

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE

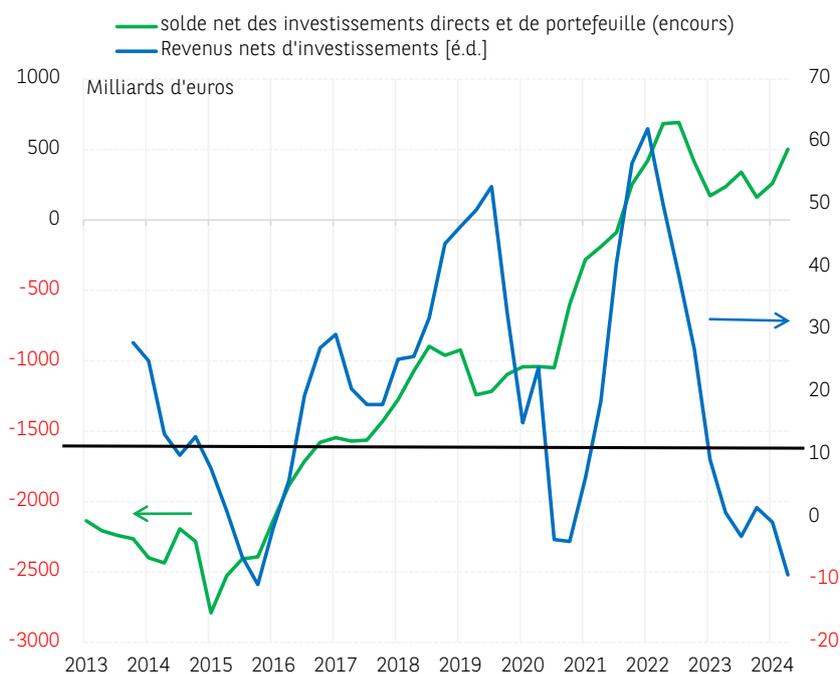


9 décembre 2024

LA ZONE EURO EXPORTE SON ÉPARGNE. MAIS LA PLACE-T-ELLE AVANTAGEUSEMENT ?

Laurent Quignon, Guillaume Derrien

Investissements financiers entre la zone euro et le reste du monde : les revenus sortants dépassent les revenus entrants en 2023 et 2024



Sources : BCE, balance des paiements, BNP Paribas

La position extérieure nette de la zone euro en matière d'investissements directs et de portefeuille s'est considérablement redressée entre 2015 et 2022, devenant positive depuis 2021, c'est-à-dire que la zone euro est devenue créancière nette sur le reste du monde. Pourtant, les revenus qu'elle perçoit sur ces actifs sont moins élevés que ceux qu'elle paye aux investisseurs non-résidents. Quelles en sont les raisons ?

Les choix relatifs des épargnants et investisseurs de la zone euro en dehors de cette dernière et des investisseurs non-résidents au sein de la zone euro ont un impact sur les flux de revenus d'investissements entrants et sortants de la zone euro.

L'évolution de la position extérieure nette de la zone euro trouve son origine dans le redressement du solde des avoirs en dette. Depuis 2019, les investisseurs de la zone euro détiennent davantage de dette émise par des non-résidents que les non-résidents n'en détiennent sur des émetteurs de la zone euro, et l'écart s'est renforcé depuis lors. En revanche, la position nette en actions¹ et parts de fonds demeure négative, et évolue dans un tunnel horizontal : les investisseurs non-résidents détiennent invariablement davantage d'actions et de parts de fonds émises dans la zone euro (y compris les *private equity*) que les investisseurs de la zone euro n'en détiennent à l'étranger². C'est-à-dire que, structurellement, les épargnants européens investissant à l'étranger ont un appétit au risque inférieur à celui des épargnants non-résidents investissant en Europe.

¹ Depuis l'origine de la série publiée par la BCE (2013).

² La zone euro est toutefois - et fortement - détentrice nette d'actions dans le cadre d'investissements directs effectués par des entreprises, tandis qu'elle est émettrice nette d'actions et de parts de fonds détenues par le reste du monde dans le cadre des investissements de portefeuille.

ÉTUDES **ECONOMIQUES**



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Nonobstant la relative stabilité de la position extérieure nette en matière d'investissements directs et de portefeuille depuis 2022, le solde des revenus d'investissements³ a fortement reculé, passant, en cumul annuel, d'un pic de +EUR 62milliards au premier trimestre 2022 à -EUR 9 milliards au deuxième trimestre 2024, et devenant même légèrement négatif en cumul sur l'ensemble de la période (-EUR 1,8 mds).

Si le solde des revenus d'intérêts rémunérant les instruments de dette, largement positif, a poursuivi sa progression, le solde des revenus d'actions (dividendes et bénéfices réinvestis), déjà négatif, s'est quant à lui fortement creusé. Tout d'abord, la position nette en actions et parts de fonds de la zone euro a reculé de -EUR498 milliards au T1 2022 à -EUR791 milliards d'euros au T2 2024. Ensuite, les investisseurs non-résidents ont bénéficié d'un rendement (revenu, hors gains en capital) plus élevé à raison de leurs investissements en actions et parts de fonds dans la zone euro que celui obtenu par les investisseurs de la zone euro à l'extérieur de cette dernière, et surtout l'écart s'est accru.

Au regard des investisseurs non-résidents dans la zone euro, les investisseurs de la zone euro à l'extérieur détiennent donc davantage d'instruments de dette - moins risqués et moins rémunérés que les instruments de fonds propres - et moins d'actions et parts de fonds. Au demeurant, les actions et parts de fonds qu'ils détiennent leur procurent un rendement en dividendes inférieur, en moyenne, à celui dont bénéficient les investisseurs non-résidents sur leurs actions émises en zone euro. Cette hiérarchie des rendements est conforme aux écarts que l'on peut observer entre les indices européens et américains. Ainsi, si l'indice S&P 500 présente un rendement total sensiblement plus élevé que l'Eurostoxx 200 (13,9% vs 8,7% en moyenne annuelle 2010-2023), il offre en revanche un rendement annuel en dividendes plus faible que l'indice européen (respectivement 1,9% et 2,9% en moyenne sur la même période).

Ces développements sont à mettre en parallèle avec les rapports Letta et Draghi publiés cette année, qui soulignent tous deux la nécessité de financer les investissements productifs supplémentaires en mobilisant davantage l'épargne européenne. L'enjeu est non seulement d'encourager le financement des investissements additionnels nécessaires aux transitions écologique et numérique, mais aussi de combler une partie du déficit d'investissement et de productivité avec les États-Unis. Encore faudra-t-il que l'appétit pour le risque des épargnants européens s'accroisse, sauf à laisser un rôle essentiel à jouer aux mécanismes de transformation de risque.

laurent.quignon@bnpparibas.com

guillaume.a.derrien@bnpparibas.com

³ Investissements de portefeuille et investissement directs confondus.



ECOCONJONCTURE

Analyse approfondie de sujets structurels ou d'actualité

ECOMERGING

Analyses et prévisions sur une sélection d'économies émergentes

ECOPERSPECTIVES

Analyses et prévisions des principaux pays, développés et émergents

ECOFASH

Un indicateur, un évènement économique majeur. Le détail ...

ECOWEEK

L'actualité économique de la semaine et plus...

ECOPULSE

Baromètre mensuel des indicateurs conjoncturels des principales économies de l'OCDE

ECOCHARTS

Panorama mensuel des dynamiques d'inflation au sein des principales économies développées

ECOTV WEEK

Quel est l'évènement de la semaine ?
La réponse dans vos deux minutes d'économie

EN ÉCO DANS LE TEXTE

Le podcast de l'actualité économique

POUR RECEVOIR NOS PUBLICATIONS

ABONNEZ-VOUS SUR LE SITE ONGLET ABONNEMENT
voir le site des études économiques

ET

SUIVEZ-NOUS SUR LINKEDIN
voir la page **linkedin** des études économiques

OU TWITTER
voir la page **twitter** des études économiques



Les informations et opinions exprimées dans ce document ont été obtenues de, ou sont fondées sur des sources d'information publiques réputées fiables, mais BNP Paribas ne garantit, expressément ou implicitement, ni leur exactitude, ni leur exhaustivité, ni leur mise à jour. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres ou autres placements. Il ne constitue ni du conseil en investissement, ni de la recherche ou analyse financière. Les informations et opinions contenues dans ce document ne sauraient dispenser l'investisseur d'exercer son propre jugement ; elles sont par ailleurs susceptibles d'être modifiées à tout moment sans notification et ne sauraient servir de seul support à une évaluation des instruments éventuellement mentionnés dans le présent document. Toute éventuelle référence à une performance réalisée dans le passé ne constitue pas une indication d'une performance future. Dans toute la mesure permise par la loi, aucune société du Groupe BNP Paribas n'accepte d'être tenue pour responsable (y compris en raison d'un comportement négligent) au titre de pertes directes ou découlant indirectement d'une utilisation des informations contenues dans ce document ou d'une confiance accordée à ces informations. Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document reflètent notre jugement à la date de publication des présentes. Sauf indication contraire dans le présent document, il n'est pas prévu de le mettre à jour. BNP Paribas SA et l'ensemble des entités juridiques, filiales ou succursales (ensemble désignées ci-après « BNP Paribas »), sont susceptibles d'agir comme teneur de marché, d'agent ou encore, à titre principal, d'intervenir pour acheter ou vendre des titres émis par les émetteurs mentionnés dans ce document, ou des dérivés y afférents. BNP Paribas est susceptible notamment de détenir une participation au capital des émetteurs ou personnes mentionnés dans ce document, de se trouver en position d'acheteur ou vendeur de titres ou de contrats à terme, d'options ou de tous autres instruments dérivés reposant sur l'un de ces sous-jacents. Les cours, rendements et autres données similaires du présent document, y figurent au titre d'information. De nombreux facteurs agissent sur les prix de marché et il n'existe aucune certitude que les transactions peuvent être réalisées à ces prix. BNP Paribas, ses dirigeants et employés, peuvent exercer ou avoir exercé des fonctions d'employé ou dirigeant auprès de toute personne mentionnée dans ce document, ou ont pu intervenir en qualité de conseil auprès de cette (ces) personne(s). BNP Paribas est susceptible de solliciter, d'exécuter ou d'avoir dans le passé fourni des services de conseil en investissement, de souscription ou tous autres services au profit de la personne mentionnée aux présentes au cours des 12 derniers mois précédant la publication de ce document. BNP Paribas peut être partie à un contrat avec toute personne ayant un rapport avec la production du présent document. BNP Paribas est susceptible, dans les limites autorisées par la loi en vigueur, d'avoir agi sur la foi de, ou d'avoir utilisé les informations contenues dans les présentes, ou les travaux de recherche ou d'analyses sur le fondement desquels elles sont communiquées, et ce préalablement à la publication de ce document. BNP Paribas est susceptible d'obtenir une rémunération ou de chercher à être rémunéré au titre de services d'investissement fournis à l'une quelconque des personnes mentionnées dans ce document dans les trois mois suivant sa publication. Toute personne mentionnée aux présentes est susceptible d'avoir reçu des extraits du présent document préalablement à sa publication afin de vérifier l'exactitude des faits sur le fondement desquelles il a été élaboré.

Ce document est élaboré par une société du Groupe BNP Paribas. Il est conçu à l'intention exclusive des destinataires qui en sont bénéficiaires et ne saurait en aucune façon être reproduit (en tout ou partie) ou même transmis à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de BNP Paribas. En recevant ce document, vous acceptez d'être engagés par les termes des restrictions ci-dessus.

BNP Paribas est constituée en France sous forme de société anonyme, et agréée et supervisée en tant qu'établissement de crédit par la Banque centrale européenne (BCE) et en tant que prestataire de services d'investissement par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le siège social de BNP Paribas est situé au 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris, France.

Les informations contenues dans le présent document peuvent, en tout ou partie, avoir déjà été publiées sur le site

Pour les avertissements par pays (Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Allemagne, Belgique, Irlande, Italie, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse, Brésil, Turquie, Israël, Bahreïn, Afrique du Sud, Australie, Chine, Hong Kong, Inde, Indonésie, Japon, Malaisie, Singapour, Corée du Sud, Taiwan, Thaïlande, Vietnam) veuillez consulter le document suivant :

© BNP Paribas (2024). Tous droits réservés.

Bulletin publié par les Etudes Economiques – BNP PARIBAS
Siège social : 16 boulevard des Italiens – 75009 PARIS / Tél : +33 (0) 1.42.98.12.34
Internet : www.group.bnpparibas - www.economic-research.bnpparibas.com
Directeur de la publication : Jean Lemierre
Directrice de la rédaction : Isabelle Mateos y Lago



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change