



L'ANALYSE DE NICOLAS MADELAINE

La tragédie grecque inquiète la Grande-Bretagne

La crise de confiance actuelle sur la dette grecque est parfois vue comme une conspiration de la finance anglo-saxonne contre l'euro. Cette zone est relativement solide sur le plan des finances publiques, en tout cas prise dans son ensemble, alors pourquoi les investisseurs ne s'attaquent-ils pas plutôt à la Grande-Bretagne ou aux Etats-Unis, estimant en effet certains observateurs. Pourtant, vue de Londres, cette première panique de l'année sur la solvabilité d'un Etat n'a amusé personne.

Le premier réflexe, lorsque les marchés européens ont chancelé, a été de s'inquiéter de savoir si la Grande-Bretagne ne serait pas le prochain domino à tomber. La City s'est immédiatement demandé si le terme de « PIGS » [Portugal, Italie, Grèce, Espagne (Spain)], désignant les pays fragiles du sud de l'Europe, n'était pas déjà désuet et s'il ne devait pas être remplacé, maintenant que la Grèce avait été mise à nu, par le terme « Stupid » [Espagne (Spain), Turquie, Royaume-Uni (United Kingdom), Portugal, Italie, Dubaï], plus large. « Depuis le début de la crise grecque, la demande d'information des investisseurs sur les fondamentaux de la dette d'Etat britannique et sur la livre est constante », expliquait un économiste de Schroders la semaine dernière, au plus fort de la tempête sur Athènes. Il faut dire que deux investisseurs, et non des moindres, venaient de tenir des propos particulièrement alarmistes. « Vendez toutes les livres que

« Les bons du Trésor britannique reposent sur un lit de nitroglycérine », estime un grand investisseur, qui recommande d'éviter le Royaume-Uni.

vous avez : c'est terminé », affirmait tout simplement Jim Rogers, un des cofondateurs du Quantum Fund avec un certain George Soros, lequel avait fait chuter la devise britannique en 1992. De son côté, Bill Gross, le responsable des investissements de Pimco, un des plus gros investisseurs du monde dans les dettes d'Etat, recommandait d'éviter le Royaume-Uni, « ses bons du Trésor reposant sur un lit de nitroglycérine ».

La sympathie britannique pour la tragédie grecque a même dépassé les frontières des milieux financiers pour entrer dans l'arène du grand public. Alors que les élections approchent, les conservateurs n'ont pas hésité à comparer les comptes de leur pays à ceux de la Grèce et à affirmer que les mêmes tourments attendaient le Royaume-Uni s'il ne redressait pas ses finances. Si ces prédictions justifient leur position plus orthodoxe que celle des travaillistes sur la



nécessité de couper dans les dépenses publiques, elles en ont surpris beaucoup : associer la Grande-Bretagne à la Grèce dans l'esprit des marchés est un jeu dangereux, même si une crise avant le scrutin favoriserait l'opposition.

Pourtant, en dépit de toutes ces analogies, la contagion de la panique à la Grande-Bretagne ne s'est jusqu'à maintenant pas produite. La livre est restée stable par rapport à l'euro, ce qui montre sa fragilité, mais les investisseurs ont gardé leurs nerfs.

Dans l'esprit d'une majorité des investisseurs, la Grande-Bretagne, si elle ne peut pas être renflouée par un Etat, comme la Grèce peut l'être par l'Allemagne, conserve néanmoins d'autres points forts. D'abord, elle est souveraine pour imprimer des livres. Ce n'est pas sans conséquence sur ses taux d'intérêt et sa devise, mais cela exclut le risque de défaut pur et simple. Une devise qui est aussi pour elle un instrument de compétitivité. Depuis deux ans, elle s'est dépréciée de près d'un quart. Certes, le sterling est fragile en raison de la situation des comptes publics et la Grande-Bretagne doit importer des finances de l'étranger. Il ne faudrait donc pas que les investisseurs internationaux retirent leur confiance, sans quoi l'économie britannique ne pourrait plus se financer et la devise s'écroulerait. Mais, en attendant, la baisse de la livre attire les acheteurs étrangers vers la Grande-Bretagne et elle rend plus compétitifs les agents domestiques exposés aux marchés internationaux. Un bon point pour l'économie britannique, qui se caractérise en outre par la flexibilité de son marché du travail, ce qui fait plusieurs raisons pour que Mervyn King, le gouverneur de la Banque d'Angleterre, estime que le sort de la Grèce ne pourrait pas être celui de la Grande-Bretagne, comme il l'a affirmé le 10 février.

L'autre atout de la Grande-Bretagne est la capacité du pays à se serrer la ceinture. Bien sûr, une absence de majorité aux prochaines élections, qui doivent se tenir avant le 3 juin, pourrait compliquer la donne en provoquant une instabilité gouvernementale. Mais, pour Simon Hayes, l'économiste en chef de Barclays pour le Royaume-Uni, le pays a déjà affronté une période d'ajustement semblable, au milieu des années 1990, et il s'en est sorti. Et les agences de notation lui accordent pour l'instant le bénéfice du doute.

Les crises sont comme les tremblements de terre : elles se préparent longtemps à l'avance et sont imperceptibles jusqu'au moment où les équilibres basculent, sans prévenir. David Deddouché, un stratège devises à la Société Générale, estime que les marchés ne s'attendent pas à une panique sur la livre aujourd'hui, mais restent vigilants, comme l'a prouvé la journée d'hier (lire nos informations page 6), en observant notamment le rendement de l'obligation d'Etat, proche d'un seuil élevé susceptible de réveiller les inquiétudes.

Nicolas Madelaine est correspondant des « Echos » à Londres.