

- Rien n'est plus désastreux qu'un investissement rationnel
- dans un monde qui ne l'est pas.
J.M. Keynes

Menteurs, tricheurs, Et vrais spoliés.

Le krach boursier de ces dernières semaines était-il prévisible ou est-ce la conséquence logique d'erreurs et de tentatives de manipulations des marchés. Deux causes principales sont généralement mises en avant, la crainte d'une récession américaine entraînant celle de tous les autres pays ainsi que la crise financière due au surendettement des Etats occidentaux.

Depuis 2010, les projecteurs des agences de notation sont braqués sur les difficultés européennes et en particulier sur les piigs (ou états cochons en anglais, Portugal, Irlande, Italie, Grèce et Espagne) alors que ces mêmes agences ne trouvaient rien à redire sur la dette américaine. Changement radical le 5 août, les Etats-Unis sont à leur tour déclassés. Est-ce après avoir lu ma lettre financière du 18 juillet dans laquelle je les accusais de voir la paille qui se trouvait dans l'œil de l'Europe et de ne pas voir la poutre qui se trouvait dans celle de l'Amérique que Standard&Poor's a osé briser un tabou, mettre en cause la solvabilité des USA.

La décision de déclasser était logique, et aurait dû être prise depuis bien longtemps, mais le moment choisi était particulièrement inopportun. Tombant en pleine cacophonie européenne sur les mesures à prendre pour sauver l'état grec de la faillite, Standard&Poor's a réellement jeté de l'huile sur le feu des marchés financiers.

Du fait de leurs expositions aux emprunts grecs, italiens et espagnols les sociétés les plus visées ont été les banques, principalement les européennes, mais pas seulement (on le verra si les CDS sur les emprunts grecs sont

activés. Si l'Espagne est en difficulté, c'est principalement suite à la crise financière ayant entraîné celle de son marché immobilier. L'Italie est victime de son système politique, mais ses entreprises sont dynamiques. Des mesures adéquates et un peu de temps devraient leur permettre de surmonter leurs difficultés.

Le seul vrai problème est la Grèce. Quelle confiance peut-on accorder à un pays qui n'a cessé de tricher. Le gouvernement grec a triché pour intégrer l'euro en dissimulant le vrai montant des dettes du pays (voir ma lettre du 16 mai 2011). Les citoyens grecs ne déclarent pas leurs biens et minorent leurs taxes foncières puisqu'il n'y a pas de cadastre. Ils paient peu d'impôts sur le revenu grâce à des fonctionnaires corrompus. A en croire Jean Marc Vittori (Les Echos du 6 septembre) qui se réfère à une enquête publiée dans Vanity Fair, les salariés de la compagnie publique ferroviaire toucheraient en moyenne 5.000 euros par mois. Par ailleurs, avec Google Map, des inspecteurs ont découvert 50.000 piscines non déclarés qui échappent ainsi à l'impôt piscine.

Le gouvernement grec triche, les citoyens grecs trichent, et depuis des années, les contribuables européens subventionnent ce système. Aujourd'hui, avec la crise économique et financière, ce même contribuable subissant hausses d'impôts et taxes pour boucher les déficits de son propre pays peut légitimement se poser des questions sur ces transferts de richesses.

Depuis début septembre, il doit même se les poser rapidement après les découvertes faites par les responsables des principaux pays et organismes créanciers. Partis en Grèce vérifier que les engagements de retour à l'équilibre budgétaire étaient bien respectés .../...

par le gouvernement grec, ils se sont vite rendus compte qu'aucune mesure concrète n'avait été prise comme la plus simple, la révision de la grille du traitement des fonctionnaires. Alors que dire du dossier des privatisations ? Rien de ce qui était prévu ne l'étant, ces bailleurs institutionnels, commission européenne, FMI et BCE sont repartis avant la fin de leur mission car leur présence à Athènes n'avait aucune utilité.

Le véritable fond du problème est en effet que l'électorat du parti socialiste au pouvoir est le principal concerné, et donc la principale victime des mesures exigées par les créanciers. Il en ressort que le parti gouvernemental se comporte comme le débiteur qui sait que s'il doit cent mille euros à son banquier, c'est un vrai problème pour lui. Par contre, s'il en doit cent millions, c'est son banquier qui a un problème. Les mois perdus démontrent que les grecs essaient de jouer à ce jeu et d'accumuler de la dette pour que leurs créanciers n'aient plus d'autre choix que de continuer à les financer en espérant ainsi pouvoir récupérer leur capital.

Cette conduite ne laisse plus le choix. Il faut soit

- 1) Continuer à leur prêter sous deux conditions,
 - A) Exiger comme la Finlande, des contre garanties tangibles et réelles en échange des sommes prêtées.
 - B) Mettre en place une agence indépendante à l'image de celle qui a sauvé de la faillite la ville de New York en 1975. Cette agence avait été créée avec le pouvoir d'imposer ou de bloquer certaines décisions (Les Echos 15 juillet 2011, point de vue de Messieurs Thoraval et Lacroix).
- 2) Les laisser partir en faillite.

Quelles seraient les conséquences de cette faillite ?

Les principales victimes seraient bien évidemment les banquiers. C'est ce qui explique la chute ininterrompue de leurs cours depuis deux mois (entre quarante et cinquante pour cent). A cette perte risque de s'ajouter également la dilution d'une augmentation prévisible de capital. Car si les banquiers français affirment qu'ils sont suffisamment capitalisés et qu'ils ont bien provisionné leurs risques comme le confirmait Madame Lagarde alors qu'elle était leur ministre de tutelle, la directrice du FMI affirme aujourd'hui le contraire.

Laquelle des deux Madame Lagarde ment ?

Une chose est certaine. Les banques françaises ont provisionné 21% de leurs créances sur la Grèce. C'est une vision très optimiste de penser pouvoir récupérer 80% des dettes alors que les provisions des banques étrangères s'élèvent à 50% sur la base de l'exemple argentin. Aux dettes grecques pourraient bien sûr se rajouter les dettes portugaises, irlandaises, espagnoles et italiennes, et pourquoi pas française.

La faillite grecque aurait bien sûr aussi des conséquences sur les contribuables européens. Mais elle serait limitée aux montants actuels et il n'y aurait plus d'engagement pour le futur. La question pour eux est donc simple. Faut-il se couper deux doigts aujourd'hui ou risquer de perdre le bras demain ?

Enfin, les assurés détenant des contrats en euros seraient également concernés. La plupart des sociétés d'assurance ayant acheté et mis en portefeuille des emprunts d'Etat de la zone euro, considérés comme les plus sûrs jusqu'à maintenant, les assurés subiraient une légère perte de rendement sur leur contrat en 2011. La rentabilité des fonds en euros étant garantie et la part des emprunts grecs composant le portefeuille étant limitée, l'incidence sur le rendement devrait être minime. A ce jour toutes les compagnies ont déjà intégré cette diminution de rendement.

Incertitudes économiques, incertitudes financières, tricherie et louvoiement du gouvernement grec, cacocheries bancaires et politiques, tout est réuni pour former un cocktail explosif ces prochains mois. Mais la déprime des marchés financiers est-elle irréversible ?

Avec les difficultés financières des Etats, la baisse estivale des marchés a été accentuée par le trou d'air de la croissance mondiale du 2eme trimestre 2011. Mais une partie de cette panne de croissance serait imputable à la catastrophe nucléaire japonaise du fait des arrêts de travail dus aux ruptures de stocks de pièces détachées provenant des usines japonaises touchées par le séisme.

Des chiffres plus positifs sont aussi à retenir.

Les profits des entreprises du CAC 40 sont en hausse de presque 10% avec un bénéfice net de plus de 46 milliards d'euros, (Total +16%, Axa + 300%, Vivendi + 100%.) seuls Veolia Environnement et Carrefour étant en perte.

La trésorerie détenue par ces mêmes sociétés est de 170 milliards d'euros. Ces chiffres sont à comparer au budget français 2011 dont les recettes prévues (avant augmentation de ces derniers jours) sont de 272 milliards d'euros.

Concernant les modifications de la loi de finances, la plus mauvaise nouvelle est sans doute la mise en place du report de l'exonération des plus values immobilières après 30 ans au lieu de 15 ans actuellement. Ce sont les acquéreurs en loi Malraux qui seront le plus pénalisés et l'idéal serait de pouvoir vendre avant le 1er février 2012, date d'application du nouveau mode de calcul.

Votre dévoué. Mario Schneider.