

La crise de la zone euro

Le risque de contagion de la crise grecque fait paniquer les marchés financiers

Le patron du FMI Dominique Strauss-Kahn devait rencontrer mercredi Angela Merkel

Contagion de la crise grecque, déroute financière : le scénario du pire est en train de se matérialiser dans la zone euro. Un nouveau seuil de panique a été franchi sur les marchés après les déclarations du ministre grec des finances, Georges Papaconstantinou, mardi 27 avril : aux taux prohibitifs qui lui sont réclamés, le pays « ne peut emprunter » sur les marchés. Il lui faut pourtant honorer une échéance de dette de quelque 9 milliards d'euros d'ici au 19 mai.

Autrement dit, la menace d'un défaut de paiement est prise au sérieux à Athènes. Au passage, le grand argentier a reconnu que le déficit public en 2009 risque d'être révisé à la hausse, à 14 % du produit intérieur brut (PIB), contre 13,6 % estimés jusqu'ici.

L'agence de notation Standard & Poor's (S & P) a jeté de l'huile sur le feu en rétrogradant de trois crans la note de la Grèce, de BBB+ à BB+. En clair, la dette grecque est désormais cataloguée comme « pourrie ». Dans un enchaînement explosif, S & P a aussi abaissé la note souveraine du Portugal, de A+ à A-, pointant les finances publiques « structurellement faibles » de l'autre mauvais élève de la zone.

Encore sous le choc, les places financières ont ouvert en baisse mercredi 28 avril, après avoir révisé la veille : -4,19 % pour la Bourse de Madrid, -5,36 % pour celle de Lisbonne, dans le sillage de la Bourse d'Athènes à -6 %. A Paris, le CAC 40 a cédé 3,82 %, sa pire séance depuis le début de l'année. L'euro a fait une incursion à 1,3166 dollar, son plus bas niveau depuis un an. Sur-tout, la crise de défiance s'est multipliée sur les marchés obligataires. Les taux grecs ont battu de nouveaux records, mercredi, à plus de 10 % pour les obligations à 10 ans et près de 18 % pour les obligations à 2 ans ! Du jamais-vu. Le Portugal, l'Espagne, l'Italie, l'Irlande ont aussi été malmenés.

« On atteint des niveaux qui frisent l'hystérie », juge René Defossez, stratège obligataire chez Natixis.

Une interrogation sous-tend cet emballement : si les Européens peinent tant à secourir la Grèce, qu'arrivera-t-il si le Portugal ou, pire, l'Espagne, vacillent à leur tour ? Du coup, « une Europe à deux vitesses est en train de se matérialiser sur les marchés avec une attaque en règle de tous les maillons faibles de la zone euro », décrit M. Defossez.

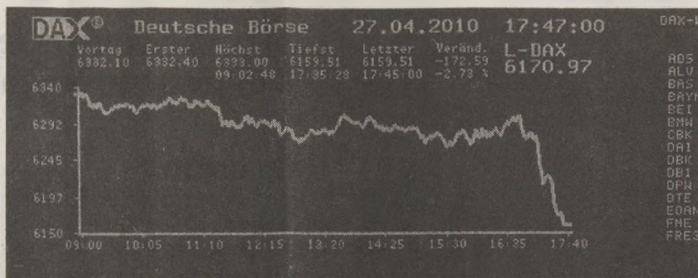
Ce climat d'affolement généralisé a poussé le président de la Banque centrale européenne (BCE) Jean-Claude Trichet, à monter au créneau. Il est « hors de question » que la Grèce ou n'importe quel autre pays de la zone euro fasse défaut sur sa dette, a-t-il martelé.

Le sommet des pays de la zone euro, début mai, n'arrivera-t-il pas trop tard ?

C'est pourtant le scénario que semblent anticiper les investisseurs, au moment où l'Union européenne (UE) et le Fonds monétaire international (FMI) négocient dans la douleur l'activation du plan de sauvetage de la Grèce. Certains économistes préconisent d'ailleurs à Athènes de s'atteler dès maintenant à une renégociation de sa dette avec ses créanciers.

Mais les capitaux européennes veulent éviter un naufrage aux conséquences incalculables. Ce nouveau coup de grisou les pousse à accélérer les préparatifs pour débloquent les fonds promis. Le président du Conseil européen, Herman Van Rompuy, a annoncé mercredi à Tokyo qu'il allait convoquer un sommet des pays de la zone euro « autour du 10 mai ».

A ce moment, les chefs d'Etat et de gouvernement devraient rendre public le montant total des prêts accordés sur trois ans, en plusieurs tranches, à Athènes : l'enveloppe pourrait dépasser les 80 milliards d'euros, contre quelque 45 milliards prévus pour la seule première année. Un tiers de cette



Des traders à la bourse de Francfort lors de la séance du mardi 27 avril. Michael Leckel/Reuters

somme serait fournie par le FMI, qui pourrait toutefois fournir plus. Son directeur général Dominique Strauss-Kahn devait rencontrer mercredi Angela Merkel, jusqu'à présent très réticente.

Mais la Grèce peut-elle attendre jusqu'au 10 mai ? Et cet argent suffira-t-il à faire baisser la pression ? Certains analystes en doutent. « Il aurait fallu un plan inspiré de ceux qui ont été faits pour le système bancaire, estime l'économiste Philippe Brossard. C'est-à-dire un plan surdimensionné qui coupe court aux inquiétudes et à la spéculation. » La question risque de se poser si le Por-

tugal et l'Espagne sont à leur tour fragilisés. Vu la taille de leur économie, les sommes nécessaires pour un sauvetage se chiffraient en centaines de milliards d'euros.

En attendant, le premier ministre grec Georges Papandréou a promis de « tout changer » dans son pays pour « fonder une économie viable » avec l'aide du plan UE-FMI. Jusqu'à présent, a-t-il reconnu, fonds publics et subventions européennes ont davantage servi « à acheter des maisons, des voitures, et à vivre dans le farniente... »

Marie de Vergès avec Philippe Ricard (à Bruxelles)

Jean Pisani-Ferry : « Une sortie de l'euro créerait le chaos en Grèce, sans parler des effets sur les autres pays »

En trois ans, Athènes devra mener à bien des réformes qui n'ont pas été effectuées en trente ans

Directeur de Bruegel, centre de recherche sur les politiques économiques en Europe, Jean Pisani-Ferry ne croit pas que la Grèce puisse éviter une cure d'austérité en sortant de la zone euro.

Une sortie de la zone euro aiderait-elle la Grèce ?

L'Irlande a abandonné la livre britannique. La République tchèque et la Slovaquie avaient une monnaie ; elles en ont deux. L'Histoire nous enseigne qu'il est possible de changer de monnaie.

Mais la Grèce a deux problèmes : un problème de finances publiques avec un déficit de 13,6 % du produit intérieur brut (PIB) et une dette de 115 % du PIB dont l'évolution est explosive, et un problème de compétitivité en raison de l'écart d'inflation accumulé depuis son entrée dans l'euro. Une sortie de l'euro répondrait au second problème en lui permettant de laisser sa nouvelle monnaie se déprécier, mais elle aggraverait considérablement le premier, et le simple fait d'en évoquer l'idée créerait séquence tenant une crise financière dévastatrice.

En effet, rien n'a été prévu pour organiser une telle sortie. Volontairement d'ailleurs, car il ne s'agissait pas d'instituer un système de change fixe, mais une monnaie permanente. Un abandon de l'euro exigerait de longs mois de

négociations avec l'Union européenne. Mais il ne faudrait que quelques jours aux déposants pour transférer leurs avoirs hors des banques grecques, ce qui provoquerait leur effondrement.

Les entreprises ne trouveraient aucun prêteur pour financer leurs importations, car les créanciers auraient peur d'une conversion forcée. Dans le cas contraire, elles seraient asphyxiées par des crédits irrévocablement libellés en euros, car le poids de ceux-ci s'alourdirait avec la dépréciation de la nouvelle monnaie. Même chose pour la dette publique en euros qui acculerait très vite l'Etat grec à se déclarer en défaut de paiement. Autrement dit, impossible de mener à bien en une nuit une sortie de la zone comme on le fait pour une dévaluation ordinaire. Cette solution créerait le chaos en Grèce, sans parler des répercussions sur le reste de la zone euro.

Quel est le bon scénario ?

Il n'y a pas de solution miracle. La Grèce doit baisser ses prix et ses salaires pour rétablir sa compétitivité. Il est possible de le faire rapidement dans une petite économie ouverte : l'Irlande et l'Estonie s'y emploient. C'est sensiblement plus long et pénible dans un pays plus grand et moins ouvert. La renégociation de sa dette fait partie de la panoplie et il faut que l'Europe s'y prépare afin que cela

se passe le mieux possible, mais son effet est à moyen terme. Dans l'immédiat, cela ne changerait rien au fait que la Grèce doit cesser de fabriquer de la nouvelle dette au rythme de 10 % à 15 % par an.

Des transferts en provenance du budget européen seraient une aide. Mais la Grèce a déjà bénéficié largement des fonds structurels européens et elle en a fait mauvais usage. Personne ne voudra lui faire de cadeaux. Enfin, il faudra les prêts de l'Union européenne, mais celle-ci devra faire

« Les Européens ont appris à jouer les pompiers en même temps que l'incendie faisait rage »

nettement plus et pour plus longtemps que les 30 milliards d'euros annoncés. D'autant qu'un taux d'intérêt de 5 % n'aide vraiment pas cette économie en difficulté.

Autrement dit, la solution du problème est d'abord en Grèce. Elle devra jouer de l'ensemble de ces outils, réformer son économie, sa fiscalité, sa sphère publique, faire en trois ans ce qu'elle

n'a pas fait en trente. Cela va être exceptionnellement dur.

L'Espagne ne va-t-elle pas être attaquée par les marchés ?

Le problème espagnol n'est pas le même. L'Espagne était plutôt un paragon de vertu budgétaire, mais a commis l'erreur de laisser se gonfler une bulle immobilière. Ses problèmes budgétaires sont une conséquence de la crise, pas son origine. Contre la contagion, l'Europe doit tenir un discours très clair en soulignant que l'Espagne n'a rien à voir avec la Grèce.

L'Europe est-elle équipée pour ce sauvetage ?

Les Européens n'avaient aucun dispositif de gestion de crise et ont appris à jouer les pompiers en même temps que l'incendie faisait rage. Admettons que cela fasse partie du processus de construction de la zone euro. Ce qui est préoccupant, c'est qu'ils ont mis presque trois mois pour ajuster leur position et que des divergences d'interprétations subsistent. A force de tergiverser et de faire trop peu trop tard, les Européens ont perdu le leadership sur les marchés. L'annonce, toute proche, du programme grec en cours de finalisation et du plan d'aide qui l'accompagnera doit absolument être l'occasion d'encercler la panique sur les marchés.

Propos recueillis par Alain Faujas

Le spectre d'un nouveau choc bancaire

Les banques françaises sont exposées à hauteur de 51 milliards d'euros

La déroute financière de la Grèce, et les premiers signes de contagion au Portugal et à l'Espagne, pourraient-ils entraîner une nouvelle crise grave du système bancaire européen ?

Echaudées, voire aguerries, par le choc des subprimes de 2007 et la crise mondiale qui s'en est suivie, les autorités de régulation des Etats européens s'emploient à rassurer sur l'exposition de leurs banques à la dette grecque, afin de ne pas laisser la peur se diffuser sur les marchés financiers. Le poids de ces titres de dette dans les comptes des établissements financiers resterait, dans la plupart des pays, contenu. Un défaut de paiement de la Grèce aurait un effet limité.

C'est le cas du gouverneur de la Banque de France, Christian Noyer, rapidement monté au créneau sur le sujet : « L'exposition des banques françaises à la crise grecque ne suscite pas d'inquiétude particulière », a affirmé M. Noyer le 9 avril, en admettant cependant « surveiller de près » la situation. Selon la Banque des règlements internationaux (BRI), les banques françaises seraient exposées à hauteur d'une cinquantaine de milliards d'euros en Grèce, un montant important, en tant que propriétaires d'obligations émises par l'Etat grec et créancières au secteur privés.

De bonne source, le Crédit agricole, l'un des principaux concernés, est exposé à hauteur de 300 millions d'euros à la dette grecque, via sa filiale Emporiki, un chiffre relativement mesuré comparé aux dizaines de milliards d'euros de dette détenues par les autres grandes banques helléniques.

Officieusement toutefois, l'inquiétude est bien de mise alors qu'il est très difficile, voire impossi-

ble, à ce jour, de connaître précisément, et de manière incontestable, l'exposition des banques européennes à la Grèce – et de la même façon au Portugal, dont la note de crédit vient d'être dégradée par l'agence Standard & Poor's – par pays et a fortiori par établissement.

Au doigt mouillé

Des estimations sont faites, au doigt mouillé, par des cabinets d'analyse, qui croisent différentes données, officiellement obtenues auprès des agences de dette publique nationales, comme la répartition de la dette par type d'investisseur (43 % pour les banques, 30 % pour la Grèce, 23 % pour le Royaume-Uni/Irlande, 11 % pour la France, 9 % pour l'Allemagne, la Suisse et l'Autriche ensemble, etc.).

Avec leurs 51 milliards d'euros de dettes et de créances privées, les banques françaises se situeraient devant les banques allemandes (31 milliards d'euros) et les banques britanniques (10 milliards). Ce chiffre masque toutefois des réalités disparates, avec, comme lors de la crise des subprimes de 2007, si l'on peut oser ce parallèle, des expositions plus élevées selon les établissements. Il en est ainsi de la petite banque allemande Hypo Real Estate, déjà sauvée de la faillite par l'Etat en 2009, qui posséderait... 7,9 milliards de dollars (6 milliards d'euros) de dette grecque !

C'est bien cette surexposition qui préoccupe les analystes, au moment où le système bancaire mondial se relève à peine de la crise financière de 2007. ■

Anne Michel

« On ne peut pas continuer à être la Corse de l'Europe »

Une grosse centaine de personnes, piétinant sous deux ou trois banderoles : la manifestation organisée, mardi 27 avril, à l'appel des syndicalistes de l'Adedy (secteur public), à Athènes, n'a pas mobilisé les foules. « Je suis déçue. Les Grecs ne croient plus en rien, pas même en eux ! Ils n'imaginent pas qu'ils peuvent changer le cours des choses », lâche Magdalena, une enseignante de 45 ans. Elle est venue avec son mari protester contre les mesures d'austérité décidées, début avril, par le gouvernement et celles, à venir, qui sont négociées avec l'Union européenne (UE) et le Fonds monétaire international (FMI). « On va payer pour les voleurs ! », ajoute l'enseignante, tandis que son époux fulmine contre ce « gouvernement de gaspilleurs », citant l'exemple d'un ministre qui aurait « foutu en l'air un million d'euros, rien que pour créer son site Web ! ».

L'appel à la grève générale, lancé pour le 5 mai, fera-t-il bouger les rues d'Athènes ? L'annonce imminente du nouveau plan de rigueur est dans tous les esprits. Selon un sondage de l'institut GPO, publié lundi, 61 % des Grecs désapprouvent le choix du gouvernement de demander l'aide de l'UE et du FMI. Depuis le début de l'année, l'Adedy a déjà organisé quatre jours de grèves – dont celle des dockers, lundi, et des transports publics, mardi, a été bien suivie. Tandis que l'Adedy redoute une « agression brutale contre

les droits des travailleurs », le syndicat GSEE (secteur privé) dénonce, par avance, une « aggravation de la récession ».

Certains, à l'instar de l'économiste Petros Linardos-Rulmond, chercheur à l'Institut du travail (lié aux syndicats GSEE et Adedy), estiment que le désastre grec, d'une gravité inédite, constitue pour le pays un « tournant historique ». La Grèce a « raté son entrée dans l'Europe », n'ayant pas réussi, en trente ans, à régler les problèmes qui la minent : administration clientéliste, déficit extérieur important, industrie subventionnée à outrance par l'Etat, double marché du travail (légal et illégal).

« On ne peut pas continuer à être la Corse de l'Europe ! », résume M. Linardos, qui considère qu'il existe « un risque réel pour la Grèce d'être mise à la porte de la zone euro ». Cette crainte aura été avivée par l'annonce, mardi, de l'abaissement de la note de la Grèce Standard & Poor's, faisant passer la Grèce dans la catégorie spéculative – au grand dam du gouvernement Papandréou. Pour la population, ces querelles d'experts restent lointaines. « Les gens gardent le sentiment d'être protégés, parce qu'on a un cousin bien placé, que le maire est un proche de la famille, etc. Le réveil va être terrible ! », prédit l'économiste, qui craint, comme la majorité des Grecs, que tout cela ne débouche sur des émeutes. ■

Catherine Simon (envoyée spéciale à Athènes)