

Le taux plancher du franc par rapport à l'euro pourrait stabiliser les activités de fusions et d'acquisitions vers la Suisse dans la mesure où le risque d'une nouvelle dépréciation de l'euro est réduit.
 Jürg Stucker, responsable de Mergers & Acquisitions chez Ernst & Young Suisse



CHARLES WYPLOSZ

La BCE devrait fixer un plancher pour les dettes souveraines

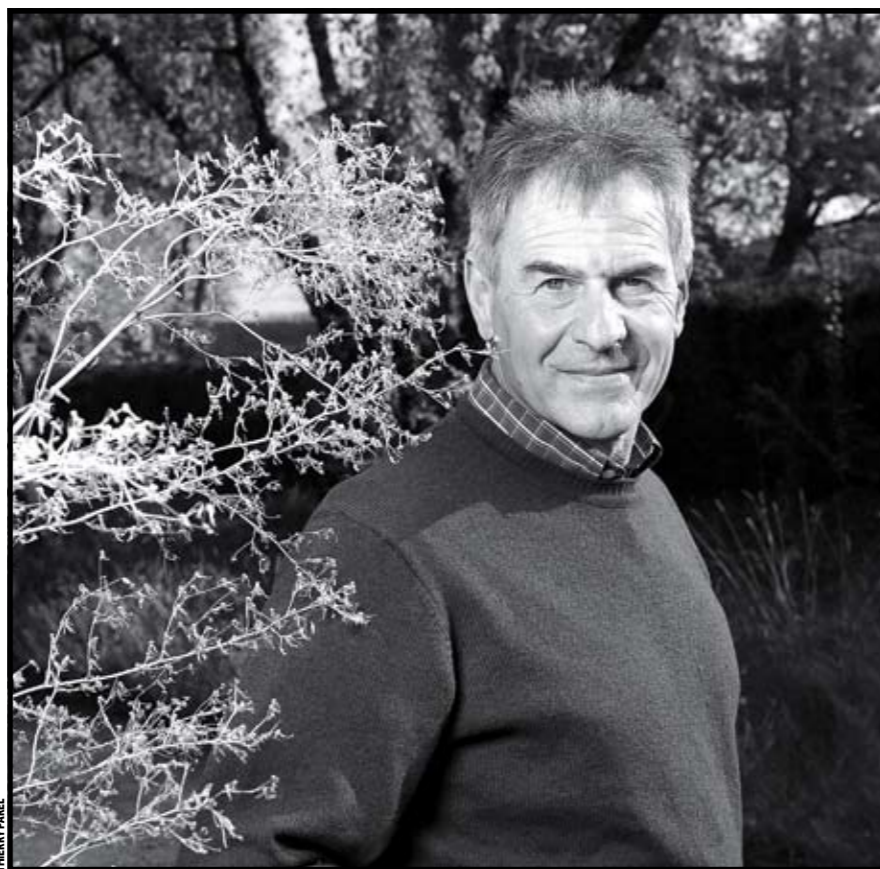
Encore un effort. Pour ce spécialiste des questions monétaires, seule une intervention résolue de la Banque centrale européenne résoudrait la crise de la dette.

Décote à 50% de la dette grecque volontairement acceptée par les banques, recapitalisation prévue des banques fragiles, augmentation à 1000 milliards d'euros de la capacité du Fonds européen de stabilité financière: l'accord européen de la semaine dernière semble ambitieux. Pour le professeur Charles Wyplosz – spécialiste des questions monétaires dont l'interview a été réalisée avant l'annonce du futur référendum grec – ce ne sera pas suffisant pour résoudre la crise de la dette européenne.

L'accord de la semaine dernière est-il suffisant pour calmer la crise de la dette européenne?

Absolument pas. Il s'agit d'une crise très profonde qui demande un traitement de fond et nous n'y sommes pas encore, même si des progrès ont été réalisés. Le problème

de cette crise est que, dès le début, les politiques s'en sont emparés en érigeant des tabous. Tant que ces tabous ne seront pas tous tombés, la crise de la dette ne sera pas résolue. La bonne nouvelle de la semaine dernière, c'est que deux de ces tabous sont tombés. Celui de la faillite possible d'un Etat, qui était exclue jusqu'en juillet dernier, et celui du besoin de recapitalisation des banques européennes.



PROFIL

CHARLES WYPLOSZ

64 ans, directeur du Centre international d'études monétaires et bancaires (CIMB), à Genève, qui organise régulièrement des conférences internationales et publie des analyses sur ces questions. Professeur d'économie à l'Institut des hautes études internationales et du développement depuis 1995. A obtenu un doctorat en économie à l'Université Harvard.

La Grèce ne fait pas officiellement défaut puisque les banques acceptent de gommer volontairement 50% de la valeur des obligations grecques qu'elles détiennent?

Je ne crois pas à une réduction volontaire par les banques de la valeur des obligations souveraines qu'elles détiennent.

Elles acceptent une perte globale de 100 milliards d'euros, peut-être que certaines

perdraient plus si elles devaient honorer les CDS émis sur la dette grecque...

Ce genre d'accord induit des pertes considérables. Il y a donc toujours des franc-tireurs qui essaient de ne pas subir la totalité de la perte prévue. Ceux qui détiennent des CDS sur la dette souveraine grecque peuvent espérer toucher quelque chose. Les détails de l'accord ne sont pas encore connus, mais on peut supposer que les >>>

“Mon banquier, je lui confie bien plus que mon patrimoine.”



Frédéric Buzaré, Dexia Asset Management

banquiers vont négocier durement; en raison de l'ampleur des pertes qu'ils pourraient subir. D'autant qu'ils sont bien conscients qu'après la Grèce, d'autres pays pourraient être dans l'incapacité d'assumer la charge de leur dette et que certaines banques pourraient mourir.

Reste que cet accord prévoit que les banques paient une partie de la facture et pas seulement les contribuables...

C'est un autre tabou qui est tombé: on accepte maintenant de faire payer les banques. La question c'est: «Combien?»

N'est-ce pas 50% de la valeur des obligations grecques qu'elles détiennent?

Ce sera beaucoup moins que 50%. Dans tous les pays, les banques détiennent des moyens de pression considérables sur les gouvernements et vont négocier pour faire compenser une partie de leurs pertes. Le précédent accord européen prévoyait 21% de décote, volontairement acceptée, sur les obligations souveraines grecques détenues par les banques. Or, ça ne leur a pas coûté autant. Cette fois-ci, certaines banques seront nationalisées – en Grèce et peut-être ailleurs – et d'autres pourraient obtenir d'un côté ce qu'elles perdent de l'autre, par exemple des délais pour augmenter leur niveau minimal de fonds propres.

«DANS TOUS LES PAYS, LES BANQUES DÉTIENNENT DES MOYENS DE PRESSION CONSIDÉRABLES SUR LES GOUVERNEMENTS.»

On en saura plus à la fin novembre...

On saura, peut-être, fin novembre; car les banquiers vont traîner les pieds aussi longtemps qu'ils le pourront. Ils menacent les gouvernements de ne plus être en mesure de faire des prêts, ce qui provoquerait une récession.

Pour l'heure, la solution trouvée pour la Grèce est présentée comme une exception qui ne saurait faire école: est-ce crédible?

On peut pourtant légitimement se demander si le Portugal pourra éviter une décote sur sa dette et la question se pose aussi pour

l'Italie. Or, si l'Italie n'était plus en mesure de faire face à sa dette, des banques italiennes, mais aussi d'autres pays européens, feraient faillite. Il y a une espèce de jeu de dominos que personne ne contrôle et dont on ne sait pas comment il va se terminer.

Si cet accord n'est pas suffisant, qu'aurait-il fallu décider?

On n'en serait pas là si on avait laissé la Grèce s'adresser au FMI au début de l'année 2010 pour organiser un défaut partiel sur sa dette. Peut-être que l'Irlande et le Portugal auraient ensuite dû faire de même, mais ces faillites d'Etats auraient été gérées normalement. Alors qu'aujourd'hui, on en est à s'inquiéter pour la survie de l'euro... Ce qui était au départ un problème technique très grave, mais soluble, est devenu un problème politique difficilement gérable. Au départ, les Français et les Allemands avaient peur pour leurs banques et refusaient d'envisager, par principe, la faillite d'un Etat européen.

Et aujourd'hui, serait-il encore possible de trouver une solution crédible pour éviter le chaos et des faillites de banques?

Dans la situation actuelle, si l'Italie est touchée, de nombreuses banques devront migrer ou être nationalisées. La zone euro apparaît comme moins crédible que les Etats-Unis pour réduire sa dette à l'avenir;

car certains de ses membres, comme la France ou l'Italie, n'ont pas eu de budget bénéficiaire depuis des dizaines d'années. Trois tabous doivent être levés pour trouver une solution de long terme à cette crise de la dette. Le

premier – la faillite possible d'un Etat – est tombé. Le second – le besoin de recapitalisation des banques européennes – est également levé. Reste le troisième: à savoir qu'il va falloir maintenant garantir un minimum de valeur pour toutes les dettes publiques européennes. Et ce n'est pas le Fonds européen de stabilité financière qui est en mesure de prendre un tel engagement. La seule qui en a les capacités est la Banque centrale européenne (BCE).

Concrètement, que devrait-elle faire?

Fixer pour chaque dette souveraine de la zone euro une valeur minimale qu'elle

garantirait. Ce serait un mécanisme comparable à ce qu'a fait la BNS en affirmant qu'elle fixait une valeur maximale au franc par rapport à l'euro et qu'elle était prête à acheter, si nécessaire, des euros de manière illimitée pour la faire respecter. La BCE pourrait dire, par exemple, qu'elle garantit que la valeur d'une dette publique ne descendra pas en deçà de 50%. Pour la dette italienne qui vaut aujourd'hui sur les marchés 80 à 85% du nominal, la BCE n'aurait pas besoin d'intervenir mais elle rassurerait les détenteurs de toutes les obligations souveraines européennes et calmerait instantanément les marchés. La valeur de la dette grecque étant tombée en dessous de 50%, la BCE devrait absorber toute la dette grecque. Et alors? Une banque centrale peut gonfler son bilan autant que nécessaire et peut même avoir un capital négatif. C'est ce que l'on appelle créer un mur d'argent. Il ne faut pas oublier qu'une banque centrale fabrique l'argent. Une telle garantie ne coûterait pas grand-chose, alors que les Européens perdront beaucoup si la situation se détériore encore.

Une telle solution ne créerait-elle pas une hyperinflation à terme?

Pour qu'une inflation se développe, il faut que l'argent circule dans l'économie. Ce n'est pas le cas actuellement: les liquidités créées par les banques centrales n'ont pas été transformées en crédits par les banques commerciales. Si l'économie repartait, les banques centrales auraient les moyens de retirer des liquidités de l'économie.

La BNS a lié le sort du franc à celui de l'euro en fixant une limite maximale à l'appréciation de la monnaie suisse. Est-ce dangereux?

S'il devait y avoir des attaques sur l'euro – ce qui n'est pas un scénario très probable – la BNS devrait acheter des quantités considérables d'euros. Elle peut techniquement le faire sans problème, en créant des francs de manière illimitée; mais cette situation pourrait ne pas être acceptée sur le plan politique. Or, le choix fait par la BNS est le bon et ce serait une catastrophe si elle devait y renoncer. ◦

PROPOS RECUEILLIS PAR GENEVIÈVE BRUNET