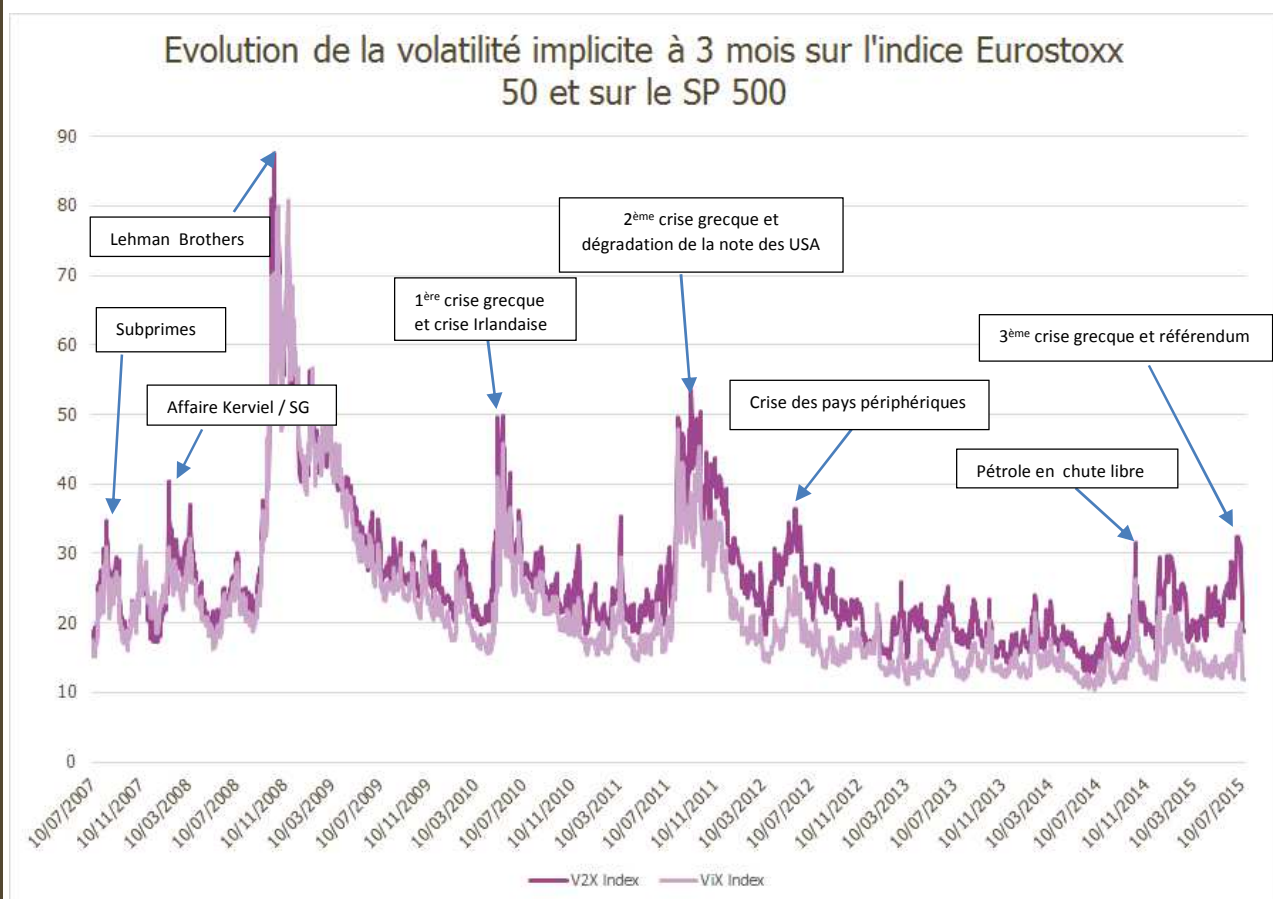


Point de marché

La Grèce et les progrès de l'Europe

A l'heure où le parlement grec vote de nombreuses nouvelles mesures destinées à redresser les comptes et insuffler une certaine rigueur dans la gestion des deniers publics, il nous paraît intéressant de prendre du recul et d'essayer de mesurer le chemin parcouru depuis 5 ans par l'Europe. La vision rétrospective du comportement des marchés financiers montre très clairement les progrès réglementaires et politiques réalisés jusqu'à présent et explique, sans doute pour une partie, le revirement de M. Alexis Tsipras et sa soudaine adhésion au réalisme.

Une des métriques de risque des marchés actions est sans conteste le niveau de volatilité prospective ou ex ante : la variation probable d'un indice autour de sa moyenne espérée permet de mesurer le niveau de stress des intervenants.

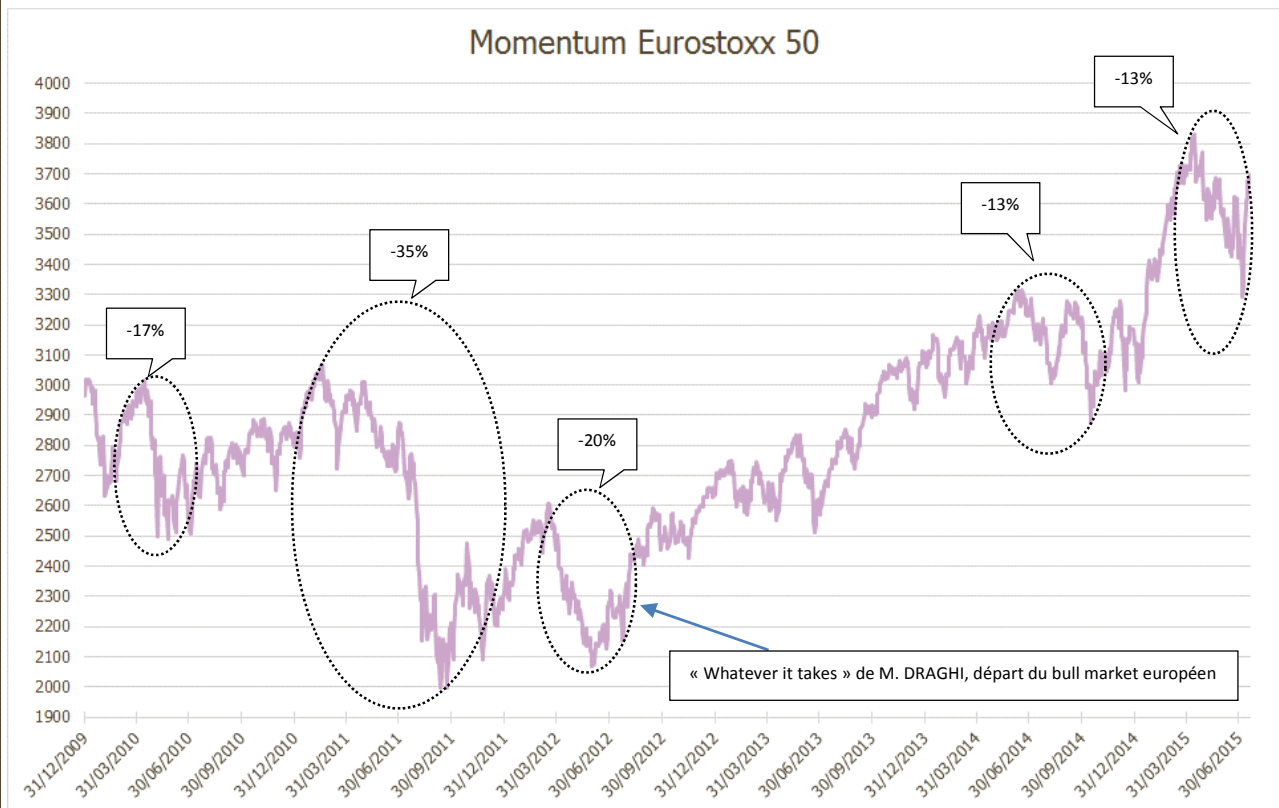


Source Myria AM / Bloomberg

Comme on peut le constater à la lecture du graphique, si la volatilité a explosé entre 2007 et 2008, sous les effets conjugués des subprimes américains, de l'affaire Kerviel et de la faillite de Lehman Brothers, elle décroît continuellement depuis 2010 et la première crise grecque. En effet, lors de la troisième crise grecque de juillet dernier, la volatilité est restée aussi contenue que lors de la chute de prix du baril de pétrole au second semestre 2014.

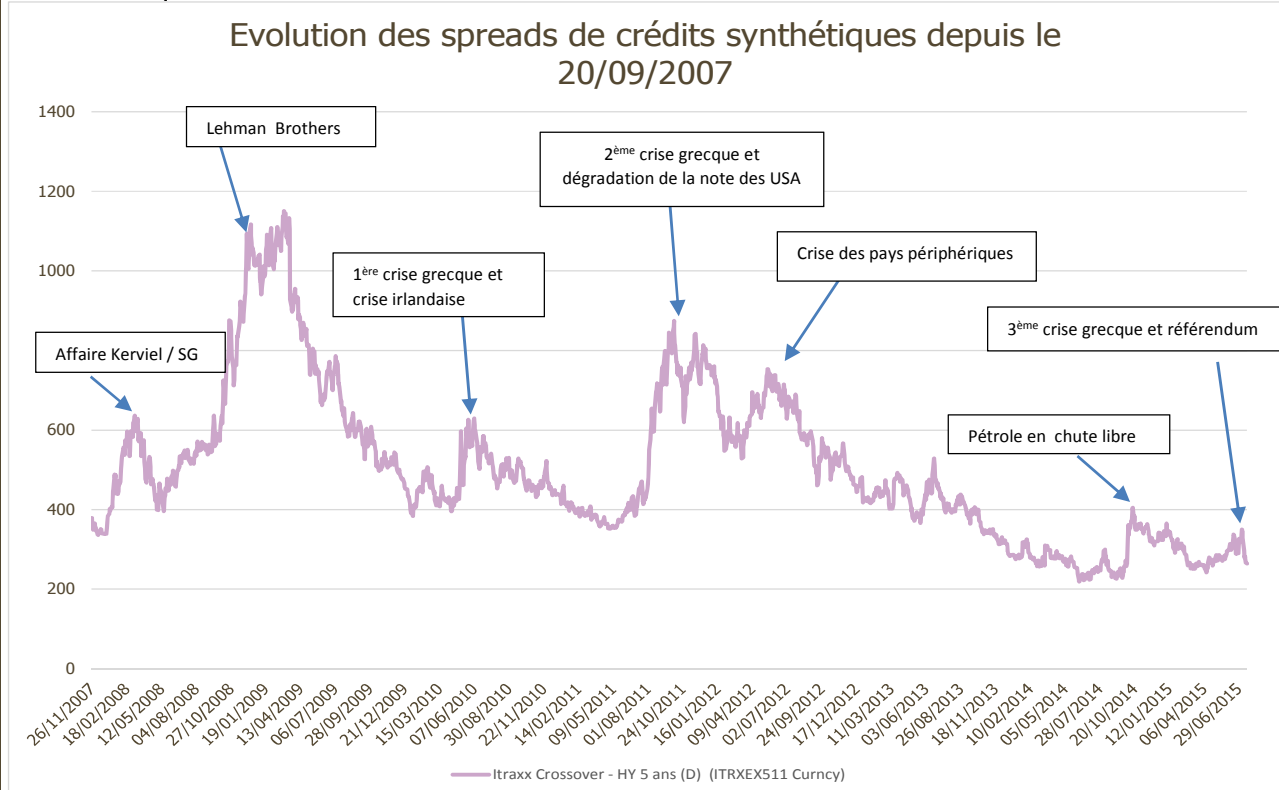
Ce sang-froid des marchés financiers peut également se voir dans le comportement des principaux indices actions.

En effet, les amplitudes (pic à vallée) de l'Eurostoxx 50 depuis 2010 et la première crise grecque permettent, sans surprise, de conclure à une réduction progressive du stress financier :



Source Myria AM / Bloomberg

De la même manière, il est possible de s'intéresser au marché du crédit et l'analyse, sans surprise, reste identique.



Source Myria AM / Bloomberg

Au travers de l'analyse des marchés de ces huit dernières années, on peut mesurer le chemin parcouru par les économies développées, notamment européennes, et expliquer par l'ensemble des décisions prises le désormais faible impact de la crise grecque sur les marchés financiers :

- Depuis le début de la crise financière, en 2007, et après le pic atteint lors de la faillite de Lehman Brothers en 2008, les épisodes de stress sur les marchés financiers sont de moins en moins violents. Les plans d'endiguement mis en place par les instances européennes depuis cinq ans via l'augmentation exponentielle de la réglementation semblent donc porter leurs fruits
- En effet, la création du Fonds européen de Stabilité Financière (EFSF pour un montant maximum de 440 milliards d'euros réservés aux Etats de la Zone euro) en 2010 à la suite de la première crise grecque, a permis de fournir une assistance financière d'urgence aux pays en difficulté dont la Grèce, mais également l'Irlande. De surcroît, la création en 2011 du Mécanisme européen de stabilité financière, avec un budget de 60 milliards d'euros pour les Etats membres de l'Union européenne, a renforcé l'EFSF.
- Le 1^{er} juillet 2013, ces deux programmes temporaires ont été remplacés par le Mécanisme européen de stabilité ou MES, qui ne concerne que les Etats membres de la zone euro. Ce fonds, d'un montant maximal de 700 milliards d'euros a plusieurs finalités et notamment le financement d'Etats en difficulté financière. Cette instance permet de contourner le fait que la Banque centrale européenne ne peut pas souscrire des émissions primaires réalisées par des Etats européens. De plus, le fonds peut également participer aux renflouements de banques en difficultés. La création de ce mécanisme permanent de sauvetage financier a été rendue possible grâce à un amendement du Traité de Lisbonne approuvé par le parlement européen.
- Parallèlement à la création de mécanismes de stabilité, l'année 2010 voit le renforcement du Système européen de supervision financière (ESFS) via la création de 3 nouvelles autorités européennes de surveillance (ESA) : l'Autorité bancaire européenne (EBA), l'Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles (EIOPA) et l'Autorité européenne des marchés financiers (ESMA). De surcroît, l'ESFS est complété par le Conseil européen du risque systémique (ESRB) sous la responsabilité de la Banque centrale européenne.
- Le 15 avril 2014, le Parlement européen adopte l'Union bancaire, afin de tenter de couper progressivement mais définitivement le lien entre dettes publiques et secteur bancaire. L'idée est d'éviter de reproduire le désastre irlandais de 2008-2010, lorsque le gouvernement avait unilatéralement décidé de nationaliser la quasi-totalité du secteur bancaire (car chacune des banques irlandaises était « trop grande pour faire faillite ») et avait affiché un ratio Dettes / PIB de 91% en 2010 contre 23% en 2007.
- Le processus de l'Union bancaire conduit à la mise en place d'un mécanisme de supervision unique, sous la responsabilité de la Banque centrale européenne, pour les 130 plus grandes banques de la Zone euro. Son rôle doit permettre de surveiller et de sanctionner les banques pour éviter qu'elles ne menacent la stabilité financière de la Zone euro.
- Parallèlement à cette inflation réglementaire, M. Mario DRAGHI, Président de la Banque centrale européenne, a permis un véritable renouveau du rôle de cette institution. En effet, en août 2012, en plein marasme boursier, il lui suffit d'une phrase (« la Banque centrale européenne est prête à faire tout ce qui est nécessaire pour préserver l'Euro », le fameux « Whatever it takes ») pour enrayer la morosité du marché action européen et donner le signal de départ d'un marché haussier qui perdure encore aujourd'hui.
- Par ailleurs, M. DRAGHI, très fin tacticien, parvient, en 2014, à faire accepter à l'ensemble des gouverneurs de Banques centrales nationales que le principal risque qui pèse sur l'économie européenne est la déflation. En liant la politique monétaire à la croissance économique, il parvient à démontrer, à l'instar de la Réserve fédérale américaine en son temps, que l'action d'une banque centrale n'est que peu de chose sans courroies de transmission.
- Ainsi, il fait accepter l'idée que la Banque centrale européenne doit mener un assouplissement quantitatif d'un montant de plus de 1 000 milliards d'euros dès le premier trimestre 2015 pour renforcer l'efficacité de la politique monétaire. Ainsi, la Banque qui ne

pouvait pas légalement financer les états met sur pied un système qui le lui permet via le marché secondaire, contribuant largement à écraser les mouvements de volatilité.

En conclusion, la Zone euro, qui a affiché au final une grande unité lors des négociations avec la Grèce, s'est offert une sortie de crise par le haut. L'attitude des européens a permis de démontrer l'attachement des pays de la Zone euro à la monnaie unique, et à la protection financière qu'elle représente Enfin, l'affirmation d'une plus grande solidarité entre les Etats et la nécessaire rigueur budgétaire dont doivent faire preuve les pays membres ont préservé l'essentiel de la crédibilité de notre devise commune.

Ainsi, compte tenu de ces éléments, il est fort à parier qu'une nouvelle crise en Europe aurait des répercussions moindres que celle que nous venons de vivre, alors même que les dispositifs mis en œuvre pour circonscrire les événements de cette nature sont en passe d'être définitivement validés par les marchés.

Achevé de rédiger le 31 Juillet 2015