

Document

Le risque caché : si la Grèce sort de l'euro, c'est l'Allemagne qui explose en premier !

(atlantico.fr)

18 mai 2012

Le débat fait rage chez les économistes allemands. La Bundesbank, qui possède 465 milliards d'euros de créances sur l'Eurosystème, est de plus en plus exposée à l'éclatement de la zone euro.

Lors de la création de l'euro, les pays ont gardé leur banque centrale, bien qu'ils entraînent dans une monnaie unique. La structure formée de toutes ces banques centrales et de la Banque centrale européenne (BCE) se nomme « l'Eurosystème ». Il s'agit d'une bizarrerie, normalement à une monnaie doit correspondre une seule banque centrale. Une étude d'Eric Dor de l'Ieseg met en lumière les effets délétères de cette construction baroque.

Au lieu d'avoir une banque centrale qui centralise les transactions de l'ensemble des banques européennes, chaque banque est en liaison avec la banque centrale de son pays. La liquidité est fournie par les différentes banques centrales, et les banques commerciales déposent leurs réserves non pas à la BCE, mais dans leur banque centrale.

Ainsi, quand une entreprise grecque achète un produit allemand, une banque grecque transfère de l'argent à une banque allemande. Et la Bundesbank (la banque centrale allemande) se retrouve avec une créance d'autant sur la Banque centrale de Grèce. A cela se rajoute les fuites de capitaux : personne ne prête aux banques grecques qui doivent donc se tourner vers leur banque centrale, et en plus les déposants grecs vidant leurs comptes pour les transférer à l'étranger.

On comprend ainsi que les banques centrales des pays exportateurs accumulent des créances de plus en plus importantes sur celles des pays importateurs : les prêts de la Bundesbank au reste de l'Eurosystème atteignent le chiffre record de 465 milliards d'euros (en octobre 2011) ! En contrepartie, les dettes des banques centrales des pays de la périphérie de la zone euro se sont envolées, pour atteindre 118 milliards d'euros pour l'Irlande, 108 milliards d'euros pour l'Espagne, 101 milliards d'euros pour la Grèce, 89 milliards d'euros pour l'Italie ou 57 milliards d'euros pour le Portugal.

Les risques pour l'Allemagne sont énormes. Au cas où la zone euro éclaterait, la Bundesbank subirait des pertes gigantesques sur ces créances, car les nouvelles monnaies (drachme, etc.) perdraient de la valeur par rapport à l'euro. Dans un tel scénario, la Bundesbank devrait être recapitalisée par l'État allemand, qui verrait sa propre dette publique s'envoler.

Et même sans rupture de la zone euro, la Bundesbank s'expose à des pertes potentielles. En effet, la Banque centrale de Grèce fournit de plus en plus de liquidité aux banques grecques, on l'a vu, mais en échange de quoi ? En échange d'actifs (le « collatéral »), mais il faut gratter les fonds de tiroir et ceux-ci sont de moins en moins bonne qualité (des bons du Trésor grecs par exemple...). A un moment il faudra bien enregistrer des pertes sur ces actifs dévalués, et ils seront à la charge de l'Eurosystème tout entier (dont la Bundesbank est « actionnaire » à hauteur de 30%, soit autant de pertes).

Cette information est stupéfiante. On aurait voulu mettre un mécanisme d'autodestruction au cœur même de l'euro qu'on ne s'y serait pas pris autrement. On comprend les cris d'horreur de nos gouvernants lorsqu'est évoqué une sortie de la Grèce de la zone euro : cela provoquerait une implosion du cœur de la zone euro, le pays le plus vertueux, l'Allemagne, étant le plus touché ! On voit aussi qu'une faillite bancaire en Grèce impacterait instantanément toute la zone euro.

Il s'agit clairement d'un vice de construction de l'euro. Peut-on d'ailleurs encore parler de monnaie « unique » quand plusieurs banques centrales peuvent interagir et créer un risque systémique ?

Par Philippe Herlin, chercheur en finance, chargé de cours au CNAM.