

Le Journal des Finances - Semaine du 2 août 2008



« L'euro n'est qu'un Frankenstein financier qui ne pouvait que conduire à un désastre »

A propos de l'euro

Par Charles Gave

(suite de la page une)

● (...) Les pays non directement dans la zone euro (Suède, Grande-Bretagne) connaissent la même évolution. Déjà, le PNB espagnol a été annoncé à quasi zéro pour le deuxième trimestre. Quand on sait que plus de 50 % des emplois créés en Euroland de 2001 à 2006 l'ont été en Espagne, on mesure l'intensité de l'onde de choc qui se propage en ce moment en Europe. Il est à peu près certain que les PNB allemand et britannique vont être annoncés en baisse pour le deuxième trimestre. L'Irlande est plombée par son marché immobilier. Le Danemark est déjà en récession quasi officielle. La production industrielle italienne est bien au-dessous de là où elle était il y a un an...

Parallèlement, le bilan des banques en Europe reste extraordinairement opaque. Comme chacun le sait, une crise immobilière importante sévit aux Etats-Unis, où plus de 600.000 nouveaux logements restent invendus. Les banques américaines ont déjà passé pour plus de 400 milliards de dollars de provisions. En Espagne, il y a un million de logements vides, et l'économie espagnole représente à peu près 7 % de l'économie américaine. Toutes proportions gardées, le même état de fait se présente en Irlande, au Danemark... Où sont les provisions bancaires affectées ? Elles devraient être d'autant plus importantes que près de la moitié des crédits subprimes ayant trouvé leur origine aux Etats-Unis sont dans des banques européennes qui, pour l'instant, n'ont annoncé des provisions que pour à peine 20 % des montants.

Comme les recettes fiscales en Europe dépendent en grande partie de la TVA et que celle-ci est indexée sur le niveau d'activité, il est aussi à peu près certain que ces recettes vont baisser très fortement, tandis que les dépenses vont bondir sous l'effet de l'ineluctable hausse du chômage. La France, l'Italie et bien d'autres vont enfoncer le critère de Maastricht sur le montant autorisé du déficit budgétaire (pas plus de 3 %).

Face à ce désastre annoncé, une Banque centrale parfaitement artiste, qui décide de monter les taux au prétexte que l'inflation est en hausse. Or cette hausse provient de facteurs sur lesquels la Banque centrale n'a aucun pouvoir. Le pétrole et les matières premières alimentaires. Le déflateur implicite des prix pour le PNB européen est à 2,1 %, sans grand changement depuis 2003, ce qui fait que les taux réels sont à près de 3 %, c'est-à-dire très largement supérieurs aux taux de croissance structurels des économies du Vieux Continent, ce qui est pire qu'un crime, une faute monétaire d'envergure.

Bref, l'avenir s'annonce difficile. Ce scénario catastrophe a été correctement anticipé par les marchés actions, qui se retrouvent à des niveaux inférieurs à ceux où ils étaient il y a un peu moins de dix ans (le CAC est au même niveau qu'au début 1999...). La première décennie de l'euro est une décennie perdue pour les marchés, tant il est vrai que l'euro n'est qu'un Frankenstein financier qui ne pouvait amener qu'à des désastres, ce que chacun peut constater quotidiennement.

La question reste entière cependant. Compte tenu des fondamentales abominables en Europe, la tentation est grande pour les résidents de sortir autant d'argent qu'ils le peuvent de la zone européenne, ce qu'ils font, et ce que nous conseillons au lecteur de faire. De l'autre côté, les Poutine, Chavez et autre président iranien vendent des dollars à tour de bras pour acheter de l'euro, croyant de ce fait affaiblir les Etats-Unis. Compte tenu de la qualité de leur raisonnement, les suivre ne semble pas être une bonne idée.

Vendre l'euro et les valeurs à revenu fixe libellées dans cette monnaie, à ce prix-là, nous paraît totalement inespéré. Vendre les pays émergents européens qui vont prendre de plein fouet la baisse d'activité en Europe nous paraît raisonnable. Acheter des actifs financiers aux Etats-Unis, au Japon, dans le reste de l'Asie, au Brésil... directement ou à travers des sociétés européennes qui ont lourdement investi sur place une très bonne destination pour les fonds ainsi libérés.

*Charlesgave@gmail.com