

## Explosion des taux d'intérêt : l'Euro mourra-t-il de la dette espagnole ?

Les coûts d'emprunt de l'Espagne ont dépassé jeudi la barre des 7%. Un signe très négatif d'insoutenabilité de la dette publique. Chypre, la Grèce et l'Italie pourraient très vite entrer à leur tour dans l'œil du cyclone.

Avec Pascal de Lima

Il n'y a pas si longtemps, l'agence Moody's a dégradé une nouvelle fois la note d'endettement à long terme de l'Espagne. Cette dégradation est conséquente puisqu'elle est de trois crans pour finalement établir la note espagnole à « Baa3 », c'est-à-dire la dernière note avant de tomber dans le *Non Investment Grade*, la catégorie spéculative, seuil au-delà duquel peu de fonds d'investissement s'aventurent, considérant de telles obligations comme « pourries ».

**La réaction des marchés ne s'est pas fait attendre et dès le lendemain le taux d'intérêt des emprunts à 10 ans de l'Espagne a atteint presque 7%, un record absolu depuis la création de la zone euro.** Le plan d'aide européen, pourtant massif, de 100 milliards d'euros, c'est-à-dire 60 milliards de plus que ce que préconisait le FMI, n'a pas suffi à rétablir une confiance pérenne dans la solidité de l'Espagne. La situation n'est pas tenable, l'Espagne semble bien au bord du gouffre à son tour. **De plus, on considère généralement qu'un taux supérieur à 6% est un signe très négatif d'insoutenabilité de la dette publique.**

La situation espagnole ne manque pas d'une tragique originalité. Elle présente une double crise : celle de la liquidité du secteur bancaire, et celle de l'insolvabilité de l'État, situation qui s'empire. Depuis quelques temps déjà, cette double crise est devenue une véritable bombe à retardement pour l'économie.

**La dette privée, donc l'endettement des ménages et des entreprises espagnoles, atteint des sommets à 4 500 milliards d'euros, soit environ 300% du PIB et devient la première dette privée d'Europe. Parallèlement, les banques espagnoles se révèlent au bord de la faillite et appellent à la recapitalisation de l'État, comme Bankia il y a quelques jours.**

Mais ce même État, lui-même, par l'intermédiaire notamment de ses communautés autonomes, croule sous le poids de sa dette à presque 80% de son PIB. C'est l'évolution qui est préoccupante ici, plus que sa valeur absolue.

**L'État a donc besoin d'emprunter aux banques qui lui demandent elles-mêmes de les recapitaliser.** Depuis quelques jours déjà, une fuite en avant abracadabrantesque était engagée par l'État espagnol qui prêtait de l'argent aux banques pour qu'elles puissent lui re-prêter dans la foulée.

Ce phénomène se retrouve dans une moindre mesure dans la plupart des économies européennes et a pour conséquence dramatique de lier le sort de l'État à celui des banques. Tant que chacun peut engranger la dette de l'autre, le système tient en équilibre. Si l'un des deux chute, il emporte l'autre avec lui.

Cette situation a fait fuir les investisseurs qui refusent aujourd'hui d'acheter de la dette espagnole, ce qui fait grimper en flèche le taux d'endettement à long terme. **Le taux de chômage à presque 25% n'arrange rien à la situation.**

### Vers la fin de l'Euro ?

Le pire, c'est que cette bombe à retardement espagnole est placée en plein cœur de la poudrière européenne ! L'économie portugaise est très dépendante de celle de l'Espagne du fait de l'importance de leurs échanges commerciaux et elle pourrait ne plus pouvoir résister à un nouveau choc.

De même, si le cas espagnol a fait oublier sur le plan médiatique celui de la Grèce, la situation n'en est pas moins incertaine à l'approche de nouvelles élections législatives au pays de Socrate. Suivant le résultat, la Grèce pourrait à nouveau être dans l'incapacité de former un gouvernement et remettre à plus tard de nouvelles élections, ce qui devrait faire paniquer pour de bon les marchés.

Il ne faut pas oublier non plus la récente dégradation par Moody's de la note de Chypre qui ouvre un nouveau front à la crise, alors que d'autres sont en voie d'apaisement, comme en Irlande, toujours sous perfusion du FMI. De son côté, **l'Italie voit son taux d'intérêt à long terme dépasser les 6%, seuil généralement considéré comme intolérable, et s'apprête à entrer elle-aussi dans l'œil du cyclone.**

**Enfin, nous pouvons légitimement nous demander jusqu'à quand les deux piliers de la zone euro, la France et l'Allemagne, tiendront à cette cadence. Certainement très peu de temps.** La situation est si précaire, les fronts si nombreux, la crise si profonde, qu'une explosion espagnole, plus que probable, pourrait bien être le détonateur d'une explosion bien plus dramatique pour l'économie mondiale, celle de la zone euro entière.

---

Cette fin de l'euro que nous avons refusé d'envisager, est-elle pour cet été ?

Pascal de Lima et Gwenaël le Sausse