

# Le prix des actifs financiers à l'aune du hasard moral

LEMONDE.FR | 25.06.10 | 09h12

Le système financier, au bord de l'implosion il y a encore quinze jours, semble à nouveau fonctionner. Les Etats de la zone euro parviennent à financer leur dette tandis que les banques européennes, menacées de mort subites il y a quelques jours, peuvent à nouveau se refinancer et retrouvent quelques couleurs. Néanmoins, l'équilibre financier de la zone euro ne tient encore qu'à un fil.

Le fonds de stabilisation européen permettant de venir en aide aux pays insolubles de la zone euro et les facilités de financement illimitées de la Banque centrale européenne (BCE) octroyées aux banques ne sont pas étrangers à ce prompt rétablissement. Ainsi, les banques espagnoles ont emprunté 90 milliards d'euros à la BCE sur le seul mois de mai. Ce montant de prêt représentait 16 % des créances de la BCE et atteignait le double des besoins en financement des banques espagnoles après la faillite de Lehman en septembre 2008. Ceci en dit long sur la détresse des banques espagnoles pendant le terrible mois de mai.

Ces garanties sans limite du système financier de la zone euro et des différents acteurs, des Etats aux banques ne sont pas sans conséquence pour les citoyens. Ainsi, la BCE accumule à son bilan les dettes des Etats les plus insolubles, notamment les dettes grecque, portugaise, irlandaise et espagnole. De même, elle finance les dettes à court terme de toutes les banques européennes selon un processus illimité et donc opaque. La neutralisation supposée des facilités quantitatives laisse perplexe, tant le processus de création monétaire semble obéir à la volonté de sauver toutes les entités coûte que coûte par peur de voir l'une d'entre elles faire défaut et entraîner tout le système dans sa chute. Que se passerait-il si les Etats ainsi aidés – la Grèce aujourd'hui, peut être l'Espagne demain – venaient à faire défaut ? Est-ce la garantie allemande qui sera utilisée pour combler les pertes de la BCE ou bien cette dernière émettra-t-elle encore de la fausse monnaie pour faire face à ses pertes ?

La hausse de l'or, en dollar et surtout en euro, s'inscrit dans ce processus de création monétaire non contrôlée. Ainsi, la relique barbare, affichant une hausse en euro de 30 % depuis le début de l'année, est l'actif le plus rentable, ce qui dénote une chute de tous les actifs en valeur réelle. Dans ce climat de sauvetage généralisé, quelques questions de bon sens se posent. Quelle est la valeur du signal donné par les marchés financiers ? Si les banques sont perçues comme des utilités nécessairement sauvées par les gouvernements en dernier ressort, quelle est la nature du risque qui est encore porté par les créanciers des établissements financiers ? Que vaut la prime de risque de la dette grecque par rapport à la dette allemande si les Etats de la zone euro accordent une garantie illimitée à la Grèce ?

## LES RISQUES N'ONT PAS DISPARU

Pourtant, le marché semble encore opérer une discrimination au sein des dettes européennes et des dettes bancaires. Ainsi les écarts de rendement entre les pays les plus sûrs et les plus fragiles au sein de la zone euro dépassent les 6 %. De même, les banques européennes connaissent une disparité des rendements sur leur dette atteignant plus de 1 %.

Ces différences de prix reflètent plus la perception du risque politique de rupture au sein de la zone euro que les disparités de fondamentaux économiques et financiers. Les plans d'austérité engagés par les pays insolubles, puis dans un deuxième temps par leurs garants, sont susceptibles de provoquer une spirale récessive difficilement supportable par les populations. Ces dernières pourraient se révolter contre cette cure d'austérité et exiger de partager le fardeau de la dette avec les créanciers. D'autre part, l'Allemagne pourrait renoncer à sauver l'ensemble du système si l'addition s'alourdissait, car elle fait face à un sérieux dilemme : garantir la dette de ses partenaires économiques que ses banques ont amplement contribué à financer ou se résigner au défaut des pays insolubles de la zone euro au prix du sauvetage de ses banques.

La déresponsabilisation des acteurs économiques – aussi appelé "*hasard moral*" par les économistes – brouille les cartes du capitalisme au point que le risque n'a plus de propriétaire, il appartient à toute la collectivité. Les marchés nous envoient pourtant un message clair : les risques n'ont pas disparu et devront un jour ou l'autre se matérialiser sous une forme financière, inflationniste, sociale ou politique. Colmater l'un des risques ne fera qu'amplifier les autres.

**Jean-Jacques Ohana, cofondateur de Riskelia, société de conseil en intelligence des risques**