

Le Monde ECONOMIE

Ce sont les banques que l'on a sauvées, pas la Grèce

625 mots

18 mai 2010

[Le Monde Economie](#)

© Le Monde, 2010. Tous droits réservés.

Chronique de la semaine

Les résultats des élections du 9 mai en Rhénanie-du-Nord-Westphalie semblent indiquer qu'Angela Merkel a payé cher sa défense tardive mais néanmoins passionnée de l'intégrité de l'euro. L'Union chrétienne-démocrate (CDU) a vu son pourcentage des votes chuter de 44,8 % en 2005 à 34,4 % en 2010. Pourquoi la chancelière allemande s'est-elle laissée emporter par une helléphilie soudaine au moment politique le moins propice ? Le président américain, Barack Obama, n'a pas volé au chevet de la Californie, dont l'économie est cinq fois plus grande que celle de la Grèce et dont la situation fiscale est suffisamment grave pour que l'Etat n'arrive pas à payer la totalité des salaires de ses fonctionnaires. On peut débattre de la gravité relative des problèmes grecs et californiens, mais personne ne prétend que la crise californienne menace l'intégrité du dollar. D'où vient le souci pour l'euro ?

La seule alternative au grand plan de sauvetage lancé par l'Union européenne le même jour que les élections allemandes aurait été une restructuration dans la foulée de la dette souveraine grecque. Bref, un défaut. Mais - disons-le à haute voix - un défaut grec n'aurait pas, à lui seul, constitué une menace pour l'euro. Pourquoi ? Les dettes de la Grèce sont libellées en euros, comme celles de General Motors (GM) sont libellées en dollars. Une faillite de la Grèce, comme une faillite de GM, toucherait les détenteurs de ces dettes, mais ne toucherait pas les propriétaires d'autres actifs libellés dans la même monnaie. Certes, d'autres actifs libellés en euros - comme les dettes du Portugal - sont bien sûr contaminés par des doutes similaires, mais ces doutes touchent la dette, et non pas la monnaie dans laquelle elle est comptée. Ce qui plane maintenant sur l'euro est une incertitude sur les conséquences monétaires des éventuelles mesures lancées pour sauver les pays en difficulté. Une restructuration de la dette grecque aurait en revanche clarifié la situation, car elle aurait montré que le problème resterait désormais entre la Grèce et ses propres créanciers.

Or, qui, précisément, sont les créanciers de la Grèce ? Selon un rapport de [Barclays Capital](#) du 28 avril, il y a quelque 28 milliards d'euros de dette grecque sur le bilan d'institutions financières allemandes. La moitié appartient à des banques détenues ou contrôlées par le gouvernement allemand. A elle seule, l'Hypo Real Estate Holding en détient presque 30 %. Depuis son sauvetage en 2009, le propriétaire d'Hypo est le contribuable allemand, qui aurait été touché directement par un défaut grec sans même pouvoir prétendre qu'il se sacrifiait pour la solidarité européenne. Combien d'autres institutions déjà fragilisées auraient eu besoin d'un nouveau plan de sauvetage bancaire ?

La raison du geste héroïque de Mme Merkel est désormais claire. Quelle était l'option la moins désagréable : prendre la décision impopulaire, mais courageuse, de sauver la Grèce, ou

avouer que la précédente décision impopulaire, mais courageuse, de sauver le système bancaire allemand n'avait pas, tout compte fait, réglé le problème ?

Le même rapport de [Barclays Capital](#) indique que les institutions financières françaises auraient quelque 50 milliards d'euros de dette grecque sur leur bilan. Il ne s'agit donc plus d'un problème purement budgétaire ni purement grec. La solidarité franco-allemande, si bien mise en avant le 9 mai, n'est pas fondée sur l'hellénophilie. Loin d'être une nouvelle crise, la crise de l'euro n'est qu'un nouvel épisode du feuilleton bancaire que l'on voulait nous faire croire terminé.

Paul Seabright

Paul Seabright,

Ecole d'économie de Toulouse