

15 janvier 2014

ZONE EURO

Encore trop tôt pour crier victoire

Un point marquant de l'année 2013 aura certainement été le calme sur les marchés financiers européens. Rappelons que de la fin de 2009 jusqu'à la mi-2012, la crise financière a fait rage en zone euro menaçant même de causer l'éclatement de l'union économique et monétaire. Le dernier épisode sérieux de cette crise s'est terminé à la fin de l'été 2012 après l'engagement de la Banque centrale européenne (BCE) à tout faire pour préserver l'euro et la mise en place d'un nouveau programme – *Outright Monetary Transaction (OMT)* – lui permettant sous certaines conditions d'acheter des titres gouvernementaux de façon illimitée. Jusqu'à maintenant l'*OMT* n'a pas été utilisé, mais son existence a suffi à rassurer les investisseurs.

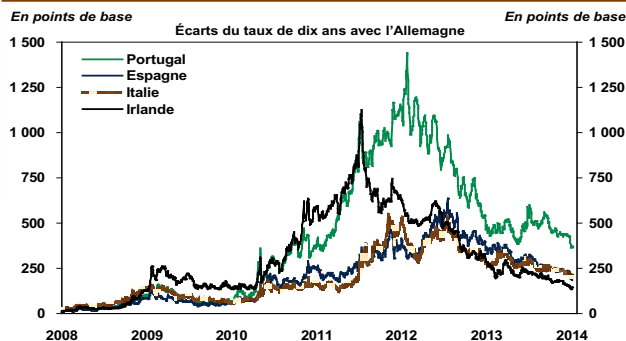
Le recul des tensions financières est particulièrement visible dans la baisse continue des primes de financement des pays de la zone euro auxquels les investisseurs avaient préalablement tourné le dos. La poussée des Bourses européennes, qui ont bondi d'environ 40 % depuis la mi-2012, et la force de l'euro reflètent aussi l'amélioration du sentiment des investisseurs.

Il faut dire que la récession qui frappait la zone euro depuis le dernier trimestre de 2011 s'est terminée au printemps 2013 et que plusieurs indices de confiance ont repris une tendance haussière. Malgré cette amélioration, les perspectives de croissance demeurent toutefois modestes et le taux de chômage de la zone euro reste à plus de 12 %.

Le retour réussi de l'Irlande sur le marché obligataire peut aussi donner l'impression que la crise est terminée. Ce pays, qui avait dû avoir recours à un plan de sauvetage après l'effondrement de son secteur financier, devrait afficher une croissance économique supérieure à la moyenne de la zone euro cette année, et il peut aujourd'hui émettre des obligations à des taux tout à fait raisonnables. Cela permet d'espérer que le Portugal pourra à son tour retourner sur le marché lorsque son plan d'aide se terminera le printemps prochain.

Même si les taux obligataires portugais ont récemment diminué, la situation économique et budgétaire de ce pays,

La prime de financement de plusieurs pays de la zone euro a fortement diminué



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

tout comme celle d'autres pays périphériques de la zone euro, demeure toutefois très problématique et rien n'assure un retour durable de la confiance des investisseurs.

Le secteur financier européen reste aussi préoccupant. Les difficultés économiques des dernières années se reflètent sur le bilan des banques, en particulier en Espagne où la proportion des prêts non performants a atteint un sommet historique en septembre dernier. Dans ce contexte, les tests de résistance qu'effectuera la BCE cette année risquent de montrer que les capitaux de certaines institutions sont insuffisants. Ces banques devront redresser la barre, ce qui pourrait impliquer des pertes pour les actionnaires et les créanciers ainsi que des coûts pour les gouvernements nationaux.

Implications : Malgré certains développements encourageants, la situation est loin d'être revenue à la normale en zone euro et le risque d'une remontée des tensions financières demeure important. Dans ce contexte, nous conseillons d'être prudent par rapport aux marchés boursiers et obligataires européens et de miser sur un recul de l'euro en 2014.

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur principal et économiste en chef adjoint

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Benoît P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior