

## CARTE BLANCHE

### **Le début de remontée des taux, un risque réel pour la France**

Douce France chantait Charles Trenet. L'impressionnant score de François Fillon au premier tour de la primaire de la droite française amène à dire que les Français souhaitent mettre un peu de dureté et de rigueur dans la conduite de leur destin. Ont-ils le choix?

Certains commentaires soulignent que c'est au moment où les politiques d'austérité commencent à prendre fin dans différents pays au profit d'orientations plus keynésiennes que la France semble vouloir prendre un virage néolibéral.

#### Absence de réformes

Ceci pour une raison assez simple, la France est en effet le seul grand pays de la zone Euro à ne pas être passé par la case "Réformes profondes".

Depuis la crise de 2008, la France bénéficie d'un double phénomène qui a sans doute masqué le besoin urgent de réformes structurelles.

Le premier est le décalage de cycle économique dont elle a bénéficié par rapport à ses voisins européens. En effet, la France a été le dernier pays à tomber en récession grâce à l'ensemble des stabilisateurs automatiques, fruit de sa politique économique axée sur d'importants revenus de transferts. Ceci a donné l'impression d'un pays protégé par les secousses économiques mondiales.

Le second, bien plus important est la faiblesse des taux d'intérêt. L'effet des taux bas a doublement joué en faveur de la France.

L'ensemble des taux payés par les différents pays de la zone euro ont comme point de comparaison le taux auquel se finance l'État allemand (le fameux taux Bund), considéré comme l'État le plus solvable de la zone monétaire européenne.

Par un effet de translation, la baisse du taux du Bund est favorable à l'ensemble des pays de la zone euro qui voient également leur taux diminuer et la charge de leur dette s'abaisser.

#### Charge additionnelle

Cependant, seul l'État allemand peut se financer à ce taux très bas. Les pays voisins se voient sommer par les marchés financiers de payer une charge additionnelle appelée "spread" qui vient s'ajouter au taux allemand. Ce spread reflète la probabilité de faillite de l'État en question.

La France faisant partie des pays les plus sûrs après l'Allemagne, son spread n'est que de quelques fractions de pourcent alors qu'il va jusqu'à 2 ou 3% pour l'Italie ou l'Espagne dont la probabilité de faillite est jugée supérieure par les marchés financiers.

Les principaux détenteurs de dette d'État sont les grands institutionnels comme les compagnies d'assurances ou les fonds de pension voire les banques.

Le moins risqué des États qu'est l'Allemagne offrant un taux proche de 0% voire négatif sur des échéances courtes, ces institutionnels à la recherche de rendement se tourne naturellement vers les pays jugés un peu moins sûrs mais qui affichent des taux supérieurs.

La France est la grande gagnante de ce jeu d'arbitrage grâce à sa taille et à la liquidité de sa dette souveraine.

Beaucoup d'analystes s'accordent à dire que les taux payés par l'État français ne reflètent pas ses fondamentaux économiques en termes de dette/PIB ou de compétitivité.

C'est ainsi que le niveau absolu très faible des taux européens est à la fois une chance pour la France qui se finance à bon compte mais également un danger car elle masque une réalité criante et ne sert pas d'incitant à des réformes profondes.

Gare aux taux!

Le début de remontée des taux que nous voyons sur les marchés financiers constitue sans aucun doute un réel risque pour la France qui peut voir le taux de sa dette fortement augmenter par le double effet, cette fois-ci dans le mauvais sens.

Dans un premier temps, les taux allemands remontent et donc les taux français également avec un spread qui reste inchangé. Ensuite, pas un jeu d'arbitrage, les institutionnels jugeant que la rémunération offerte par la dette allemande les satisfait vendent des obligations françaises pour acheter du Bund allemand jugé bien moins risqué. Et les taux français d'augmenter... jusqu'où?

Quel que soit le vainqueur de l'élection présidentielle de 2017, douce France, gare à la remontée des taux.

Associé-gérant Risk Return

[www.risk-return.eu](http://www.risk-return.eu)

---

Copyright © L'Echo