

Dette grecque, panique boursière et errements politiques divers

L'autre alternative - Sur la piste d'un plan Marshall bis ?

Panique à bord de la finance européenne : la Grèce, inoffensif pays de vacances, s'est transformée en une soudaine menace apocalyptique; BCE, gouvernements et financiers, s'affolent soudain de données pourtant connues de longue date. Le sensationnalisme médiatique active la flamme. Peu de tribune réservée à la recherche de solutions, surfer sur la peur est assurément plus rentable.

Tous les meilleurs praticiens du monde s'activent depuis des mois maintenant au chevet du patient grec. Loin de stabiliser son état général, les contre-indications et les complications des divers traitements administrés semblent même plutôt générer d'inquiétants signes de gangrène.

Que s'est-il passé ? Imaginons une famille avec certains enfants adultes et d'autres en bas âge. Les premiers ont reçu une éducation stricte, les seconds ont grandi sans vrai contrôle parental. Futés et opportunistes, nos petits filous se sont bien accommodés de cette situation et ont commencé à faire quelques bêtises. Les parents ont d'abord laissé faire. Mais, peu à peu, ces bêtises ont évolué en délits, de plus en plus graves, à tel point que les parents affolés, songent sérieusement à les confier à l'assistance publique.

Comment en est-on arrivé là ?

Tout d'abord la dette grecque. En soit, elle n'était initialement pas vraiment conséquente pour l'Europe. Si la BCE, après consultation avec ses pays membres, avait simplement indiqué qu'il n'y avait pas de problème grec, mais un problème européen en cours de résolution, on aurait coupé court à toute spéculation et ainsi circonscrit le sinistre à la Grèce seule.

L'Union européenne. Tout d'abord chargée de coopération économique, puis élargie à une union économique et monétaire avec des critères de Maastricht sévères – que la Belgique, puis l'Italie ne respectent déjà pas à leur entrée (rapport de la dette au PIB, plus de 100% au lieu des 60 requis) - elle s'est transformée peu à peu en un outil de conquête économique, à marche forcée, peu regardante sur la réalité économique des adhérents. Pas question non plus de perdre un temps précieux à digérer l'élargissement de l'Union : il s'agit rapidement de mettre la main sur les marchés prometteurs et juteux de l'Europe de l'Est avant que le voisin russe, convalescent, ne réagisse. La frénésie de ses géniteurs, alléchés par une Europe de l'Atlantique à l'Oural, les conduit dès lors rapidement *au bord* de la confrontation avec une Russie menacée dans sa sphère d'influence (Kosovo, Ukraine, Géorgie, Ossétie). En prime, l'image flatteuse de venir au secours de frères européens défavorisés : rarissime opportunité à transformer absolument ; le voile du mirage levé, nos amis grecs apprécient, on peut même dire qu'ils dégustent ! Et on n'en est qu'au premier pays européen, il y a les autres PIIGS, les Hongrois, les Pays baltes...

La Banque Centrale Européenne. Sa mission : la lutte contre l'inflation. Monsieur Trichet pourra fièrement quitter ses fonctions : mission accomplie, elle est sous contrôle ; insensible à la flambée de l'Euro qui étouffait son économie, tout aussi imperturbable lorsque le navire s'est mis à prendre l'eau. Il faut cependant lui rendre justice : c'est l'Europe qui a fixé sa mission. Il va falloir de toute urgence revoir le cahier des charges de la BCE et lui confier un vrai rôle, avec des vrais moyens.

Les Gouvernements. On est bien loin ici d'une quelconque union. Chacun y a va de son intérêt propre. En mettant à l'index les plus fragiles, certains ne réalisent pas, les autres se gardent bien de l'expliquer : in fine tout le monde est dans le même bateau puisque les banques des plus riches ont prêté massivement aux pays pauvres, entraînant ainsi leur gouvernement, en cas de faillites, à devoir les recapitaliser. Le hic : euh, et bien on a déjà donné en 2008 ! Dans cet univers impitoyable, on a même vu des petits malins, à chaque stabilisation de l'euro, rajouter joyeusement de l'huile sur le feu, histoire de continuer à doper leurs exportations. Bien joué, futes-futes ces Allemands ! Sauf qu'à trop rajouter du charbon, ils vont finir par faire exploser la chaudière.

La cacophonie politique. Le politicien est dépassé par la mèche allumée par les économistes. Qu'importe ! Chacun y va de son commentaire, de sa petite phrase sibylline et assassine. Tant pis si, au passage, on anéantit d'un coup, tous les efforts réalisés par ceux qui rament vainement pour chercher des solutions. Ça va dans tous les sens. On entend tout et son contraire, souvent n'importe quoi, rarement analysé, jamais étayé. Sous les feux de l'urgence, on aligne les mesures d'urgence sans en considérer les effets pervers.

Les politiques. Pris en tenaille entre une opinion publique lassée d'être prise pour une poire et une situation économique qui les dépasse et qui exigerait des mesures impopulaires, le politique voit avec effarement venir à lui l'hydre des échéances électorales. Que faire ? Quelle liberté de manœuvre reste-t-il ? Car, enfin, la politique c'est une carrière professionnelle et on se doit de la gérer professionnellement ; faut pas déconner, on ne va pas jouer du service public et se sacrifier pour le bien du pays, encore moins pour celui de l'Europe !

Goldman Sachs (un nom qui décidément revient régulièrement). Elle aurait échafaudé le système permettant à l'Etat grec de falsifier ses comptes et de mystifier ses hôtes, il est vrai, peu regardants. Etonnant d'ailleurs qu'à Bruxelles, personne n'ait songé à lui demander des comptes, histoire d'alléger l'ardoise et lui montrer que l'Europe peut aussi lui pourrir son avenir.

Les spéculateurs. A l'affût de toute nouvelle victime, les oiseaux de proie sont à la fête; celle-là est superbe ! Allégrement les ventes à découvert pèsent sur des marchés sans acheteurs. Faute de contrepartie, la chute est vertigineuse et rapide ; et ça marche à tous les coups ; pas de sentiment, que du bonheur : on engrange la destruction de valeur ! Quand va-t-on finaliser une bonne fois ces projets de loi qu'on ébauche dans la tourmente et qu'on range au placard, une fois le calme revenu. Coupons donc les ailes à ces vautours qui rajoutent de la misère à la crise.

Les Etats-Unis. Une Europe prête à éclater, quelle aubaine en ces temps difficiles. La mèche subprime qu'ils ont allumée pourrait peut-être leur permettre de faire disparaître l'un de leurs plus dangereux concurrents. Très révélateurs, les différences de ton entre les chroniqueurs européens et américains. La première guerre mondiale du XXI^e siècle est financière. Personne n'a rien vu venir ! Attention cependant à l'effet boomerang !

La Chine. Autre prédateur en embuscade. On ne connaît pas bien ses agissements durant cette crise. Pour l'heure, c'est cependant en Chevalier Blanc de l'Europe qu'elle se profile. Ami grecs, appelez-nous à votre secours, nous serons là. Et à nous, les produits chinois sous label européen. Par cher payé, le ticket fee !

Le FMI. Rappelons qu'à l'arrivée de Dominique Strauss-Kahn on parlait de fusionner FMI et Banque mondiale. Les pays émergents en difficultés ayant fait les frais de leurs méthodes de cowboys, Argentine et Brésil en tête s'étaient bien jurés de ne plus accepter cette aide "inespérée", livrée en kit avec explosions sociales et traversée du désert interminable. Ouf ! Désormais, il y a à nouveau du boulot.

Les Banques. A chaque nouvelle panique, on augmente les pronostics de défaut de la Grèce. A chaque fois qu'on abaisse le taux de remboursement de la dette grecque, les valeurs financières plongent, entraînant derrière elles la notation des pays qui vont devoir les recapitaliser. Les financements sont gelés, les capitaines d'entreprises stoppent les machines. Personne ne semble réaliser que les remèdes sont pires que les maux. Downsizing, la baisse appelle la baisse, toute la planète arrête de respirer et... rien n'a été solutionné !

L'investisseur, paumé par la soudaine cécité dans laquelle le plonge cet environnement hyper volatil et sans visibilité, s'affole et se débat philosophiquement entre la vente de ses positions (avec une énième perte durable) ou la conservation de ses positions (avec toujours le risque de pertes abyssales). Finalement, comme à chaque fois, il capitulera au plus bas, donnant le signal aux "embusqués" d'une reprise à laquelle, lui, ne participera plus. Comme souvent, l'investisseur cumule son statut avec celui de contribuable ci-dessous, faisant ainsi par deux fois les frais de l'opération. Cette fois, c'est juré, on ne l'y reprendra plus !

Le contribuable, devant ce spectacle pathétique et affligeant, constate que bizarrement, à chaque nouveau plan, il reste « la solution finale », le payeur de dernier ressort. Ce n'est plus sa génération, ni celle de ses enfants qu'on hypothèque, c'est bientôt un demi siècle de sacrifice.

Et la Grèce dans tout ça ? Bouc émissaire d'un naufrage collectif, le Grec sans le sous, doit payer pour ses fautes. On se sait pas encore comment puisqu'on lui a tout enlevé, qu'importe. Le FMI revient avec ses méthodes financière pures et dures, où l'humain, le bon sens et le pragmatisme n'ont pas leur place. Le pays doit brader ses bijoux pour alléger ses dettes et... s'enlever toute source de revenus futurs. Le peuple déjà survolté, doit faire des sacrifices. La révolte gronde, et alors ? Tant pis si l'effet secondaire de la posologie va peu à peu amener la rue à renverser le seul gouvernement qui ait jamais accepté (sous la torture, certes) d'entreprendre ces réformes si essentielles à la survie du pays. Les Italiens étaient les champions de l'économie souterraine, attendons de voir leurs émules grecs. Nécessité fait loi. Un petit plongeon dans nos manuels d'histoire nous rappellera que les régimes totalitaires sont souvent nés dans de telles situations.

Résultat des courses : à force de défendre leurs propres intérêts, les gouvernements européens, Allemagne en tête, ont réussi à décrédibiliser l'Union européenne. Pire, ils l'ont mise en situation de se désolidariser de ses membres. De facto, ils ont fait voler en éclat l'essence même du concept d'union économique et monétaire. Il ne faut pas s'étonner dès lors que d'aucuns prédisent, dans ces circonstances, l'éclatement d'une zone euro, devenue sans intérêt. Mais voilà, ce qui est fait est fait, on ne peut pas revenir en arrière.

L'autre alternative – un plan Marshall bis massif, puissant et convaincant

Cela fait maintenant 18 mois bientôt que le citoyen, l'investisseur, le contribuable, incrédules, assiste au spectacle affligeant des errements politiques et économiques liés à la dette grecque. On a tout vu, tout entendu, sauf peut-être un peu de bon sens. Résultat : du feu de paille grec, on est passé au brasier européen.

Comme l'a indiqué récemment un José Manuel Barroso épuisé et dépassé : "Nous sommes maintenant à la croisée des chemins" : soit on change de méthode et on apporte un plan suffisamment crédible pour convaincre public et marché, soit la rue va exploser et l'Europe risque d'imploser.

Les investisseurs ont une sainte horreur des incertitudes, c'est bien connu ; ils veulent savoir, même le pire. Pour cette raison, un certain nombre de voix s'élèvent pour suggérer qu'on en finisse et qu'on mette la Grèce en faillite, histoire de reconstruire sur le champ de ruines qui en résultera. La finance travaille à l'américaine, on admet les dégâts collatéraux. Sauf qu'en l'occurrence, à chaque fois que l'on abaisse le taux de remboursement de la dette grecque, la pression s'accroît sur les valeurs financières. Les agences de notation observent la destruction de leurs bilans et ajustent leur rating, épinglant au passage la note des états sensés les renflouer.

L'Union Européenne semble trouver raisonnable, dans les circonstances actuelles, d'exiger de la Grèce exsangue qu'elle rembourse sa dette, paye ses intérêts, rétablisse un équilibre budgétaire et relance son économie alors que son peuple est dans la rue, ses entreprises n'ont plus de débouché, l'accès au crédit est gelé et la dynamique économique s'est figée du jour au lendemain. Nous n'en sommes pas convaincus !

Les derniers développements ont montré que

1° **L'Allemagne** est encore traumatisée de l'hyperinflation des années 1930 qui ont mené le pays à la guerre, puis à la ruine. Venant de la part est, Angela Merkel a souffert plusieurs décennies de plus. C'est la raison principale pour laquelle la BCE n'a pas accès à une autre mission que celle de monitorer l'inflation. Là où nous pensons que l'Allemagne a tort c'est que les liquidités massives injectées ces derniers mois ne sont pas inflationnistes

2° **L'Union Européenne**, avec ses mesures absurdes et sa cacophonie a perdu toute crédibilité. C'est dès lors l'Allemagne qui prend le leadership et c'est une bonne chose car elle seule a la crédibilité nécessaire. C'est mieux qu'avant, les marchés apprécient. C'est cependant moins bien que si la BCE, toute aussi crédible, avait pris les choses en main, car le coût est exorbitant et tout danger de risque de contagion n'est pas écarté

3° **les gouvernements** n'ont pas de solution et sont soulagés de voir enfin quelqu'un prendre les commandes

4° **la rue** a compris que les plans mis en place ne fonctionnent pas et sont prêts à se mobiliser pour le faire savoir. Attention aux masses populaires en colère ! Pour l'heure, le sérieux de l'Allemagne rassure, tous attendent de voir si les mesures prises suffisent à convaincre durablement.

Nous continuons de penser que la récente décision de l'Allemagne aurait dû se prendre après que les propositions ci-dessous aient montré leur inefficacité. L'addition aurait été moins lourde et la crédibilité de la BCE aurait pu suffire. Cela leur aurait aussi laissé un dernier joker qui est maintenant joué.

Nous voyons plusieurs problèmes majeurs dans cette crise.

1° Un **problème politique**. Nous sommes à deux doigts des élections dans bon nombre de pays et les enjeux sont conséquents pour les élus qui risquent fort, sous la pression de la rue, de laisser massivement la place à une opposition, soit dit en passant, tout aussi démunie face à cette crise.

2° Un **problème de la dette européenne** dans son ensemble. Aucun pays n'est épargné, 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. Ça va saigner, car ce n'est pas sur que le peuple suive !

3° Un **problème de déficit budgétaire** qui continue à gonfler l'endettement.

4° Un **problème de la relance économique**, plombé par le manque de moyens

5° Enfin, un **problème de réglementation** d'un marché financier surpuissant et contrôlable

Analysons l'alternative suivante :

Le problème politique, c'est la zone du sinistre : il faut quelqu'un aux commandes.

Dans toute société organisée, le service du feu est confié à un corps organisé : les sapeurs-pompiers. Leur mandat est clair, leurs moyens adaptés et ils n'ont besoin d'aucun feu vert politique pour être efficacement opérationnels.

Les pompiers, c'est la BCE. Ils sont compétents et entraînés, même s'ils n'ont reçu jusqu'à présent qu'une mission de guetter une fantomatique inflation. Il serait urgent d'amener **tous les états** à revoir immédiatement le cahier des charges de la BCE, à lui donner le mandat clair de gérer la crise européenne dans son ensemble et à lui octroyer les pleins pouvoirs et des moyens illimités pour remplir sa mission. Nous ne parlons plus ici de rafistolage mais d'un vrai plan Marshall bis, massif, puissant et convaincant. La crédibilité est à ce prix.

Paradoxalement, les politiciens pourraient voir dans cette solution une possibilité de faire coup double : chaque pays conserve sa souveraineté nationale et, eux, se déchargent d'un problème pour lequel ils n'ont aucune compétence, d'une patate chaude bien encombrante en cette période pré-électorale.

Le problème de la dette, c'est le cœur du brasier. Il faut engager tous les canadiens.

La dette grecque était initialement marginale. Comparée à celle de ses voisins PIIS, elle le reste toujours. C'est pourquoi, il faut absolument éviter que le feu ne se propage.

Rappelons qu'à sa création l'Union Européenne était fière de montrer une union économique et monétaire solide et crédible, amenant ainsi implicitement les investisseurs à lui faire confiance en investissant dans la dette des nouveaux états membres. Il est essentiel pour sa crédibilité, que la BCE montre sans équivoque sa détermination en faisant passer clairement ce message : **aucun état de l'Union ne fera défaut**. Il est indispensable de lever immédiatement toute ambiguïté et de tourner cette page de la dette. Si le plan est convaincant, la réaction de la rue et des marchés sera immédiate. La contestation se calmera et les valeurs financières exploseront à la hausse, boostées en cela par des agences de notation rassurées par ces bilans soudain assainis. Les spéculateurs n'auront plus rien à gagner et pourrait même changer de camps en accumulant la dette grecque.

Pour y parvenir, pas besoin forcément de monétarisation. La BCE peut simplement **garantir un prix plancher pour la dette grecque**. Cela peut se faire à des conditions particulières n'ayant rien à voir avec le défaut, en instaurant, pour la durée du sauvetage, un cours minimal sous lequel l'emprunt ne pourra plus se traiter. A ce sujet, il importe, comme la BNS l'a fait, de fixer un prix suffisamment élevé pour dissuader tout spéculateur de s'essayer sur la dette du pays voisin. Rappelons au passage que notre banque nationale, toute seule, a eu le cran d'affronter le monde financier et a réussi le pari de le prendre à revers et de ramener le cours de l'EUR/CHF de 1.00 à 1.20. La marché a été convaincu par sa détermination, alors que précédemment les sommes gigantesques englouties en demi-mesures étaient restées sans effet. Ce taux de remboursement ne doit pas se situer trop haut afin de permettre une réduction de la dette en amenant un certain nombre de porteurs à brader volontairement leurs titres, ni trop bas pour ne pas être assimilé à un défaut. Un niveau de 70% pourrait être idéal. La dette grecque devenant implicitement une dette européenne, les caisses de pension pourraient en accumuler, malgré un cours momentanément déprécié.

A l'échéance d'un emprunt, proposer un prix de remboursement volontaire plus attrayant, de 80% par exemple, de façon à motiver les porteurs de titre à valoriser immédiatement leur portefeuille, permettant, par là, 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 arriver, il faut maintenir un taux d'intérêt très bas sur l'ensemble de la zone EURO, jusqu'à résolution finale de la crise, en mettant tous les emprunts européens au niveau de l'Allemagne, façon d'assurer un équilibre, une cohésion et une égalité de traitement.

L'équilibre budgétaire : c'est le pompier sur le terrain. Il doit contenir le feu et l'empêcher de reprendre.

L'équilibre budgétaire devrait être facilité par les **taux d'intérêts bas** évoqués plus haut. Un taux d'intérêt plus élevé, c'est comme un vent qui attiserait la braise.

Il faut aussi **un coaching budgétaire 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, passera d'autant mieux qu'elle sera non négociable et motivera le pays à se sortir plus vite de cette situation de curatelle. Par contre, elle permettra d'assurer une politique monétaire et fiscale à la fois 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 votre ratio dette/PIB n'est pas satisfaisant, si vous n'arrivez pas à faire baisser le premier, concentrez-vous sur l'amélioration du 2^{ème} : la croissance économique. Les mesures prises actuellement

ne contribuent qu'à creuser le 1^{er} et plomber le 2^{ème}. L'UE aura intérêt à bien s'assurer de ne pas laisser à la traîne les pays fragiles en proposant des structures fiables incitant sociétés et privés à venir y créer des emplois.

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 certain cas, l'empêche d'aller trop loin. C'est à la finance à édicter ses propres lois d'auto-régulation. Parmi quelques formules simples, comme :

- interdire en tout temps les ventes à découvert
- réserver les long puts pour des stratégies de couverture directe ou indirecte de positions détenues
- suspendre temporaire la cotation d'un titre lorsque son cours a dévié de plus de X% (comme on le fait avec une place boursière).

Si toutes ces mesures, pleines de bon sens et finalement assez simples à mettre en place, sont assénées avec force et menées de front, elles sauront convaincre l'opinion publique et les investisseurs. L'Union Européenne en ressortira plus unie, plus forte, plus crédible et pourra se concentrer sur des plans de relance économique permettant à l'ensemble de la région de retrouver sa compétitivité.

Comment financer tout ça ?

- Par la méthode Couet devrait réduire le besoin de financement, puisque l'investisseur se demandera pourquoi vendre un produit désormais garanti. Les titres grecs devraient même être recherchés
- par la planche à billets, comme les Américains et la Suisse le font. Relevons ici que, contrairement à ce que les manuels scolaires ont enseignés, cette abondance de liquidités n'est pas inflationniste et la taille du bilan de la BCE provisoirement gonflé peut se réduire rapidement, une fois la crise résolue
- par 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.
- par 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.

De solutions existent donc, pragmatiques, sensées et raisonnables. N'oublions pas le facteur humain dans cette affaire, c'est lui le moteur de la reprise. Le reste ce ne sont que des chiffres. Un peu de bon sens que diable !

Genève, le 21 octobre 2011

Marc R. Studer

Administrateur

Patrimoine & Gestion SA, Genève

Conseil financier et patrimonial, gestion de fortune, family office, désendettement