

Les Etats vont devoir emprunter massivement

De plans de relance en mesures de sauvetage pour les banques, les Etats dépensent massivement pour endiguer la crise, pour éviter de laisser s'effondrer l'industrie automobile, la finance, soutenir les PME, ou le consommateur. Mais une question se pose : Où trouver l'argent ? Comment ?

Réponse : en empruntant sur les marchés financiers, en émettant des bons du Trésor aux Etats-Unis, des "Bunds" en Allemagne ou des Obligations assimilables du Trésor (OAT) en France, que pourront acheter les investisseurs du monde entier. Comme ils ont l'habitude de le faire. Car crise ou non, chaque année, des montants colossaux d'emprunts souverains sont déjà émis pour assurer le paiement de la dette publique existante (versement des intérêts et remboursement des emprunts qui arrivent à échéance).

Mais avec la crise, la facture va s'envoler. Les analystes de Natixis et Royal Bank of Scotland calculent qu'en 2009 les Etats-Unis devront émettre au minimum 1 600 milliards de dollars (1 240 milliards d'euros) de dette, bien plus qu'en 2008. En zone euro, 856 milliards d'euros de titres publics seront lancés, soit 30 % de plus qu'en 2008 et au Royaume-Uni, 164,9 milliards, soit 114 % de plus qu'un an plus tôt. Le marché sera-t-il capable d'absorber cet afflux massif de dette ?

"On se pose des questions, mais on n'est pas en mode panique", indique Harvinder Sian, analyste chez Royal Bank of Scotland. Depuis le début de la crise, les titres de dettes d'Etat trouvent en effet facilement preneurs. Si les investisseurs désertent la plupart des produits financiers de peur de perdre de l'argent, ils se ruent sur les dettes souveraines ou garanties par les Etats, jugées sans risque. Les pays en général et ceux du G7 en particulier ont en effet peu de chance de faire faillite.

"Pour le moment les investisseurs sont tellement pétrifiés qu'ils n'achètent rien d'autre", atteste Alain Gallois chez Natixis. "A chaque fois que les Etats lancent une opération ça fait un malheur", observe-t-il. A titre d'exemple, la Société de financement de l'économie française, agence sponsorisée par l'Etat pour aider les banques, a récolté en moins de trois heures 12 milliards d'euros, "près de trois fois plus que nécessaire", signale M. Gallois.

Mieux, ces titres souverains sont si demandés que leur rendement, le taux d'intérêt à payer, s'effondre. Autrement dit, les Etats empruntent pour pas cher. Aux Etats-Unis le taux des emprunts à très court terme est ainsi proche de zéro, ceux de trois à dix ans ne dépassent pas 3 %, du jamais vu, tandis que les taux d'emprunts à cinq ans de la France ou de l'Allemagne avoisinent 2,5 %.

Les emprunts d'Etat bénéficient aussi actuellement des craintes de déflation. Car si l'inflation est l'ennemie des obligations, dans la mesure où elle érode les revenus fixes, la déflation en est au contraire l'amie.

Selon les experts, tant que dure la crise, ce phénomène persistera. Le marché de la dette est en effet un gigantesque réservoir, estimé en mars 2008 par la Banque des règlements internationaux (BRI), à plus de 60 400 milliards de dollars dans le monde. Et avec la crise, "il y a un effet de vase communicant", explique un expert, les investisseurs désertent les titres de dettes d'entreprises, ou les dérivés de crédits comme les CDS, CDO, jugés hautement toxiques, au profit des dettes d'Etat. Le vase garde ainsi peu ou prou la même taille, mais la dette publique prend la place laissée vacante par la dette privée. Ce phénomène est désigné par les spécialistes sous le terme de fuite vers la qualité, de "flight to quality".

Seul bémol. Si "par surprise" l'économie rebondissait plus vite que prévue. "Ce serait une bonne nouvelle mais pour les Etats, ça peut faire mal", indique René Defossez, chez Natixis. La dette souveraine serait délaissée pour des produits risqués et les pays paieraient plus cher pour emprunter. Et la charge de la dette qui est déjà un fardeau pour les générations futures, s'alourdirait encore.

Si l'économie reste trop déprimée, d'autres problèmes peuvent aussi surgir. Les acheteurs de dettes, qui sont en majorité des investisseurs institutionnels, des fonds de pensions, des compagnies d'assurances ou des fonds souverains d'Asie et du Moyen-Orient pourraient s'essouffler sévèrement. D'autant qu'avec la baisse du pétrole, la récession mondiale, la crise dans les pays émergents, leur capacité d'investissement a déjà diminué.

Selon les experts, la dette publique trouvera toujours acheteurs, mais certains pays comme l'Italie, la Grèce, jugés trop risqués pour les investisseurs prudents, payeront beaucoup plus cher pour sauver leurs économies du marasme.

En outre, certains économistes redoutent que les plans de sauvetage annoncés ne suffisent pas. Que les Etats soient amenés à s'endetter encore et encore. "Ce n'est pas impossible, lors de la crise au Japon dans les années 1990, la dette de l'Etat a atteint jusqu'à 180 % du PIB", rappelle Benjamin Carton économiste au Cepii.

source : lemonde.fr

