

Par e-mail : https://www.lemonde.fr/economie/article/2022/10/04/marches-financiers-la-banque-centrale-europeenne-lance-un-avertissement-global-sur-les-risques-systemiques_6144303_3234.html

Marchés financiers : la Banque centrale européenne lance un « avertissement global » sur les risques systémiques

Tous les flux financiers se dirigent vers les États-Unis, provoquant de fortes secousses dans le reste du monde.

Par [Eric Albert\(Londres, correspondance\)](#)

Publié le 04 octobre 2022

Appelons-le Paul. Il est courtier dans une grande banque européenne, et son métier est de trouver des investisseurs prêts à mettre leur argent dans des bons du Trésor des gouvernements d'Europe centrale. Depuis plus de six mois, il a de plus en plus de mal à les convaincre. « *Ils me disent : "Pourquoi donc investirais-je en Serbie ou en Roumanie quand je peux mettre mon argent aux Etats-Unis pour 3 % ou 4 % ?* »

Sa complainte résume l'immense mouvement de balancier qui secoue actuellement les marchés financiers. Depuis le début de l'année, la Réserve fédérale (Fed, banque centrale américaine) a augmenté son taux d'intérêt de 3 points, à plus de 3 %. Aujourd'hui, un bon du Trésor américain à dix ans obtient un rendement de 3,6 %, contre 0,5 % il y a deux ans, au pire moment de la pandémie. Après n'avoir longtemps presque rien rapporté, ces actifs, jugés les plus sûrs au monde, proposent désormais un rendement décent.

Dans le même temps, les autres instituts monétaires n'ont pas augmenté aussi vite. Le taux de la Banque centrale européenne est de 0,75 %, celui de la Banque d'Angleterre, de 2,25 %.

Logiquement, tous les investisseurs se ruent vers les actifs en dollars. « *Les premiers pays sanctionnés par ce mouvement sont les pays émergents* [parce que jugés plus risqués] », continue le même courtier. Les plus fragiles, comme le Ghana, sont désormais en discussion avec le Fonds monétaire international pour un plan de secours. Plus solide, un pays comme la Roumanie est forcé de payer cher : ses obligations à dix ans frôlent 9 % de rendement.

Assèchement de liquidités

Depuis le début de l'année, les investisseurs ont retiré 70 milliards de dollars (71,2 milliards d'euros) des obligations des pays émergents, dont 4,2 milliards sur la seule semaine du 26 au 30 septembre, selon les données collectées par JPMorgan et EPFR Global, rapporte le *Financial Times*.

Ce grand assèchement de la liquidité touche même des pays comme le Royaume-Uni, la 6^e puissance économique mondiale. Après la présentation d'un budget qui baissait les impôts sans expliquer d'où viendrait le financement, les investisseurs ont pris peur et se sont mis à exiger un

meilleur rendement : le taux d'intérêt des obligations à dix ans est passé de 3,8 % à 4,6 % en deux jours, avant que l'intervention de la Banque d'Angleterre ne mette fin à la panique.

Qui dit assèchement de liquidités dit aussi volatilité plus forte et soubresauts inattendus sur les marchés. Depuis plusieurs mois, la plupart des indicateurs financiers passent au rouge. Jeudi 29 septembre, le Comité européen du risque systémique (CERS), qui est l'organisme de la Banque centrale européenne chargé de surveiller les risques financiers, [a émis, pour la première fois, un « avertissement général »](#). Depuis sa création en 2010, il avait déjà émis des avertissements, mais spécifiques à certains secteurs, jamais de façon généralisée.

« Chaos sur les marchés britanniques »

Il identifie trois risques « systémiques » pour la stabilité financière. Le premier est la hausse des taux d'intérêt en plein ralentissement économique, qui pourrait peser sur la capacité des ménages et des entreprises à honorer leurs créances. Le deuxième est la violente chute des prix des actifs financiers : le recul du CAC 40 atteint 19 % depuis le début de l'année, celui du S&P 500, 23 %. Cette baisse risque d'entraîner un effet boule de neige, avertit le CERS. Enfin, troisième risque, les banques européennes, bien que beaucoup mieux capitalisées qu'au moment de la crise de 2008, risquent d'avoir de nombreux clients faisant défaut « *en cas de détérioration prononcée de la conjoncture* ».

Dans cet environnement tendu, la tuyauterie financière révèle ses faiblesses à des endroits souvent inattendus. « *Je suis inquiet de l'exposition des marchés aux produits dérivés*, souligne Richard Portes, de la London Business School et par ailleurs un des conseillers du CERS. *C'est ça qui a expliqué le chaos sur les marchés britanniques la semaine dernière.* »

Outre le budget imprudent du gouvernement britannique, le problème financier du Royaume-Uni est en effet venu des fonds de pension. Ceux-ci ont acheté en masse depuis une grosse décennie des produits dérivés (des *swaps* de taux d'intérêt) qui leur rapportaient quand les taux d'intérêt baissaient.

Avec le retournement de tendance et la hausse des taux, ces institutions financières, censées être très prudentes, ont essayé d'importantes pertes, qui les ont forcées à trouver d'urgence des liquidités. Pour cela, elles ont vendu, toutes en même temps, des bons du Trésor britannique, ce qui a empiré la spirale haussière du taux d'intérêt. « *Le pire est que le régulateur financier ne semblait pas au courant du problème*, souligne M. Portes. *J'aimerais bien savoir pourquoi.* »

Eric Albert(Londres, correspondance)