



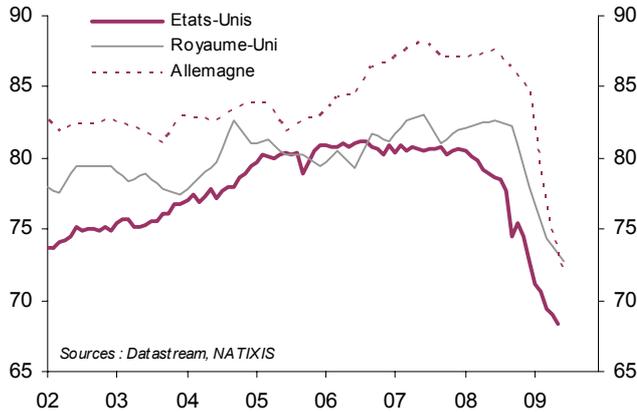
**Graphique 6b**  
Faillites d'entreprises (nombre par mois)



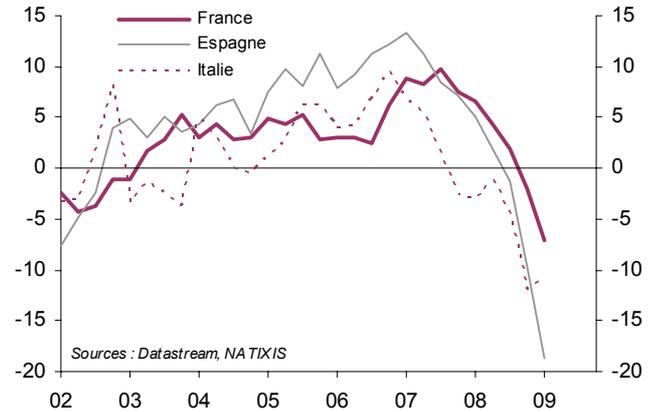
**Graphique 8a**  
Investissement productif (en volume, GA en %)



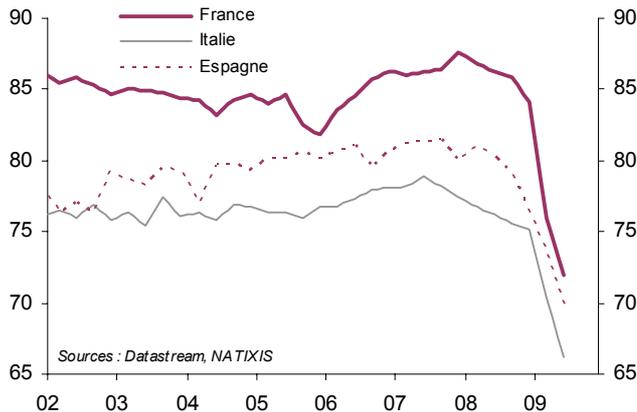
**Graphique 7a**  
Taux d'utilisation des capacités



**Graphique 8b**  
Investissement productif (en volume, GA en %)

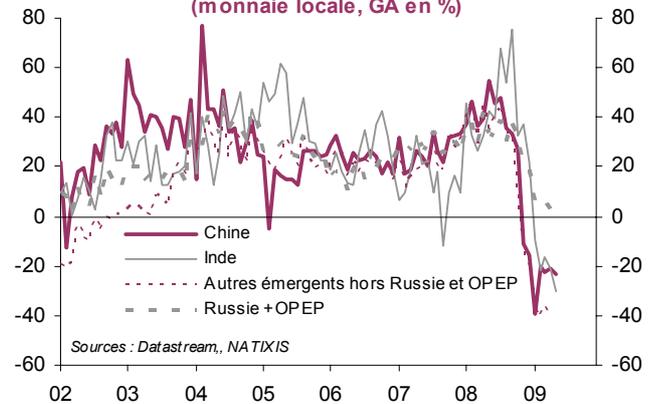


**Graphique 7b**  
Taux d'utilisation des capacités



De plus, la reprise des pays émergents ne se traduit pas pour l'instant par une reprise de leurs importations (graphique 9) et ne profite donc pas aux pays de l'OCDE.

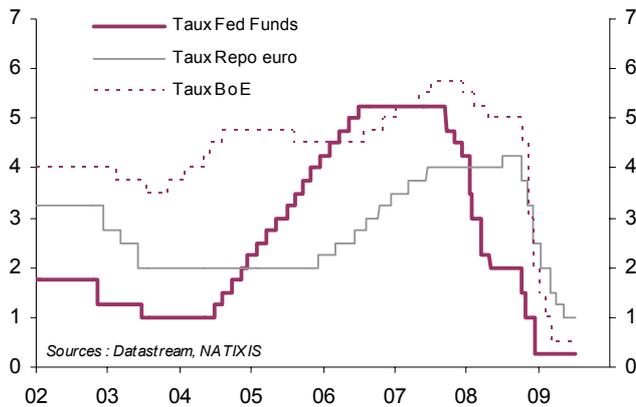
**Graphique 9**  
Importations en valeur (monnaie locale, GA en %)



Nous pensons donc que, face à la montée du chômage et des défaillances d'entreprises, les Etats désireront soutenir davantage les économies, et mettront en place de nouveaux plans de relance budgétaire (ce qui a déjà été évoqué aux Etats-Unis, en Allemagne, en France avec le "grand emprunt"....).

Il faut, de plus, remarquer que la politique monétaire ne dispose plus de marges de manœuvre (graphique 10), donc qu'une nouvelle relance budgétaire est le seul choix.

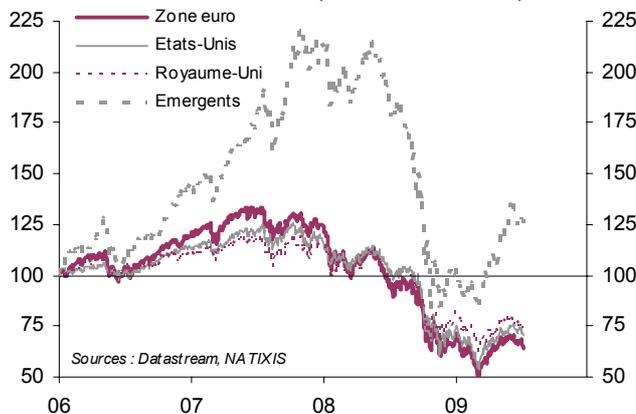
Graphique 10  
Taux directeurs



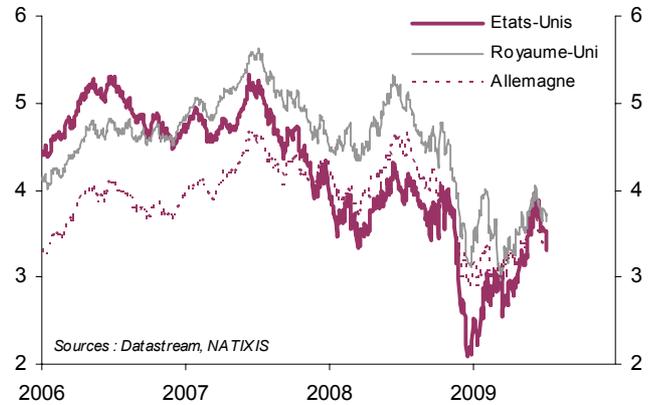
### 3. Les marchés financiers permettront que des déficits publics encore plus élevés soient financés

La perspective d'une situation économique encore dégradée en 2010 devient consensuelle, et a conduit depuis juin 2009 à une nouvelle montée de l'aversion pour le risque sur les marchés financiers, d'où le nouveau recul des bourses, y compris dans les pays émergents, la baisse à nouveau des taux d'intérêt à long terme après leur remontée du début de 2009 (graphiques 11a-11b).

Graphique 11a  
Indices boursiers (base 100 en 2006:1)

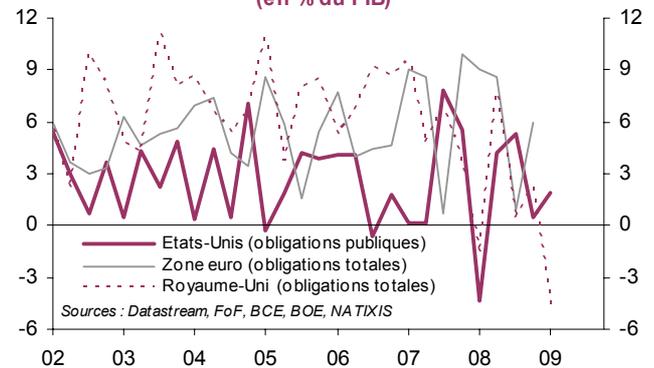


Graphique 11b  
Taux d'intérêt 10 ans (GOV)



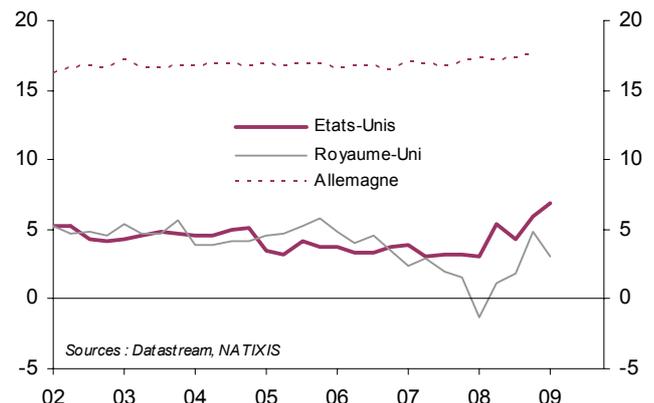
Tant que les investisseurs et les ménages sont inquiets et réalisent des placements défensifs (graphique 12), les Etats ont la capacité à placer des dettes publiques additionnelles importantes à des taux d'intérêt faibles, ce qu'on voit aujourd'hui.

Graphique 12  
Achats nets d'obligations par les ménages, les investisseurs institutionnels et les banques (en % du PIB)

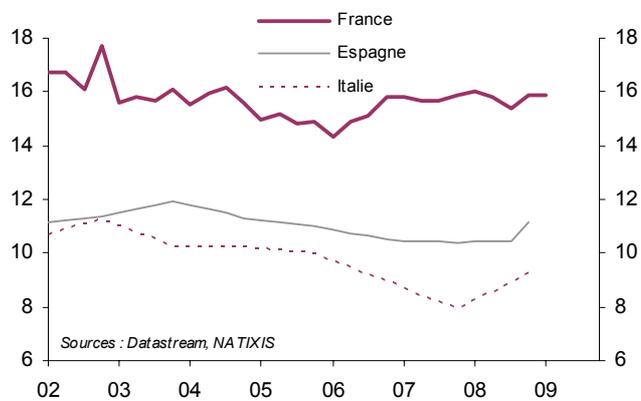


Les Etats ne sont donc pas freinés par la réaction des marchés financiers dans leur velléité d'accroître les déficits publics, d'autant plus que les taux d'épargne des ménages augmentent (graphiques 13a-13b).

Graphique 13a  
Taux d'épargne brut des ménages



**Graphique 13b**  
**Taux d'épargne brut des ménages**



**Le risque de crise obligataire est donc pour le futur, lorsque les investisseurs auront envie de se diversifier à nouveau vers des actifs à rendements plus élevés (actions, titres des émergents...).**