

# DETTE GRECQUE : SUR LA PISTE D'UN PLAN MARSHALL BIS ?

**Marc R. Studer**

Administrateur  
Patrimoine & Gestion SA, Genève

PANIQUE À BORD DE LA FINANCE EUROPÉENNE: LA GRÈCE, INOFFENSIF PAYS DE VACANCES, S'EST TRANSFORMÉE EN UNE SOUDAINEMENT MENACE APOCALYPTIQUE. TOUS LES MEILLEURS PRATICIENS DU MONDE S'ACTIVENT DEPUIS DES MOIS AU CHEVET DU PATIENT GREC, MAIS LOIN DE STABILISER SON ÉTAT, LES DIVERS TRAITEMENTS ADMINISTRÉS SEMBLERENT PLUTÔT GÉNÉRER D'INQUIÉTANTS SIGNES DE GANGRÈNE. IL EXISTE POURTANT DES REMÈDES EFFICACES.

La crise actuelle comporte plusieurs problèmes majeurs. Le premier est politique. Proches des élections dans bon nombre de pays, les enjeux sont donc conséquents pour les élus qui risquent fort, sous la pression de la rue, de laisser massivement la place à une opposition, laquelle sera d'ailleurs tout aussi démunie face à cette crise. Deuxièmement, la question de la dette n'épargne aucun pays européen, pas même l'Allemagne, car aucun n'aurait plus la capacité de renflouer ses banques si la Grèce fait défaut et que la contagion gagne les pays voisins.

À ces deux enjeux majeurs viennent encore s'ajouter, un problème de déficit budgétaire qui continue à gonfler l'endettement, un problème de la relance économique plombée par le manque de moyens et enfin un problème de

réglementation d'un marché financier surpuissant et incontrôlable.

Comme en matière d'incendie, le problème politique, c'est la zone du sinistre: il faut quelqu'un aux commandes, en l'occurrence, les pompiers de la BCE. Il serait urgent d'amener tous les États à revoir immédiatement le cahier des charges de la BCE et lui donner le mandat de gérer la crise européenne en lui octroyant les pleins pouvoirs et des moyens illimités pour remplir sa mission. Il ne s'agit plus d'un rafistolage mais d'un vrai plan Marshall bis, massif, puissant et convaincant. La crédibilité est à ce prix.

## La dette au prix plancher

Le problème de la dette, c'est le cœur du brasier contre lequel il faut engager tous les canadiens. La dette grecque était initialement marginale et, comparée à celle de ses voisins, elle le reste. C'est pourquoi, il faut absolument éviter que le feu ne se propage. Pour y parvenir, il n'est nulle obligation de monétarisation. La BCE peut simplement garantir un prix plancher pour la dette grecque, ce qui peut se faire à des conditions particulières n'ayant rien à voir avec le défaut, puisque l'on instaurerait, pour la durée du sauvetage, un cours minimal sous lequel l'emprunt ne pourrait plus se traiter. À ce sujet, il importe, comme la BNS l'a fait, de fixer un prix suffisamment élevé pour dissuader toute spéculation. Néanmoins, le taux de remboursement ne devrait pas non plus se situer trop haut dans le but de permettre une réduction de la dette en amenant un certain nombre de porteurs à brader volontairement leurs titres. Un niveau de 70% pourrait être idéal.

À l'échéance d'un emprunt, il pourrait être intéressant de proposer un prix de remboursement volontaire plus attrayant, de 80% par exemple, de façon à motiver les porteurs de titres à valoriser immédiatement leur portefeuille ce qui entraînerait également une nouvelle réduction de la dette. La Grèce reconduirait l'emprunt ainsi réduit pour une nouvelle période de 5-10 ans, avec un taux d'intérêt identique et un prix plancher toujours garanti par la BCE.

La BCE doit, bien évidemment, assurer le service de la dette grecque et garantir le paiement des intérêts. Pour y parvenir, il faut maintenir un

taux d'intérêt très bas sur l'ensemble de la zone euro et ce, jusqu'à résolution finale de la crise, en mettant tous les emprunts européens au niveau de l'Allemagne de manière à assurer un équilibre et une égalité de traitement.

## La BCE en proconsul?

L'équilibre budgétaire: c'est le pompier sur le terrain. Il doit contenir le feu et l'empêcher de reprendre. L'équilibre budgétaire sera d'autant plus facilement atteint que les taux d'intérêt restent bas, mais il nécessite également un «coaching» intelligent. Pour ce faire, la BCE pourrait nommer un «proconsul financier», chargé de valider, avec droit de veto, toutes les dépenses du ministre des finances. Cette mesure, certes inédite et peu populaire, passerait d'autant mieux qu'elle serait non négociable et motiverait le pays à se sortir au plus vite de sa situation de curatelle. Par contre, elle permettrait d'assurer une politique monétaire et fiscale en adéquation avec les directives de la BCE et cohérente avec celle du gouvernement.

La relance économique: c'est le déblaiement des débris. Il doit permettre de reconstruire. L'équation est simple: si le ratio dette/PIB n'est

pas satisfaisant et qu'il est difficile de réduire le numérateur, il convient alors de se concentrer sur l'amélioration du dénominateur, à savoir la croissance économique. Or, les mesures prises actuellement ne contribuent qu'à creuser le 1er et plomber le 2ème et ce malgré le fait que l'UE aurait tout intérêt à s'assurer de ne pas laisser à la traîne les pays fragiles en proposant des structures fiables qui incitent sociétés et privés à venir y créer des emplois.

## Des mesures simples et de bon sens

La réglementation, ce sont les nouvelles normes applicables à la reconstruction. La finance internationale a dépassé les limites du tolérable: il faut une réglementation qui, dans certains cas, l'empêche d'aller trop loin. C'est à la finance à édicter ses propres lois d'auto-régulation. Parmi quelques formules simples, pourraient être retenues: l'interdiction en tout temps des ventes à découvert, la limitation de l'utilisation des long puts aux stratégies de couverture directe ou indirecte de positions détenues ou encore, la suspension temporaire de la cotation d'un titre lorsque son cours a dévié de plus d'un certain pourcentage

prédéterminé, tout comme on le fait au niveau d'une place boursière.

Si toutes ces mesures, pleines de bon sens et finalement assez simples à mettre en place, étaient résolument imposées et menées de front, elles sauraient convaincre l'opinion publique et les investisseurs. L'Union Européenne en ressortirait plus unie, plus forte, plus crédible et pourrait se concentrer sur des plans de relance économique qui permettraient à l'ensemble de la région de retrouver sa compétitivité.

Comment financer tout cela? La méthode Coué devrait réduire le besoin de financement, puisque l'investisseur se demandera pourquoi vendre un produit désormais garanti. Les titres grecs devraient même être recherchés. Il y aurait aussi la solution de la planche à billets, honnie des allemands, surexploitée par les suisses. Relevons ici que, contrairement à ce que les manuels scolaires ont enseigné, cette abondance de liquidités n'est pas inflationniste et le bilan de la BCE provisoirement gonflé pourrait se réduire rapidement, une fois la crise résolue. Il serait également possible de recourir à l'émission d'emprunts européens qui devraient être très courus vu le bas niveau durable des taux d'intérêt et la montagne de liquidités sur laquelle sont assis les investisseurs. Enfin, il serait possible d'instaurer un impôt «spécial crise» de quelques pourcents, sur une durée de 2-3 ans, comme le Chili le fait aujourd'hui, pour reconstruire le pays après le tremblement de terre.

Des solutions existent, pragmatiques et raisonnables. N'oublions pas que, dans cette affaire, le facteur humain est le moteur de la reprise, le reste n'est que chiffres. Madame Merkel, nous comprenons le traumatisme engendré par la crise des années 1930, et surtout le fait que, ressortissante d'Allemagne de l'Est, la cicatrice est à peine refermée. Gardez le contrôle sur la BCE mais, de grâce, acceptez de lui confier un vrai mandat. Vous serez surpris de constater que le coût final serait nettement moindre que celui de tergiversations qui n'ont encore convaincu personne!

Rédaction achevée le 28.11.2011

