

Document

Dettes : les Etats plus risqués que les entreprises (16.01)

JDF – 14.01

Selon le marché, le risque de défaut sur les obligations des Etats est désormais plus élevé que celui sur les titres de dette des sociétés. Une situation inédite.

Hier courtisés par les marchés pour sauver des pans entiers de l'économie, les Etats sont aujourd'hui décriés par les investisseurs à cause de l'explosion de leur dette. A en croire le marché, le risque de défaut sur la dette des Etats européens est devenu supérieur à celui des grandes entreprises.

En début de semaine, et selon les indices Markit, les investisseurs devaient payer 63.000 dollars pour assurer l'achat de 10 millions de dollars de titres de dette d'une entreprise avec une échéance 5 ans. A comparer avec les 71,500 dollars à déboursier pour un investissement de même somme en obligations d'Etat, rapporte le Financial Times. Normalement, l'inverse prévaut. La crise a tout changé.

Depuis fin 2008, les Etats se sont endettés jusqu'au cou afin de financer les plans de sauvetages à destination de pans entiers de l'économie. Dans le même temps, les entreprises, elles, sont progressivement revenues sur le marché du crédit. En bien meilleure forme qu'auparavant. Elles ont assaini leur bilan à coup de restructurations, ont maîtrisé leurs coûts. Résultat, le risque attaché à leurs obligations a commencé à baisser, jusqu'à passer en dessous de celui lié aux titres de dettes d'Etat.

Faillite impossible

La situation présente est paradoxale. Un Etat ne peut théoriquement pas faire faillite, contrairement à une entreprise. Pour un investisseur, il représente le risque zéro. Mais les niveaux de dette publique record ont changé la donne. «Le risque attaché aux obligations d'Etat ne reflète pas la probabilité de non remboursement mais la capacité de l'Etat à réduire sa dette à l'avenir», explique Jérôme Broustra, responsable adjoint de la gestion obligataire euro chez Axa IM.

Plus les Etats émettent de dette, plus les taux d'intérêt ont tendance à augmenter. Du coup, les obligations déjà sur le marché, rétribuées à un taux inférieur, perdent de la valeur. C'est bien ce risque qui augmente, selon les investisseurs.

Danger surévalué

Ce danger serait toutefois surévalué par le marché. «Un investisseur exige plus de garantie sur l'Espagne que sur Telefonica, l'équivalent ibérique de France Télécom, qui est pourtant moins bien noté», s'étonne Jérôme Broustra. De même, le marché se demande si des Etats comme l'Allemagne pourraient être moins bien lotis que les banques... qu'ils ont sauvé l'année dernière !

«Selon nous, les dettes émises par les Etats sont de meilleure qualité que celle des banques, surtout après ce qui s'est passé en 2009 et les craintes de la BCE sur la vulnérabilité des banques qui reste d'actualité. Les récents avertissements sur résultats en sont la meilleure preuve», tranche Teddy Dewitte, responsable Taux et devises chez Nomura France. Pour inverser cette tendance inédite, les Etats n'ont qu'un seul moyen d'action: afficher une stratégie claire de réduction des déficits et, partant, de maîtrise de la dette.