

LA GRÈCE : DEDANS OU DEHORS ?



Elena Bofenkova

MARIE OWENS THOMSEN, Membre de l'ISAG,
Chef-Economiste au Crédit Agricole Private Banking Suisse

SI LA SITUATION DE LA GRÈCE EST LOIN D'ÊTRE POSITIVE, LA MISE EN PERSPECTIVE DE SON ENDETTEMENT ET LA PRISE DE DISTANCE PAR RAPPORT AU BATTAGE MÉDIATIQUE PERMETTENT D'APPRÉHENDER AVEC MOINS D'ÉMOTION LA SITUATION.

(IN)SOLVABILITÉ

Un endettement excessif n'est pas chose souhaitable, personne ne dira le contraire. Il faut bien admettre pourtant que certaines économies croulant sous les dettes se portent relativement bien. Le Japon, par exemple, affiche le ratio de dette brute rapportée au PIB le plus élevé au monde : 242,3 %, contre 174 % pour la Grèce (au 31 déc. 2014, Bloomberg). Or n'est-ce pas le niveau de vie des Grecs qui, de loin, est le plus menacé des deux ?

La dette en pourcent du PIB paraît plus élevée quand le PIB est petit. Ainsi, vous trouverez surprenant peut-être, le fait que ce sont les États-Unis qui sont les plus endettés au monde en dollars, dépassant de 40 % la dette du Japon. La Grèce, pour ainsi dire, ne joue pas dans la même cour : son PIB, relativement peu élevé, ne représente que 1,8 % du PIB nominal de la zone euro, et l'encours de sa dette brute s'élève à 3,4 % de

CLASSEMENT PAYS, POIDS DE LA DETTE PAR HABITANT, 2014

RANG	PAYS	DETTE PAR HABITANT, USD	PIB À PRIX COURANTS 2014, MDUSD	DETTE BRUTE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES RAPPORTÉE AU PIB, 2014, %	POPULATION 2014
1	JAPON	99 725	5 228,5	242,3	127,1
2	IRLANDE	60 356	231,6	121	4,6
3	USA	58 604	17 437,9	107,3	319,3
4	SINGAPOUR	56 980	296,0	106,2	5,5
5	BELGIQUE	47 749	527,8	101,2	11,2
6	ITALIE	46 757	2148,0	133,1	61,2
7	CANADA	45 454	1 886,7	85,6	35,5
8	FRANCE	42 397	2862,5	94,8	64,0
9	ROYAUME UNI	38 938	2627,4	95,3	64,3
10	SUISSE	38 639	671,9	46,6	8,1
11	AUTRICHE	38 621	440,0	74,8	8,5
12	GRÈCE	38 444	248,2	174	11,2
13	PAYS-BAS	37 233	830,0	75,6	16,8
14	ALLEMAGNE	35 881	3747,1	78,1	81,6
15	NORVÈGE	34 910	527,0	34,1	5,2
16	ESPAGNE	30 031	1394,4	99,1	46,0
17	FINLANDE	29 930	274,0	59,8	5,5
18	DANEMARK	28 778	338,1	47,8	5,6
19	PORTUGAL	26 7W70	227,0	125,3	10,6
20	SUÈDE	25 155	578,9	42,2	9,7

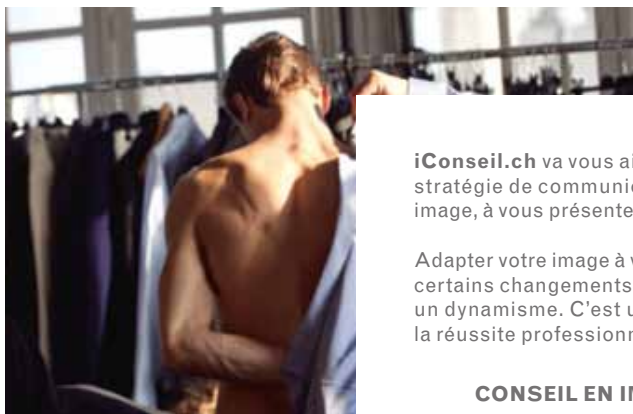
Source : Bloomberg, Crédit Agricole Private Banking

la dette de la zone euro (Eurostat, 2014). La dette grecque en dollars n'occupe « que » le 11e rang mondial, et en poids par habitant, elle se place 12e, derrière, étonnamment, la Suisse. Regardons les choses sous un autre angle : entend-on beaucoup parler de la dette abyssale de Porto Rico ? L'île doit quelque 73 milliards de dollars à ses créanciers, quatre fois l'encours qui a fait basculer la ville de Detroit dans la faillite il y a deux ans, « seulement » 0,6% de la dette américaine (pour un PIB de proportion similaire). La comparaison avec la Grèce est cependant quelque peu injuste, puisqu'en termes de PIB, la Grèce pèse plus lourd dans l'économie de la zone euro, que Porto Rico dans celle des États-Unis. N'est-il pas étonnant que Porto Rico traverse une telle crise sans causer véritablement de remous ? Notons enfin que de 1990 à 2009, les transferts fiscaux des États-Unis vers Porto Rico se sont élevés à 291 % du PIB 2009 de l'île (The Economist, août 2011), c'est-à-dire presque trois fois son PIB.

UNE CAPITULATION PARTIELLE OU TOTALE ?

Les banques grecques souffrent. Les retraits de capitaux se sont récemment accélérés au point que l'on peut craindre un phénomène de ruée vers les guichets et, dans son sillage, la faillite de grandes banques (voir graphique ci-après). N'ayant pas à lui seul les moyens de les renflouer, le gouvernement ne pourrait compter dans cette éventualité que sur le système européen de gestion de la crise, pour lequel une adhésion aux réformes énoncées serait bien évidemment une condition sine qua non. Cette issue reviendrait pour le gouvernement Tsipras à balayer entièrement ses promesses électorales.

Un défaut unilatéral de la Grèce provoquerait inmanquablement une ruée vers les guichets. Le pays ne pourrait plus que mettre en place un contrôle des capitaux, accepter le plan d'aide de l'UE et subordonner ses politiques aux règles européennes. Il y a fort à parier que les dirigeants grecs trouvent cette perspective bien plus amère que la recherche d'un compromis avec les créanciers, qui permettrait de sauver la face en se résignant à une capitulation, non plus totale mais partielle.



iConseil.ch va vous aider à développer votre stratégie de communication en améliorant votre image, à vous présenter de manière à convaincre.

Adapter votre image à votre mode de vie, aborder certains changements avec un nouvel élan et un dynamisme. C'est un investissement dans la réussite professionnelle et personnelle.

CONSEIL EN IMAGE, RELOOKING, ACCOMPAGNEMENT SHOPPING

iConseil.ch met toutes ses prestations haut de gamme à votre disposition. Le coaching en relooking abordera, selon vos besoins, les différents aspects suivants :

- Conseils morphologie, style et couleurs (test de vos couleurs, harmonies colorées, symbolique des couleurs)
- Conseils coupe cheveux, barbe, lunettes
- Tri de la garde-robe
- Accompagnement shopping et chez l'opticien

iConseil.ch
www.iconseil.ch
info@iconseil.ch
+ 41 79 953 13 30
+ 41 22 738 37 80



La Grèce pourrait bien évidemment choisir aussi de sortir de l'euro. Il n'y aurait alors aucun plan de secours venu de l'UE, ni aucun État ni aucune banque alentour pour la renflouer. Aucune dépréciation du change, aussi sévère soit-elle, ne suffirait à résoudre le problème de liquidités, et l'hyperinflation risquerait de rapidement gagner l'économie. En bref, la situation ressemblerait fort à celle du Venezuela, mais sans le pétrole. Le désastre serait tel qu'on imagine difficilement qu'il puisse même avoir lieu.

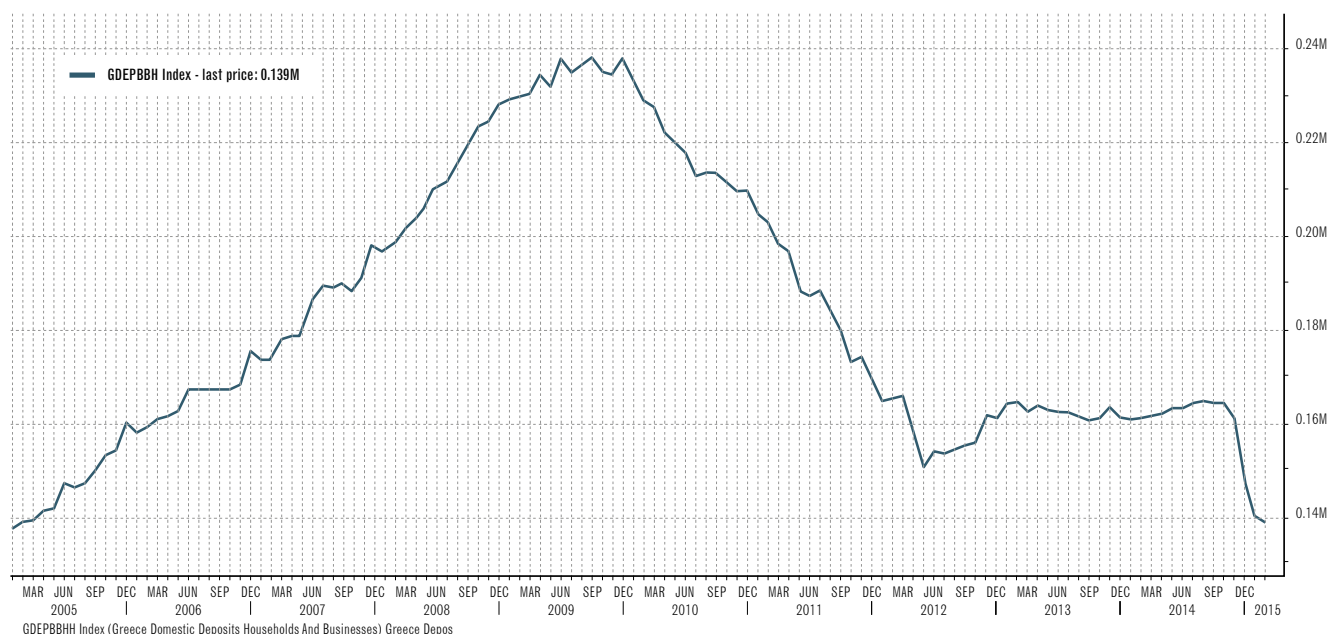
« LA GRÈCE EST CONFRONTÉE À UN PROBLÈME DE SOLVABILITÉ, C'EST INCONTESTABLE, MAIS POUR L'HEURE, ELLE MANQUE DE LIQUIDITÉS AVANT TOUT. »

Un défaut négocié impliquerait de réviser l'échéancier des remboursements, et peut-être d'inclure un moratoire sur le paiement des intérêts, en contrepartie d'un engagement sur un calendrier de réformes. Sachant que les obligations grecques se négocient déjà à une forte décote, les pertes seraient sans doute limitées. C'est donc bien là, pour chacune des parties, le scénario le plus favorable. Pourquoi alors n'a-t-il pas encore été adopté ? La réponse est à chercher du côté du « moral hazard », le fameux risque moral décrit en son temps par Adam Smith.

ALÉA MORAL ET CAPITAL POLITIQUE

Accorder à la Grèce la possibilité d'annuler sa dette sous quelque forme que ce soit risque en effet de perturber le fonctionnement de la zone euro, incitant ses autres membres en crise à réclamer un traitement similaire, voire les encourageant à transgresser les règles, puisque ne s'en suivrait apparemment aucune sanction. Ajoutons que la remise de dette n'a aucun bénéfice électoral. Les États-Unis se sont posés exactement la même question à propos de la dette hypothécaire (et se la posent encore, mais dans une moindre mesure). Ainsi, une solution simple à la crise du logement aux États-Unis aurait été d'annuler une part de l'encours. Une solution simple, mais politiquement hors de question. Les États-Unis ont préféré instaurer des garanties étatiques opaques, toujours en vigueur, sur presque la totalité de l'encours, une option dont les électeurs ont et auront toujours du mal à identifier et plus encore à calculer le coût. Décevant, certes, mais le pragmatisme l'emporte sur la stratégie du bord de l'abîme. ■

DÉPÔTS DANS LES BANQUES GRECQUES DU SECTEUR PRIVÉ, MDEUR



Source : Bloomberg, Crédit Agricole Private Banking