

Grèce : un plan européen qui fait "pschitt" !

Article

Articles associés |

Personnalités |

Commentaires

L'accord européen du 25 mars, même s'il va dans le bon sens, ne résout rien. Tant que la Grèce paiera plus de 6% de taux d'intérêt, elle sera menacée d'un effet boule de neige de l'endettement qui risque de faire fuir les prêteurs. Seule une caisse de refinancement de la dette grecque, basée sur des garanties d'États plus solides que la Grèce elle-même, pourrait casser cette spirale de la hausse des taux.

Tous les mois, les dirigeants européens gratifient les marchés financiers et les opinions publiques d'un plan définitif pour soutenir la Grèce dans sa débâcle financière... L'accord du 25 mars, bien qu'un peu plus précis que les autres, semble avoir fait "pschitt" comme les précédents. Le thermomètre du succès ou de l'échec en la matière est très simple à lire : c'est le niveau des taux d'intérêt des emprunts de l'Etat grec sur les marchés financiers. Ces taux reflètent l'offre et la demande internationales sur ces titres : si les flux de vente l'emportent sur les flux d'achat, les taux montent ; et vice versa.

Si donc l'accord avait convaincu les marchés, les taux des emprunts grecs auraient dû baisser. Il n'en est rien ! Après le placement de cinq milliards de titres à 7 ans en début de semaine, qu'on a voulu faire passer pour un succès, les taux grecs ont continué de monter légèrement (à 6,45% sur les maturités à 10 ans). Ce thermomètre de la confiance est aussi, en grande partie, la cause de la fièvre : le service de la dette publique grecque (laquelle dépasse 100% du PIB) engendre à lui seul un déficit public de plus de 6% du PIB en année pleine.

Si les taux moyens de financement de la Grèce pouvaient retourner à des niveaux proches de ceux de l'Allemagne ou de la France (3% ou moins, sur les échéances courtes), le déficit public pourrait être réduit de l'équivalent de 3% du PIB. Mais en restant à des niveaux de 6%, alors même que le PIB grec ne progressera au mieux que 2% ou 3% (inflation comprise) dans les années qui viennent, les taux d'intérêt feront boule de neige, enclenchant inexorablement la hausse du ratio dette/PIB.

Cet effet boule de neige est la partie "financière" du problème grec, sur laquelle les Grecs ne peuvent rien, par opposition au problème à strictement parler budgétaire, qui consiste, pour les Grecs, à revenir à un léger excédent budgétaire, avant charge de la dette. Le refus allemand d'identifier cette partie financière du problème, sous couvert d'un moralisme rétrospectif, c'est la méthode Coué ; nions la maladie pour guérir. Mais cette attitude ne rend que plus inéluctable l'étape suivante : la poursuite de la montée des taux d'intérêt, à mesure que les détenteurs de la dette grecque prendront peur, accélérant en retour le processus, jusqu'à tester la situation limite : l'impossibilité de lever des fonds, et son corollaire, le prêt du Fonds monétaire international (FMI).

Mais un prêt du FMI ne peut que marginalement financer un Etat ; l'enveloppe est de quelques dizaines de milliards de dollars - alors qu'il s'agit d'un stock de presque 300 milliards d'euros. La situation rappelle les prémices de la crise bancaire, juillet 2007-juillet 2008, quand la Réserve fédérale (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) alimentaient les banques dans des proportions de plus en plus gigantesques, sans parvenir à faire rebaisser les taux interbancaires à des niveaux normaux, tandis que les dirigeants européens, allemands en tête, se répandaient en propos moralisateurs sur l'irresponsabilité des banques, de Greenspan, des Américains, etc... Jusqu'à l'explosion de l'automne 2008, qui forçait les Etats à recapitaliser massivement les banques, aux Etats-Unis comme en Europe (Allemagne comprise).

Seule une caisse de refinancement de la dette grecque, basée sur des garanties d'Etats plus solides que la Grèce elle-même, pourrait réussir à casser cette spirale de la hausse des taux. Ou alors il faudrait une solution plus fondamentalement économique, qui rendrait d'un coup à la Grèce un fort potentiel de croissance économique (et d'inflation), permettant d'envisager une rapide décreue du ratio dette/PIB par la croissance accélérée du dénominateur. Dans la panoplie économique, cet instrument bien connu s'appelle dévaluation. Las !

Les Grecs y ont renoncé en entrant dans l'euro. Certains ont avancé l'idée d'une double monnaie (une monnaie interne dévaluée, l'euro étant conservé pour les remboursements extérieurs). L'exemple historique de la crise des assignats sous la Révolution française devrait décourager d'y recourir. Une autre piste est la taxation massive (de 15% à 20%) des importations (celles-ci représentent 33% du PIB). Le produit des taxes pourrait être en partie affecté au désendettement, et en partie à une subvention des exportations. Le principe du libre-échange européen serait écorné. Mais il faudra tôt ou tard choisir entre plusieurs maux : une garantie de la France et de l'Allemagne pour le refinancement ; ou une suspension du libre-échange ; ou un défaut de paiement pur et simple.

Philippe Brossard, économiste, président de Macrorama

TOP ARTICLES :

Les plus commentés

Les plus envoyés

Les plus lus

1 - Une banque du troisième type

2 - Sortie de crise : on a tout faux

3 - Sauvegarder notre système de retraite solidaire

4 - Tours-Bordeaux : la vérité sur le TGV

5 - Les jeux en ligne entre libéralisation et régulation

6 - Le bouclier fiscal est mort

7 - Grèce : un plan européen qui fait "pschitt" !

8 - "Mr. Smith goes to Washington"

9 - XXIème : le siècle chinois

10 - Stratégie de croissance : sortons enfin des tranchées !

Lien permanent vers cet article : <http://www.latribune.fr/opinions/20100401trib000494394/grece-un-plan-europeen-qui-fait-pschitt.html>