

Le Journal des Finances - Semaine du 6 décembre 2008



« Comme me l'avait dit mon vieux maître Milton Friedman l'euro ne résistera pas à la première récession en Europe »

Penser l'impensable

Par Charles Gave *

● S'il y a une chose que les douze derniers mois m'ont apprise, c'est qu'il ne faut pas hésiter à envisager l'impensable. Qui aurait dit, il y a un an, que les marchés monétaires, d'abord aux États-Unis puis partout dans le monde, allaient littéralement se fermer à toute nouvelle transaction après la décision complètement aberrante de Hank Paulson de laisser Lehman faire faillite ? Une dislocation de même nature est peut-être en train de commencer, ailleurs.

Il y a un an juste, les obligations émises par le gouvernement grec offraient un rendement de 4,60 %, tandis que les obligations émises par le gouvernement allemand étaient à 4,31 %. Aujourd'hui, les obligations grecques sont à 4,64 %, et leurs concurrents germaniques à 3,06 %. En un an, l'écart des taux entre la Grèce et l'Allemagne est passé de 29 points de base à 158 points de base. Ce phénomène est incroyablement inquiétant, même si personne n'en parle... Le même phénomène s'est produit d'ailleurs au détriment des obligations italiennes, espagnoles, voire françaises.

Mais revenons à la Grèce. La plus grande industrie en Grèce est celle de l'affrètement maritime, supérieur au tourisme en valeur, et les armateurs se sont endettés comme des fous, en dollars, pour acheter de nouveaux bateaux. Depuis six mois, les cours d'affrètement des bateaux ont baissé de... 93 %. Comment les centaines de millions de dollars empruntés vont-ils être remboursés ?

La Grèce a un déficit de son budget supérieur à 3 % de son PNB, en route vers 4 ou 5 %, et un déficit extérieur égal à 15 % de ce même PNB. Pour financer ces déficits, la Grèce a, en fait, de plus en plus de mal à émettre des obligations et se retrouve dans une situation financière très difficile, pour ne pas dire catastrophique. N'ayant plus de cash, le gouvernement hellénique a été obligé de « faire un rezzou » sur l'argent de la Sécurité sociale grecque, ce qui fait que les hôpitaux se retrouvent privés de seringues ou de bistouris, que les pharmacies ferment, faute d'être remboursées par la Secu locale, et que le secteur de la santé est en pleine débandade.

Pensons donc l'impensable. Qui est-ce qui se passerait si, d'un seul coup, les acheteurs d'obligations grecques venaient à carrément faire la grève des achats, comme ils l'ont fait pour le papier commercial émis par American Express ou par General Electric ?

Dans des circonstances similaires, dans le passé, le gouvernement grec se serait retourné vers la Banque centrale pour lui dire d'acheter son papier. Immanquablement, ces achats auraient amené à une « monétisation » de la dette grecque, c'est-à-dire à de l'inflation et à la chute de la monnaie. Cette solution est maintenant impossible, puisqu'il est hors de question que la BCE monétise la dette hellénique.

Lorsque l'euro avait été créé, j'avais écrit un livre, paru chez Lafont, intitulé *Des lions menés par des ânes*, dans lequel j'expliquais du mieux que je le pouvais que l'euro ne pouvait pas marcher et qu'il allait amener à un drame économique sans précédent en Europe. Nous y sommes.

Comme me l'avait dit mon vieux maître Milton Friedman, qui avait eu la gentillesse de me donner une préface pour mon livre : l'euro ne résistera pas à la première récession en Europe.

Il y a deux solutions : soit la Grèce sort de l'euro, mais dans ce cas l'Italie n'est pas loin derrière ; soit la Grèce fait appel au FMI, qui aura beaucoup de mal à traiter un pays qui n'a pas son autonomie monétaire ou de taux de change.

Et que le lecteur qui aurait des obligations italiennes ou grecques ne se fasse pas d'illusions. Il ne sera pas remboursé en euros. La dette grecque est dans la monnaie de l'État souverain grec, qui aujourd'hui est l'euro et par un acte du Parlement demain peut être la nouvelle drachme, ou la nouvelle lire, dans le cas de l'Italie...

Il faut donc que le lecteur du *JdF* qui aurait des parts de fonds gouvernementaux européens (Sicav obligataires) demande au gérant la composition du portefeuille. S'il y a la moindre obligation grecque, espagnole, italienne, il doit vendre. Il n'y a aucun potentiel de hausse et le risque à la baisse est gigantesque.

*charlesgave@gmail.com