



Des Oiseaux dans la tourmente
Episode 13 La tragédie grecque

L'Europe a-t-elle sauvé la Grèce ? Non elle fait une perfusion qui donne un sursis de 18 mois à la Grèce, et qu'il faudra renouveler d'ici dix huit mois.

La Grèce
PIB 230 Mds €
Dette 142% du PIB, soit 326 Mds € en 2011 (350Mds € prévu en 2014)
Déficit public 10% du PIB, 23 Mds €

En % du PIB	2009	2010	2011	2012	2014
Déficit	15,4 %	10,5 %	9,5 %		
Dette	127 %		142 %	166 %	
Croissance		-4,5 %	-3,5 %		

La Grèce a un déficit considérable depuis des années, payé à 78 % par les non résidents. Ce déficit est en augmentation constante, malgré les mesures d'austérité, à cause de l'ampleur de la dette accumulée à rembourser, des intérêts, d'engagements non financés, et d'une spirale récessionniste.

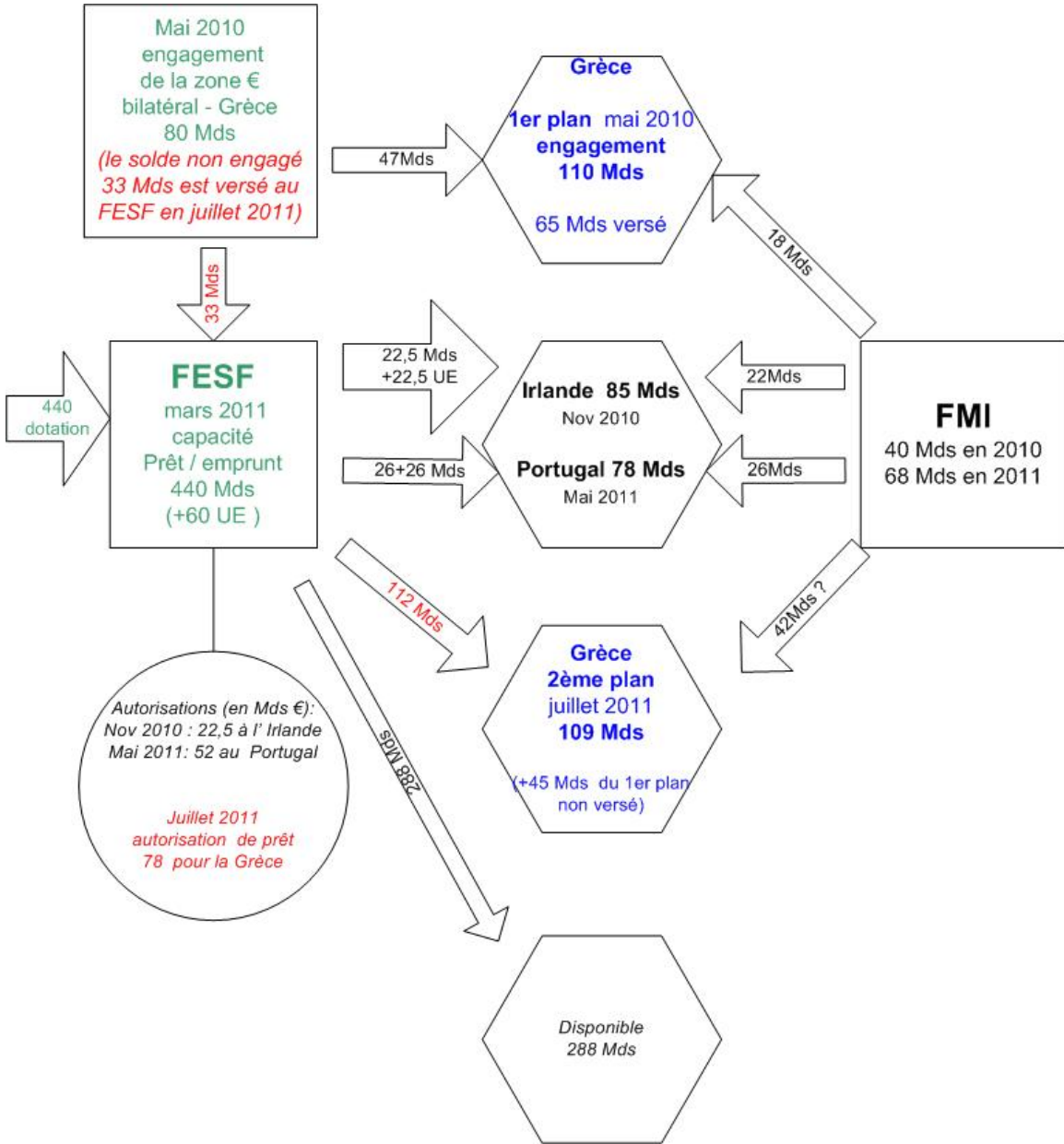
Les fins de mois deviennent impossibles à faire. Les non résidents (France, Italie, Pays bas, Belgique, Allemagne, UK, Irlande, Japon, ...) ne veulent plus souscrire aux nouveaux emprunts. Ils réclament 16 % de taux d'intérêt, ou la garantie de l'Allemagne. La France est de loin le prêteur historique étranger le plus important, avec 50 milliards pour la dette publique. Les banques grecques sont impliquées pour 60 milliards.

Les besoins de trésorerie de la Grèce en 2011

- Déficit public annuel 23 Mds €
- Emprunts à rembourser 46 Mds € (dette ancienne 326 Mds, sur 7 ans)
- Intérêts de la dette 16 Mds €(inclus dans le déficit)

Total 70 Mds /an sont nécessaire à la Grèce, chaque année, augmentant encore plus la dette et le déficit des années ultérieures. De plus, une grande partie des emprunts remboursés repartent à l'étranger, sans financer l'économie grecque.

Après un premier plan de soutien en mai 2010 de 110Mds, la Grèce a obtenu **une 2eme aide en juillet 2011**, pour un montant supplémentaire de 109 Mds, financé pour 2/3 par la zone euro, pour 1/3 par le FMI



Les plans de soutien à la zone euro (Grèce, Irlande ,Portugal)
 Garantie de la France : 20% des prêts autorisés du FSFE 222 Mds, soit 44 Mds € en juillet 11

La Grèce peut elle rembourser ses dettes ?

Elle ne produit pas grand-chose à part le tourisme et les armateurs. Les armateurs ne sont pas soumis à l'impôt et ne rapportent donc rien à l'état. Le tourisme paye peu de TVA (peu de facture dans les restaurants, hôtels). Pas de cadastre pour faire payer le foncier. Le gouvernement a décidé de supprimer les 13^{eme} et 14^{ème} mois des fonctionnaires, d'augmenter les retraites à 40 annuités. Les économies sur les dépenses au delà de 4% du PIB (10 Mds) sont illusoires. La récession est forte (3,5% en 2011 après 4,5% en 2010) Le plan de privatisation tarde à se réaliser : 28 Mds sont prévus. Mais c'est un seul paiement, qui ne reviendra pas chaque année. Seulement 14% des grecs paient l'impôt sur le revenu. On ne voit pas qui peut renflouer le Trésor public à court terme. À moins de créer un impôt sur les portes et fenêtres...les voitures et les bateaux de luxe.

Le défaut de paiement est inévitable. L'Europe a commis une erreur de diagnostic en mai 2010, et elle commet la même erreur aujourd'hui.

L'allègement de la dette grecque, par étalement des remboursements

L'Europe essaie de l'orchestrer un allègement dans l'ordre. Sur le marché secondaire, la Grèce, va racheter pour un montant de 13 Mds € avec un prêt du FESF sur 15 ans, la dette ancienne décotée aujourd'hui de 50%. Ce qui représente un allègement de 26 Mds de la dette ancienne grecque (soit 4 Mds de remboursements annuel différés sur 15 ans)

De plus 37 milliards de dettes anciennes seront échangés contre des emprunts à 30 ans et à 4% (allongement sans réduction de la dette) ce qui diminue le remboursement annuel de 5 Mds.

Ce différé annuel de 9 Mds de remboursement de la dette est certes un ballon d'oxygène, mais totalement insuffisant. La Grèce aura encore besoin de 50 Mds/an, même avec la trésorerie du plan de privatisation. Rien n'est fait pour augmenter sa compétitivité. Il faudra donc d'autres plans supplémentaires, d'ici dix huit mois.

Qui va payer ?

Le FESF (Fonds Européen de Soutien Financier) n'a pas de moyens propres. Il emprunte sur les marchés, avec la garantie des états ; ce qui lui permet d'avoir des taux favorables. Il a été doté d'une capacité de prêt de 440 Mds en novembre 2011. Son existence est pérennisée au delà de 2013. Il est autorisé à prêter, sur une durée plus longue : les 3 ans décidés en mai 2010, ont été allongés à 7,5 ans en mars 2011, puis 15 ans en juillet 2011. Il est autorisé à prêter à la Grèce, pour un nouveau montant supplémentaire de 78 Mds, en plus les 30Mds du 1^{er} plan non encore versé. Mais il n'a pas obtenu de moyens supplémentaires, en juillet 2011. Sa capacité d'intervention diminuera d'autant. Il restera donc au fonds une capacité de 288 Mds, pour défendre d'autres états en difficulté pour emprunter.

Les pays de la zone euro garantissent la dette du FESF. La France à hauteur de 20%, l'Allemagne à hauteur de 27%.

C'est le contribuable qui paiera les inévitables défauts de paiement. Les dettes grecques portugaises et irlandaises sont mutualisées partiellement au niveau de la zone euro.

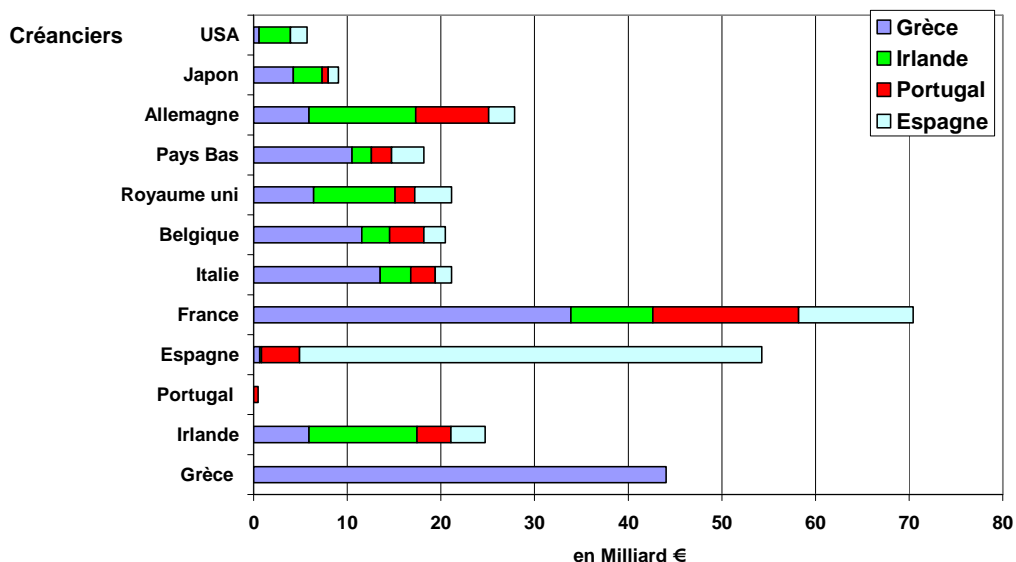
La contribution du privé

Elle est de l'ordre du symbole.

Les prêteurs qui demanderont leur remboursement en liquide, fin aout (26 Mds de la dette) perdront 20%, soit 5 Mds... Mais le contribuable européen leur fait un cadeau de 5 Mds, par rapport à une vente sur le marché secondaire aujourd'hui.

Ceux qui demanderont l'échange contre des obligations à 30 ans ne perdront rien à court terme, Ils échangent leur décote potentielle, contre un engagement du maintien du nominal à 30 ans, garantis par les Etats. Ce qui évite aux banques une recapitalisation. Les modalités de ces remboursements et échanges sont encore assez floues ; en particulier qui portera la garantie sur 30 ans

Pertes des valeurs des dettes publiques à provisionner par les créanciers dès aujourd'hui 318 Mds€ (dont 137 de la Grèce) (maj 28 jul 11) © Hemve 31



On comprend au vu de ce schéma le rôle de la France, pour trouver une solution à la dette grecque et portugaise

Le montant de la perfusion de juillet 2011

- Une intervention publique de 109 Mds € cofinancée par le FESF et le FMI, plus 45 Mds € prévus dans le programme de mai 2010, non encore versés. Sur ce montant,
 - o 20 Mds serviront à recapitaliser les banques grecques, en cas de besoin.
 - o 13 Mds pour aider la Grèce à racheter de la dette sur le marché secondaire.

- 37 Mds pour transformer de la dette ancienne en dette à 30 ans garantie.
- 84 Mds pour financer la nouvelle dette, (18 mois de besoin du gouvernement)

Les emprunts européens à la Grèce sont allongés de 7,5 à 15 ans. Les taux d'intérêt baissés à 3,5%. La perfusion donne donc 18 mois à La Grèce .Et dans 18 mois on sera devant le même problème.

- L'intervention privée sur un montant 50 Mds € (échange de dette 37 Mds, rachat 12 Mds) coute quasiment rien au privé (5 Mds) Il s'agit d'un habillage pour dissimuler le cadeau aux banques.

Le coût pour le contribuable

Le 1^{er} plan de soutien, le FESF (2/3) et le FMI (1/3) auront versé 220 Mds, La garantie de la France de 20% sur les 73 nouveaux Mds € du FESF s'élève à 15 Mds €. Auquel il faut ajouter 25% sur le premier plan de soutien, plus 6 % sur la perte éventuelle du FMI. Plus 20% sur les 48 Mds de prises en pension de la BCE.

Avec un défaut de 100%, le cout pour le contribuable français sera de 47 Mds, uniquement pour la Grèce.

En Mds €	Garantie / contribution France	Prêt public à la Grèce	Défaut à 100% Montant de la perte	Garantie à payer par la France
1 ^{er} plan hors FESF	25%	47	47	11
FESF	20%	112	112	22,5
FMI	6%	220*1/3	73	4,3
BCE	20%	48	48	9,6
total		267 Mds €	267Mds	47,4 Mds €

FMI et BCE seront obligés de procéder à une augmentation de capital, comme en 2010

Il ne resterait plus que 106 Mds de perte pour le privé et les banques créancières (326-220).

Avec un défaut de 50%, la perte serait de 22 Mds pour le contribuable français, 30 pour le contribuable allemand et de 53 Mds pour les banques et particuliers. C'est le chiffre actuellement acté par les marchés, et le plus probable.

Dans les 2 cas, la note sera à payer en octobre 2012, après les élections françaises. Si l'on rajoute les prêts faits à l'Irlande 85 Mds (dont 22 du FSFE), et au Portugal. (78 Mds dont 56 du FSFE) la garantie française pour ces deux prêts est de 15 Mds €

La totalité des engagements de l'Etat français est de 62 Mds Cela représente, pour le contribuable français une année d'impôt sur le revenu, ou plus que la réforme des retraites de novembre 2010, sans que l'on ait réglé le problème de la compétitivité de la Grèce ou du Portugal.

Les français sont ils prêts à payer le prix d'une telle solidarité, chaque année ? Il va falloir recommencer en 2013, puis en 2014...pour des montants identiques. (10 milliards/an) .Et notre déficit public est déjà 85% du PIB en 2011

Pour l'instant les députés n'ont accepté la garantie que pour 11 Mds €sur le budget 2010. Le gouvernement prend des engagements sur les années ultérieures jusqu'en 2025.Le réveil risque d'être dur, avec un refus, qui ferait tout capoter .

Les inconnues sont encore nombreuses :

- L'accord du FMI sur le 2ème plan grec .Il n'est pas sûr que le conseil d'administration l'accepte .L'opposition du tiers monde est forte L'attitude des US bienveillante à cause des « Cds » Mais il existe un risque que les US ne puissent payer, compte tenu de leurs problèmes internes (30% des financements du FMI).
- Les banques qui ont des obligations grecques en portefeuille doivent elles provisionner des pertes, si une partie des obligations grecques est rachetée avec une décote ? (règles comptables)
- Des difficultés de financement de l'Espagne ou de l'Italie. Le FESF n'est pas dimensionné pour traiter ces deux cas. l'Italie emprunte plus de 300Mds /an, aujourd'hui à 5,7% (alors que la Grèce va bénéficier de prêts à 3,5%). Pourquoi instaurer la rigueur puisque la fête peut continuer, pour les cigales.
- Qui paie les pertes des 48 Mds de dette grecque en pension à la BCE,
- Concernant les CDS, les assureurs pourront ils payer leurs engagements de garantie, vu les montants ? Aujourd'hui on ne sait même pas quelles sont les banques et compagnies d'assurances, impliquées dans les garanties, Le chiffre de 5 Mds sur le montant des obligations grecques couvertes par CDS circule.
- Les taux d'intérêt en Europe et aux USA, risquent de remonter, surtout si les USA n'obtiennent pas d'accord sur le dépassement du plafond de leur dette.

Y a-t-il d'autres solutions ?

Pour restaurer la compétitivité de la Grèce, la seule solution serait de dévaluer, faute de pouvoir baisser arbitrairement tous les prix et les salaires ; ce qui est insupportable socialement.

Et décider un défaut de paiement, de toutes les façons est inévitable. Le plus tôt serait le mieux .L'Islande se porte très bien de l'avoir fait, dès 2008, et elle emprunte aujourd'hui à 5% et est en croissance.

Ceci signifie bien sûr que la Grèce sort de l'euro. Et l'on retire de la circulation tous les billets, dont le numéro commence par « Y »

Le prix serait payé par les prêteurs qui ont acheté de l'emprunt grec. Les banques, dont c'est le métier, l'ont fait en connaissance de cause. Elles devront être recapitalisées. Mais le montant reste raisonnable par banque.

De plus il n'y a pas de raison que ce soit le contribuable qui paie les erreurs des banques et des politiques et de la Commission. Les seules personnes qui s'octroient de substantiels bonus, dans l'opacité la plus totale !

A plus long terme est reposé la question d'une monnaie commune, sans politique sociale harmonisée (même âge de la retraite, même temps de travail dans les différents pays..), et sans transfert entre régions, comme il l'est fait aux USA, pour compenser les différences de productivité. L'Europe a donné un niveau de vie identique à tous les pays de la zone euro, au prix d'un endettement excessif des zones moins productives. Cette politique ne peut continuer, sans un transfert important, compensant les différences de compétitivité. Mais les Allemands ne comprennent pas pourquoi ils devraient travailler jusqu' à 67 ans, et financer les grecs, qui s'arrêtent à 60 ans, et ne paient pas d'impôts, sur le revenu, ni de TVA. D'autant que la population active allemande commence à diminuer fortement.

La crise de l'€n'est donc pas finie

A suivre

Hemve 31

Rappel des épisodes précédents

22 Oct., 1/ L'impasse, la crise mondiale de l'endettement

30 oct. 2 /la globalisation la concurrence mondiale des salaires, des systèmes sociaux, des dettes

6 nov. 3/ l'ajustement

12 nov. 4/ Gain contre risque, la volatilité, le VIX, le trading

25 Nov. 5/ le marché de la dette,

3 dec 6/ les gagnants et les perdants

10 déc. 7 / les gagnants, le DAX

31dec 8/ les gagnants, jouer les taux

7 janv. 9/ les gagnants, les matières premières

14janv 10/ retour sur les matières premières

4 fév. 11/ faut il acheter de l'or ?

4 mars 12/ la crise du pétrole