

## Le CAC vu de Nouillorque,

(Sem 44, 4 nov. 11) © Hemve 31

### **Une semaine pleine d'imprévus Intervention massive de la BoJ sur le yen Le référendum grec annulé ne tranche pas le nœud gordien Le manque de crédibilité de la zone euro pèse sur les marchés L'Italie entre dans la tourmente ; la crise s'étend**

#### **Surprise générale lundi soir. Papandréou sous la pression de la rue, décide d'organiser un référendum au risque de perdre sa majorité, puis fait volte face vendredi.**

La pression monte en Grèce. Les députés ont peur pour leur sécurité, les fonctionnaires ne travaillent plus, les capitaux s'enfuient massivement à l'étranger, hors zone euro, les talents aussi, les rentrées fiscales baissent de 4%, malgré tous les nouveaux impôts... les taskforces de Bruxelles rebaptisés « gauleiters » sont insultés. Impossible de réformer un pays qui ne veut pas. Nous entrons de plus en plus dans une situation insurrectionnelle. Cela promet pour le reste de la zone euro, y compris la France. On ne change pas en quelques mois 30 ans de mauvaises habitudes. Sept gouvernements de la zone euro y ont déjà laissé leur peau en dix huit mois (Portugal, Irlande, Slovaquie, Espagne...)

Papandréou ne voulant pas choisir entre la sortie de l'euro et une réforme impossible à mener, se défait de la décision. Le timing semble plutôt mal choisi, et irresponsable. Le résultat si le référendum avait eu lieu, aurait été probablement une abstention massive. Sans 40% de votants, le parlement aurait du alors décider. Le timing est incroyable, alors que la zone euro vient d'offrir la semaine précédente 100 Mds de remise de dette (en fait 30 sont possédées par les banques grecques) et 130 Mds € de possibilité d'étalement des emprunts sur une durée de 30 ans.

Il faut arrêter cette mascarade. C'est un peu surréaliste ce fonctionnement d'états nations qui s'endettent dans une monnaie qui n'est pas la leur (impossibilité de faire marcher la planche à billets). La Grèce ne peut s'en sortir que par une dévaluation de 50%, pour retrouver sa compétitivité. Elle finira donc en défaut. Et l'euro continuera sa vie. Quitte à ce que l'on aide la Grèce une fois pour solde de tout compte, une situation qui ne peut durer une dizaine d'années. Les prêteurs privés prendront leurs pertes. L'Allemagne voulait décider la semaine dernière le défaut total. Elle aurait mieux fait. Que la Grèce sorte de l'euro, ne pose pas de problèmes techniques difficiles. D'autres pays sont sortis d'une monnaie commune dans le passé : la Tchécoslovaquie, l'Union soviétique ..... Il suffit d'arrêter les prêts du FESF et les rachats de dettes par la BCE, pour forcer la décision.

La proposition de référendum aurait permis de trancher le nœud gordien. Les Grecs auraient enfin assumé leurs responsabilités et un choix : un rapprochement vers la politique sociale et fiscale à l'allemande ou la sortie de l'euro. La pression franco

allemande pousse à une décision plus rapide. C'est-finalement pas de décision. Et la rue qui décidera le prochain épisode. **Une semaine pour rien. ?** Au moins une prise de conscience que l'euro protège, mais oblige à renoncer à une certaine souveraineté.

Mais le temps politique n'est pas le temps des marchés et les événements vont se bousculer plus vite que prévu. Impossible d'attendre jusqu'à janvier le résultat du référendum, ou de nouvelles élections

- le 6 eme paiement de l'UE et du FMI, prévu mi novembre, risque de ne pas être payé, faute d'engagement politique de réduire les dépenses. Ce qui entrainera la faillite inéluctable le 15 décembre. Plus aucun fonctionnaire payé
- le sommet européen est caduc, sans qu'on ait eu le temps de préciser les modalités (défaut de 50%, intervention du FESF...). On ne voit pas comment les banques apporteraient leurs dettes à l'échange, dans ces conditions. La faillite des banques grecques semble inévitable. L'effet domino n'a pas été anticipé. Cela fait 18 mois que l'on en parle !
- les CDS sont de plus en plus dans l'incertitude. Les traders ne veulent pas jouer les décisions politiques. 600 Mds de CDS couvrent la dette européenne. Les US décident de sortir du marché de la dette européenne, faute de pouvoir couvrir leurs positions par CDS, et vendent massivement l'Italie. Ce qui fait monter à 6,3% la dette italienne à 10 ans. Proprement insupportable pour les finances publiques
- la BCE se retrouve en première ligne, à acheter des dettes italiennes pour 5 Mds par jour. Mais « Super Mario » le nouveau patron annonce qu'il n'est pas là pour faire marcher la planche à billets.
- L'Europe se discrédite au niveau de sa gouvernance. 11 millions de personnes peuvent prendre en otage 320 millions d'habitants. La Commission est inexistante dans la crise. Le FESF suspend les émissions prévues pour soutenir l'Irlande
- Un point positif : les banques peuvent fiscalement provisionner les pertes, se recapitaliser et permettre à la zone euro de se désolidariser de la Grèce.

Vous connaissez ma position. La Grèce doit sortir de l'€ et la zone euro doit mettre la ligne de défense sur l'Italie. Malheureusement on n'en prend pas le chemin. On est « baladé » par Berlusconi, avec ses faux plans de réduction des dépenses, comme on a été baladé par la Grèce. Une fois de plus la zone euro n'est pas assez exigeante, sur le contrôle des budgets italiens, la réforme des retraites... Pas d'euro bonds, sans euro retraites, euro temps de travail, euro santé....

Mais cette fois ci les investisseurs hors zone euro sortent du marché « euro » et n'attendent plus. Tous les médias et politiques européens, vent debout contre les spéculateurs, vont découvrir le nouveau paysage de la dette sans prêteurs étrangers, et ce que signifie, ne plus pouvoir faire à crédit ses fins de mois. Il manque 20% du PIB à l'Europe chaque mois, pour rembourser ses dettes et continuer à faire croître ses déficits. La BCE, L'union européenne, le FMI, les seuls prêteurs en dernier recours ne pourront pas indéfiniment payer de tels déficits. On est bien parti pour les faillites en cascade, et une forte récession. Pourtant tous connaissaient la règle des 60% de déficit, approuvé

dans le traité de Maastricht, par référendum ! Personne n'a forcé un pays à entrer dans l'euro.

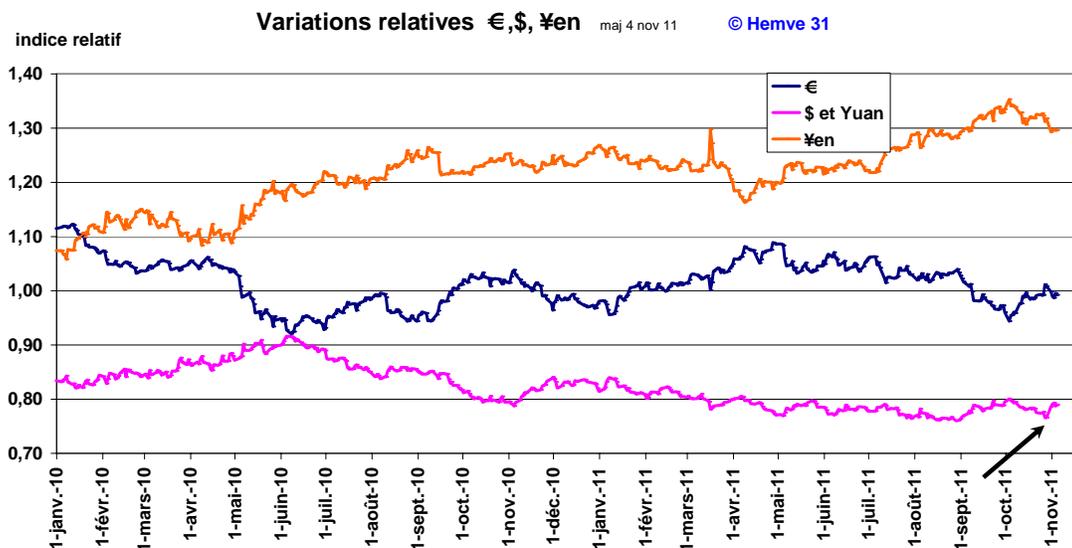
**C'est bien le dilemme de la Grèce : réduire le train de vie de tous de 20% pour respecter les règles communes , ou bien retour au drachme et une perte de 40% du niveau de vie , faute de futurs prêteurs .Au moins le principe du référendum était clair, même s'il n'était pas agréable, brutale et faisait peu de cas de la justice sociale. Il n'est plus possible de faire du sur mesure, vu le cout demandé aux autres.**

Tout était écrit depuis longtemps .L'anagramme de Papandréou étant « N'a pa d'euro » Et il faut bien l'admettre : aucune avancée significative cette semaine sur la réduction des dépenses publiques, ni en Grèce, ni en Italie, ni en France, ni aux US.

**La crise de la dette publique n'est pas finie !**

### **Intervention massive par surprise de la banque du japon sur le yen**

Lundi matin, le \$/yen passe de 75 à 79.pour défendre les exportateurs japonais.une intervention de 93Mds \$.de la BoJ Une fois de plus l'€est « l'idiot du village » La seule zone monétaire qui ne défend pas ses exportateurs.



Cette intervention fait voler en éclat tous les indices, et soutient le \$

**Les allemands se trompent de 55 Mds € dans leurs comptes.** Excusez du peu. Une erreur dans la structure de défaisance, évaluée à 173 Mds. Schaüble devient la risée de la presse allemande .La dette diminue donc de 2 pts de PIB à 81,1%.

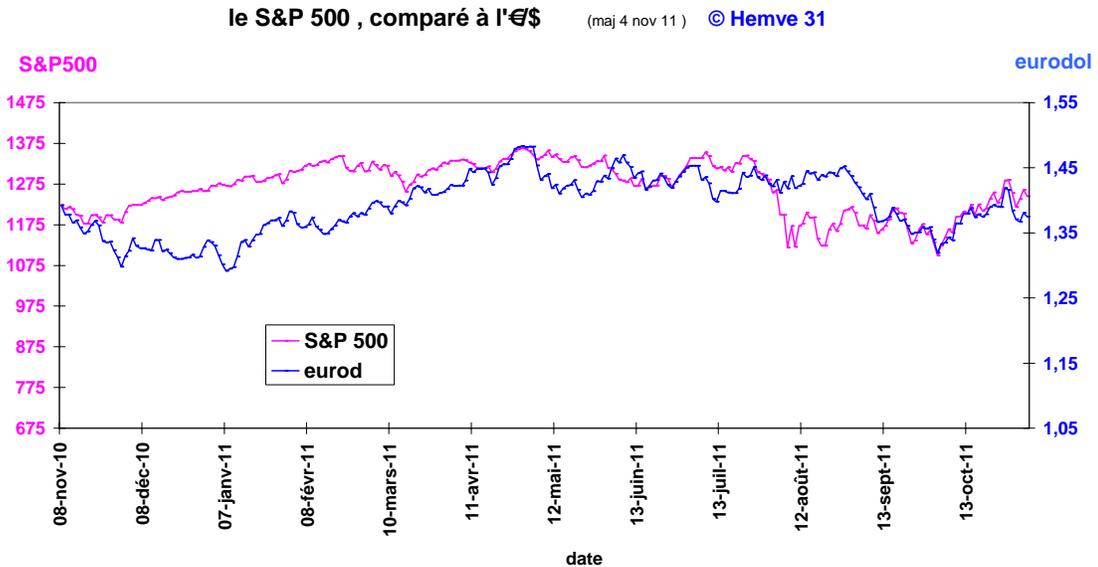
Au moins nous avons la réponse à une des questions des précédents bulletins .Les politiques se rendent-ils compte des milliards, qu'ils manipulent ? Non.

**MF global** fait faillite, après avoir utilisé les comptes de ses clients, pour répondre aux appels de marge sur la dette italienne

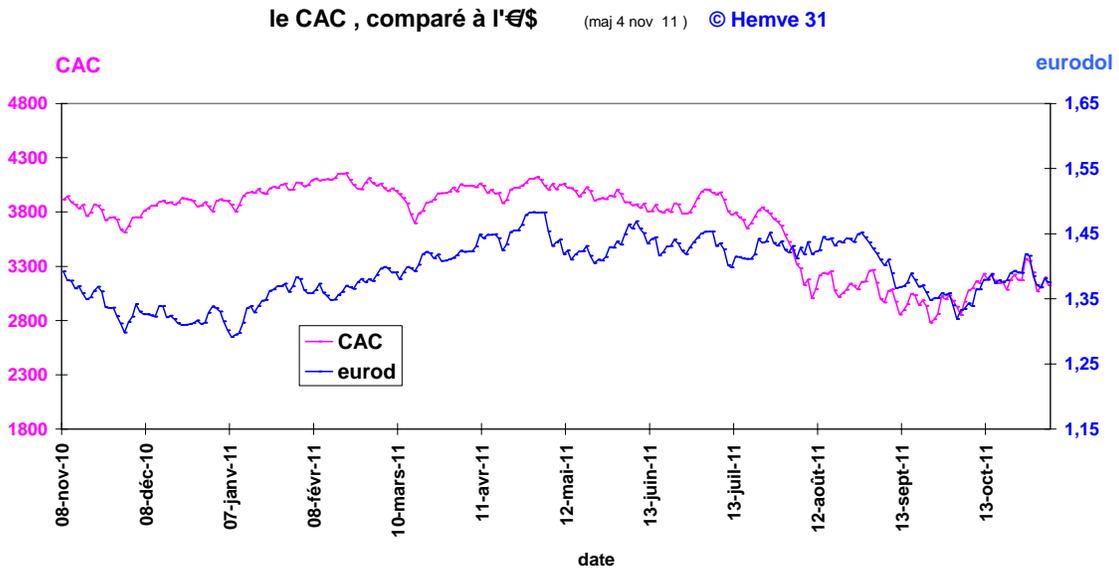
**Pour la France** la potion amère c'est pour lundi prochain (3ème plan d'austérité en 2 mois) Un des pays avec un des plus forts déficits affiché, peu au gout des marchés

### Le S & P se désolidarise des fluctuations de l'€

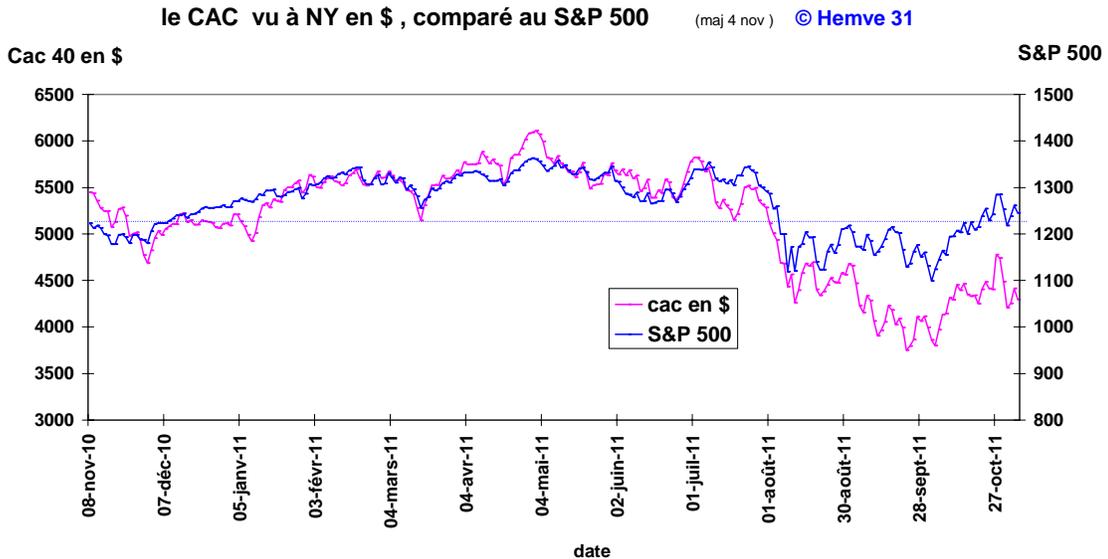
Depuis le 14 septembre il était insensible aux bons résultats des entreprises, Mais depuis quelques jours il quitte la courbe de l'€ grâce au yen (achat massif de 10Y américain))



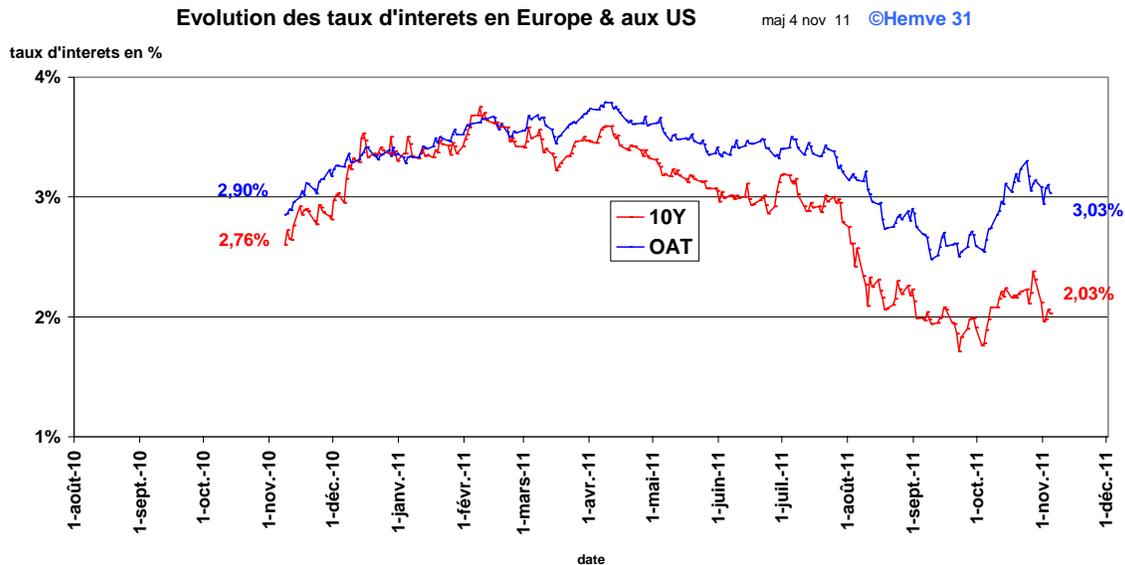
Mais le CAC lui reste corrélé à l'€ principalement par les banques



Le S&P efface ses gains de l'année



**Retour sur la sécurité ; les taux baissent, Jamais l'Allemagne et les US n'ont « fourgué » autant leur dette Un record historique. Plusieurs centaines de milliards**



Les taux ne baissent pas pour l'Italie où la défiance s'accroît, avec des taux à 6,33% On n'arrive au résultat inverse du but recherché par le sommet européen et le «G vain » : placer la dette grecque, italienne, espagnole...Echec du FESF qui ne place même pas les 3 Mds pour l'Irlande. Une clownerie Il faudra réduire nos dettes tout seul

**Quelle stratégie jouer ?**

.Nous sommes rentrés dans l'aire des imprévus politiques. Difficile de prévoir la suite. Néanmoins les marchés nous donnent des indications sur l'€ les taux, et leurs préoccupations sur l'Italie .l'€repart sur une tendance baissière, avec la baisse des taux de la BCE , la baisse des taux allemands à leur plus bas historique 1,82% et la fuite des capitaux de Grèce ou le rapatriement aux US des capitaux investis en Italie

### Quelle tendance la semaine prochaine ?

Tout dépend du gouvernement grec: gouvernement transitoire et nouvelles élections, ou pas ? Et aussi de la réduction des dépenses publiques en Italie. Je ne crois pas trop à une descente du 10Y à 1,7%. C'est pourtant la tendance. On va donc avoir encore des beaux contre-pieds. Très difficile de définir une tendance .on vivra au jour le jour

28 oct11	Eurodol	1,377	S&P 500 :	1253	Cac :	3123	10Y	2,03%
Tendance Semaine Prochaine	↘	1,33	↘	1227	↘	2897	↘	1,7 % ??

La volatilité devrait être encore très forte. On ne quitte toujours pas des yeux l'eurodol.

Bon week end, et ouvrez l'œil.

Hemve 31