



LA CHRONIQUE DE ÉRIC GALIÈGUE*

« Les marchés, conscience des politiques ? »



D'interbancaire, la crise est devenue financière, puis économique, et enfin elle touche les Etats *via* l'endettement qu'ils ont dû contracter pour sauver l'économie et... les banques. Il est donc tentant, pour les politiques, d'accuser les marchés financiers d'avoir précipité le monde dans la crise. Il est tout aussi tentant de trouver un complot anglo-saxon derrière les attaques des marchés contre des pays « périphériques » de la zone euro. Il n'en demeure pas moins que si les marchés financiers mettent le doigt là où cela fait mal, c'est bien souvent à juste titre. Si la « horde des hedge funds » ne s'était pas précipitée pour attaquer la dette grecque, si les « traders inconscients et irresponsables » n'avaient pas vendu les CDS des pays surendettés, la Communauté européenne aurait-elle accru sa surveillance des pays périphériques de la zone euro ?

C'est au contraire grâce aux marchés financiers que les comptables de Bruxelles prennent ces mesures préventives. Seuls les marchés financiers sont aujourd'hui capables de restreindre les appétits de dette d'hommes politiques, qui ne seront pas forcément en poste au moment où il faudra rembourser. C'est un aiguillon indispensable pour limiter la ponction qui sera nécessairement faite sur la croissance et les générations

futures. Les marchés financiers sont, finalement, la conscience des politiques. Les pouvoirs des marchés financiers sont considérables en ce sens qu'ils sont capables de créer par leurs propres agissements les troubles dont ils s'inquiètent. Ils peuvent créer ce qu'ils craignent, selon le principe de la prophétie autoréalisante. Ainsi, en privant la Grèce de toute capacité de refinancement de sa dette, par exemple, ils pourraient créer le défaut de paiement qu'ils craignent... En ce qui concerne le « *risque pays* », rien n'est moins sûr : les marchés ont accéléré la mise en œuvre d'un mécanisme européen d'aide aux pays en difficulté, qui n'existait pas préalablement et qui interdit donc, au dire même des hauts responsables européens, la faillite d'un Etat de l'Union européenne.

Les marchés financiers, conscience des politiques, nous envoient donc, dans le cadre de ce nouveau « feuilleton » de la dette, deux enseignements.

LE PREMIER ENSEIGNEMENT est qu'un pays qui dépend des marchés pour placer ses obligations ne doit pas s'endetter au-delà du montant de son PIB. La dégradation de la note de l'Irlande et de la Grèce correspond au dépassement de ce seuil. Les déclarations des agences de notation à l'égard de la Grande-Bretagne pointent du doigt ce ratio très sym-

bolique. La Cour des comptes, dans son rapport rendu récemment en France, s'inquiète aussi de cette dérive et alerte sur la possibilité pour la France d'atteindre le niveau de 100 % d'endettement public à l'horizon 2013.

LE SECOND ENSEIGNEMENT est que 2010 voit effectivement la fin de la stimulation économique associée à l'endettement public et à l'ouverture des déficits. C'est ce qu'on appelle un *exit scenario* obligatoire. En d'autres termes, il ne faut plus compter sur une augmentation des déficits pour compenser l'impact de la récession. Cette évidence, sur laquelle tout le monde s'entend, est bien crue. Que va devenir la croissance de pays comme l'Espagne, dont le PIB a encore baissé au troisième trimestre 2009, ou la Grande-Bretagne, dont le PIB a augmenté de 0,1 % sur la même période ? Passer d'un déficit de plus de 10 % du PIB à 3 % en trois ans correspond à un effet récessif de 7 %.

Il faut être clair, et c'est d'ailleurs ce que les marchés d'actions sanctionnent en ce moment : le risque de rechute conjoncturelle est sérieux pour la seconde partie de l'année 2010, *a fortiori* si l'Asie émergente ralentit significativement.

*Président du bureau d'analyse financière indépendante Valquant (Groupe DaybyDay)