

Document

Pourquoi l'endettement des Etats de la zone euro fait si peur à la Bourse. (07.05)

JFD – 07.05

Trop de dettes fait peser un risque de récession, de baisse de l'euro, de hausse des taux et de faillite bancaire. Tout ce que la Bourse déteste.

Tant qu'il s'agissait de la Grèce, le risque était circonscrit. Avec la crainte d'une contagion à l'Espagne, au Portugal, voire à d'autres pays de l'Union, la question des déficits publics prend une tournure beaucoup plus inquiétante. Voilà ce que redoutent les marchés financiers.

Sans aller jusqu'à imaginer une faillite complète des Etats les plus endettés, la première crainte des marchés financiers est de voir la zone euro s'enfoncer dans une récession longue et profonde. L'engrenage tant redouté est le suivant. Lorsque le montant des dettes dépasse la cote d'alerte (80 % du PIB pour les puristes), les Etats les plus endettés sont sommés par les marchés de remettre de l'ordre dans leurs finances. Dès lors, au lieu de mettre en place des politiques de relance, les pays concernés sont au contraire contraints de réduire le train de vie de l'Etat ainsi que les dépenses de soutien à l'économie et d'aide sociale. Parallèlement, pour trouver de l'argent frais, il faut augmenter les impôts. Ces deux mesures combinées ont pour effet d'étouffer l'activité économique, ce qui bride la croissance et limite les capacités de remboursement de la dette. Dans ce cas, la récession est inévitable et elle dure puisqu'il n'existe aucune dynamique capable d'accélérer le dés- endettement. Pour les marchés, ce scénario est synonyme de moins de profits pour les entreprises, ce qui justifie une baisse du cours de Bourse des actions.

En plus de la récession, des craintes sur les banques

L'autre danger, c'est la menace d'une hausse des taux d'intérêt. Comme on l'a vu avec la Grèce, dont les taux ont dépassé les 10 % au plus fort de la crise, il ne fait aucun doute que la dégradation des finances publiques conduira à une hausse du taux d'intérêt auquel les Etats devront emprunter. Ces taux se sont déjà beaucoup tendus au Portugal et en Espagne, mais ils sont restés à peu près sous contrôle en France et en Allemagne, autour de 3,5 % sur dix ans. En cas d'accélération de la crise, ils risquent de prendre l'ascenseur dans l'ensemble de la zone euro, ce qui aurait pour effet de rendre plus attrayants les placements obligataires au détriment des actions. Or toute hausse du prix de l'argent constitue un frein supplémentaire à la croissance économique. Dans ces conditions, la valeur de la monnaie baisse, ce qui n'incite pas les investisseurs à acheter des actions libellées en euros.

L'affaiblissement du système bancaire constitue un autre sujet de préoccupation. Sur la Grèce, le risque maximal est estimé à 187 milliards d'euros. Sur l'Espagne et le Portugal, les sommes en jeu dépassent les 950 milliards d'euros d'engagements bancaires cumulés. Personne ne songe à un défaut complet sur la totalité de ces engagements, mais quand on sait que 45 % de la dette bancaire portugaise est portée par les banques espagnoles, un incident sur une banque ibérique et un effet domino n'ont plus rien de théorique. Avec 219 milliards d'engagements des banques françaises sur l'Espagne et 238 milliards pour les allemandes, on comprend mieux l'inquiétude des marchés à l'égard des valeurs bancaires.