

Communiqué de presse



Finances publiques – Etat des risques

Présentation à la presse par Hélène Baron, responsable de la recherche économique, Guilhem Bentoglio et Guillaume Guidoni, économistes.

Afin d'éviter un scénario catastrophique d'entrée en dépression/déflation, les Etats ont dû secourir leurs économies en creusant fortement leurs déficits budgétaires. La « grande » récession a donc eu pour effet d'avancer dans le temps les craintes relatives à la soutenabilité des finances publiques, que l'effet du vieillissement de la population aurait inévitablement provoquées ultérieurement. Depuis la fin de l'année dernière, les marchés financiers sont secoués par une nouvelle tempête... celle de la crise de la dette souveraine. S'il s'agit d'un problème généralisé à l'ensemble des économies développées, elle a dans un premier temps touché la Grèce pour contaminer ensuite le Portugal, l'Espagne, l'Italie mais aussi, dans une moindre mesure, l'Autriche, la Belgique, la France, le Royaume-Uni et le Japon. Le retour de l'aversion pour le risque, couplé à des surprises économiques à la fois négatives dans la zone euro et positives aux Etats-Unis, s'est traduit par un mouvement rapide de dépréciation de l'euro par rapport au dollar. Cependant, les actions semblent avoir relativement bien résisté dans ce contexte.

Une situation différenciée selon les Etats

Dans la zone euro, les craintes relatives à la soutenabilité des finances publiques ont contraint plusieurs Etats à s'engager dans un programme de consolidation budgétaire. Les projections de réduction des déficits, ambitieuses en Grèce, sont au contraire plus prudentes au Portugal et en Espagne où l'endettement public est plus faible. Alors que la reprise est encore très fragile et très inégale, il est en effet dangereux d'interrompre trop tôt la stimulation budgétaire. Cependant, les mesures de rigueur, davantage tournées vers la diminution des dépenses que sur l'augmentation de la pression fiscale, ne seront pas sans conséquence sur la demande intérieure. Dans un univers où les agents privés sont déjà contraints par leur propre désendettement mais aussi par le resserrement des conditions de crédit des banques et une situation dégradée sur le marché du travail, les efforts nécessaires à la restauration des finances publiques augmentent le risque de récession prolongée et les pressions déflationnistes au cours des prochaines années. Ils confortent le scénario macroéconomique d'AllianzGI France d'une croissance modérée en 2010, plus faible que celle anticipée par le Consensus. Concernant les banques centrales, la rigueur budgétaire constituerait un des éléments participant au maintien de taux directeurs bas.

Afin de pouvoir différencier les pays de la zone euro du Royaume-Uni, des Etats-Unis et du Japon, nous proposons une analyse quantitative du risque souverain ; un score est déterminé en fonction de la position que chaque pays occupe sur la base de **cinq critères** différents :

- le comportement des pays pendant la récession (intensité de la récession et ampleur de la relance budgétaire),

- les sources de financement,
- la situation budgétaire (déficits anticipés, service de la dette, échéances),
- les perspectives économiques (pertes de croissance potentielle, coût du vieillissement, effort budgétaire nécessaire pour ramener la dette à 60% du PIB en 2020),
- la gouvernance.

Parmi les plus mauvais élèves, on trouve l'Espagne, le Royaume-Uni, le Portugal, l'Irlande et au dernier rang, la Grèce. Avec le meilleur score, l'Allemagne constitue en revanche la référence. En dépit d'une dette extrêmement élevée et attendue en forte augmentation, le Japon se situe dans le peloton de tête (marché obligataire administré, faible ouverture aux investisseurs étrangers). Enfin, les Etats-Unis sont sur le fil du rasoir avec des déficits élevés, une épargne domestique faible et des efforts de consolidation budgétaire importants. Cependant, la flexibilité de l'économie américaine (baisse limitée de la croissance potentielle, marges de manœuvre sur l'augmentation de la pression fiscale pour les ménages à hauts revenus), l'augmentation à venir de l'épargne des ménages, la résorption en cours des déficits courants, le rôle du dollar américain comme monnaie de réserve mondiale prédominante écartent le risque à court terme.

Le risque de défaut de l'Etat grec reste faible

Même si la Grèce apparaît dans notre étude comme le pays le plus risqué, il nous semble que les investisseurs ont sur-réagi aux craintes de risque souverain de l'Etat grec. De même, la dépréciation de l'euro, si nous l'anticipons effectivement cette année, a été très rapide et a déjà atteint notre prévision pour la fin de l'année (défaut de la Grèce à écarter, faible poids de la Grèce dans la zone euro). D'ailleurs, vendredi 19 février, l'agence de notation Standard & Poor's a publié une note allant dans ce sens : *'But while Greece's BBB+ credit rating is the lowest in the euro zone, it reflects our opinion that the government has adequate capacity to meet its financial commitments. If S&P believed there was a strong probability of default over the next five years, our rating would be much lower.'*

"Même si la note BBB+ de la Grèce est la plus faible de la zone euro, elle reflète bien notre opinion qui est que le gouvernement dispose des capacités pour honorer ses engagements financiers. Si S&P avait cru en une forte probabilité de défaut sur les 5 ans à venir, la note eut été encore plus faible »

Pour plus d'informations :

Marc Saint Raymond 01 57 86 85 40

Email: marc.saint-raymond@allianzgi.fr

Réserves

Ce document est réalisé à titre d'information et ne saurait constituer une offre commerciale ou de conseil d'ordre juridique ou fiscal. Les opinions développées dans ce document reflètent le jugement d'AllianzGI France au jour de sa rédaction et sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. AllianzGI France s'efforce d'utiliser des informations pertinentes, fiables et contrôlées. Toutefois, AllianzGI France ne saurait être tenue responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. Document édité par Allianz Global Investors France – Société Anonyme au capital de 10 159 600 euros – RCS Paris 352 820 252 – Siège Social : 20 rue Le Peletier, 75444 Paris Cedex 09 – Société de Gestion de portefeuille agréée par la Commissions des Opérations de Bourse le 30 juin 1997 sous le numéro GP-97-063.