

## Retour sur un "petit détail" du discours de Mario Draghi du 26 juillet 2012





Il faut toujours se méfier des agences de presse et des résumés qu'elles font des interventions de tel ou tel responsable politique ou économique. Car il peut arriver - plus souvent qu'on ne pense - qu'elles passent volontairement ou involontairement à côté d'une petite pépite, que seuls les initiés ou les spécialistes qui ont le souci de la précision peuvent décrypter à leur juste valeur.

C'est le cas de la désormais fameuse intervention du 26 juillet de Mario Draghi, président de la BCE.

Rappelons-nous. Toute la presse n'avait retenu de cette intervention que les phrases suivantes :

**« La BCE est prête à faire tout ce qui est nécessaire pour préserver l'euro. Et croyez-moi, ce sera suffisant. [...] Si les primes de risque sur la dette souveraine handicapent la transmission de la politique monétaire, elles entrent dans le cadre de notre mandat. »**

Et, pour faire bonne mesure, M. Draghi avait ajouté que **« l'euro est irréversible. »**

<http://www.francoisasselineau.fr/2012/07/lincredable-super-mario.html>

Aussitôt, les marchés financiers avaient exulté. Comme ils exultent à chaque fois qu'un "Sommet de la dernière chance", ou qu'un dirigeant européiste, fait une déclaration qui donne à penser que la BCE va intervenir. Ou lorsqu'ils croient que les pays de la zone euro vont accoucher d'un mécanisme permettant de mutualiser les dettes au niveau de la zone elle-même.

## **MARIO DRAGHI A EXPLIQUÉ LES RAISONS DU « SPREAD »**

Seulement voilà. Il y a un "petit détail" qui a échappé aux agences de presse, et à la quasi-totalité des journaux qui

Ce "petit détail" réside dans le fait que Mario Draghi, dans une digression très inhabituelle, a cru bon d'expliquer pour quelles raisons le « spread » entre les obligations allemandes et finlandaises d'un côté, espagnoles, italiennes et grecques de l'autre, atteignait de tels niveaux, supérieurs à 600 points de base.

Je rappelle que le « spread » est la différence des taux d'intérêt sur les obligations exigées par les marchés. Si le taux d'intérêt sur les obligations à 10 ans monte à 7,35 % pour l'Espagne et tombe à 1,21 % pour l'Allemagne, le « spread » sera dit de "614 points de base" ( $735 - 121 = 614$ ).

S'aventurant sur ce terrain miné, Mario Draghi a expliqué que ce « spread » imposé par les marchés correspondait :

1)- à une prime pour « risque de liquidité »

Le « risque de liquidité » est le risque pris par un prêteur qui accepte de placer son argent à terme et non à vue, et qui n'en dispose donc plus pendant la durée du prêt. Cela lui crée un risque, s'il arrive qu'entretemps il a besoin de récupérer son argent.

Que M. Draghi ait mentionné ce risque n'a pas de quoi faire sursauter puisque ce risque existe en effet pour tout investisseur qui souscrit à des obligations, qu'elles soient allemandes ou espagnoles par exemple.

L'énoncé par M. Draghi du « risque de liquidité » n'est donc pas contraire au dogme européiste.

2)- à une prime pour « risque de crédit » (ou « risque de défaut »)

Le « risque de crédit » (ou « risque de défaut ») est le risque pris par un prêteur qui accepte de placer son argent à une entité qui peut faire défaut et ne pas le rembourser.

Que M. Draghi ait mentionné ce risque est désormais devenu courant puisque l'opinion publique a fini par comprendre que la probabilité que la Grèce, l'Espagne ou l'Italie ne remboursent pas leurs obligations est bien supérieure à la probabilité que ce soit l'Allemagne qui fasse défaut.

La différence de « spread » peut donc s'expliquer logiquement par la différence de solidité financière des États concernés.

L'énoncé du « risque de crédit » (ou « risque de défaut ») peut étonner les personnes qui n'ont pas compris que l'euro n'est pas une monnaie unique (créance sur une seule banque centrale débitrice), mais une monnaie commune (créance sur la BCE + 17 banques centrales débitrices). Mais il n'étonne en rien tous ceux qui savent ce qu'a prévu le traité de Maastricht et comment fonctionne l'euro.

L'énoncé par M. Draghi qu'il existe un « risque de crédit » (ou « risque de défaut ») différent selon les États de la zone euro n'est donc pas non plus contraire au dogme européiste.

## **LE "PETIT DÉTAIL" QUI A ÉCHAPPÉ AUX AGENCES DE PRESSE : LE 3ème RISQUE....**

Or, et c'est là que se situe la pépite, le président de la BCE ne s'est pas arrêté au 2ème risque, comme l'avaient toujours fait avant lui son prédécesseur Jean-Claude Trichet et tous les dirigeants de la BCE.

Mario Draghi est, si j'ose dire, passé à table et a évoqué un 3ème risque.

Il l'a fait très exactement en ces termes :

**« Then there's another dimension to this that has to do with the premia that are being charged on sovereign states borrowings. These premia have to do, as I said, with default, with liquidity, but they also have to do more and more with convertibility, with the risk of convertibility. Now to the extent that these**

<http://seekingalpha.com/article/760791-the-euromess-continues>

Traduction :

**« Il y a ensuite une autre dimension à cette question, qui concerne les primes facturées sur les emprunts d'États souverains. Comme je l'ai déjà dit, ces primes correspondent au risque de défaut et au risque de liquidité. Mais, elles correspondent aussi au risque de convertibilité. Maintenant, dans la mesure où ces primes n'ont pas de rapport avec des facteurs inhérents à ma contrepartie - elles viennent dans notre mandat. Elles concernent notre mission. »**

Que signifie ce charabia ?

Eh bien que, pour la toute première fois, un responsable de la BCE, et non des moindres puisqu'il s'agit de son président, a évoqué l'existence d'un 3ème risque, qui est le « risque de convertibilité. » Un risque qui est donc différent selon les 17 États de la zone et qui explique l'énormité du « spread » entre les obligations de ces 17 États.

## **QUE SIGNIFIE LE « RISQUE DE CONVERTIBILITÉ ? »....**

Que peut bien signifier l'existence d'un « risque de convertibilité » différent selon les 17 États de la zone euro ?

Il suffit d'y réfléchir 5 secondes pour comprendre. Cela signifie que les investisseurs intègrent dans leur calcul :

- a)- que l'euro peut éclater,
- b)- que les États emprunteurs peuvent revenir aux monnaies nationales,
- c)- que ces monnaies nationales peuvent s'apprécier ou se déprécier les unes par rapport aux autres quant au taux de change respectifs auxquels elles avaient intégré la monnaie commune désormais défunte,
- d)- que les obligations souscrites en euros peuvent être rétroconverties de force en monnaies nationales,
- e)- et donc que les obligations émises par les États dont on anticipe que leur nouvelle monnaie nationale se déprécierait par rapport au taux d'entrée originel dans l'euro doivent acquitter une prime de « risque de convertibilité » supérieure à ceux dont on anticipe le contraire.

Ainsi, l'énormité du « spread » entre les obligations des 17 États de la zone euro découle directement de l'appréciation que les marchés se font des évolutions des futures monnaies nationales correspondantes en cas d'éclatement de l'euro.

## **LES MEILLEURS EXPERTS ONT NOTÉ, LA BCE N'APPRÉCIE PAS...**

Ce "petit détail" lâché par M. Draghi n'a pas échappé aux plus fins experts planétaires de la question, les journalistes les plus pointus des deux plus grands journaux financiers du monde, le Wall Street Journal et le Financial Times.

### **Wall Street Journal**

Le "WSJ" (Wall street Journal) a rendu compte aussitôt du propos de M. Draghi en ces termes :

**« Mr. Draghi identified three components of sovereign yields over and above interest-rate risk: credit risk, liquidity and the "risk of convertibility," or foreign-exchange risk associated with the potential collapse of the euro. »**

Source : <http://www.wsj.com/articles/SB10000872396390444130304577559040428348610>

Traduction :

**« M. Draghi a identifié trois composantes du risque qui fixe les taux d'intérêt sur les obligations souveraines : le risque de crédit, le risque de liquidité et le "risque de convertibilité", c'est-à-dire le risque de change associé à la possibilité d'un effondrement de l'euro. »**

Financial Times (FT)

Et le FT a fait de même :

**« But Mr Draghi identified another dimension being priced into crisis-hit governments' bond yields: "convertibility" risk, that of a possible eurozone break-up leading to redenomination into another, weaker currency. »**

<http://www.ft.com/cms/s/0/55e182de-dafe-11e1-8074-00144feab49a.html#axzz22O7LADP4>

Traduction :

**« Mais M. Draghi a identifié une autre dimension, qui intervient dans la fixation des rendements obligataires des gouvernements frappés par la crise : c'est le risque « de convertibilité », celui d'une possible rupture de la zone euro, conduisant à la redénomination des obligations dans une autre monnaie, plus faible, que l'euro. »**

Si les meilleurs experts ont noté avec empressement ce passage de la déclaration Draghi, ce n'est pas parce que c'est une découverte technique ahurissante, tous les opérateurs de marché le savent bien.

En revanche, c'est un fantastique aveu, sans aucun précédent. Pour la première fois, un responsable de la BCE, et qui plus est : son président, avoue clairement :

- que les marchés anticipent que la zone euro pourrait en effet exploser ;

- et qu'ils anticipent de façon rationnelle cet événement, ainsi que les évolutions des taux de change des différentes nouvelles monnaies dans lesquelles les obligations seraient "redénotées" (pour parler comme le Financial Times).

D'après les informations dont je dispose, ce passage de la déclaration de M. Draghi a provoqué une grande consternation et des remous dans les couloirs de la BCE.

Car si l'évocation d'un « risque de liquidité » et celle d'un « risque de crédit » différent selon les États de la zone euro ne sont pas contraires au dogme européiste, l'aveu qu'il existe un « risque de convertibilité » différent selon les 17 États de la zone euro est en revanche un véritable blasphème. Cela viole en effet le dogme de « l'irréversibilité de l'euro » et celui de « l'union sans cesse plus étroite des peuples d'Europe », inscrits l'un et l'autre comme des versets sacrés dans les traités européistes.

## **CONCLUSION : 2 POINTS TRÈS IMPORTANTS**

Ainsi donc, dans son discours retentissant devant la presse du 26 juillet, le président de la BCE a-t-il dit une chose et son contraire.

D'une part, il a fait l'aveu énorme que je viens d'expliquer. D'autre part, il a réaffirmé que « l'euro est irréversible », en faisant valoir l'engagement politique des dirigeants européens sur cette question.

Ce n'est pas le moindre des paradoxes que de voir cet homme, élevé dans l'adoration des marchés, en venir à invoquer la raison politique comme "ultima ratio" devant s'imposer, malgré les marchés, pour assurer la survie de l'euro.

Pour ce qui nous concerne, nous en retiendrons deux choses essentielles :

1°)- La fuite en avant vers « l'Europe fédérale » comme issue ?



## Union Populaire Républicaine | UPR

~~L'union du peuple pour rétablir la démocratie en libérant la France de la prétendue union européenne de l'OTAN et de l'euro~~  
La remarque de Mario Draghi est une confirmation que la situation est bel et bien désespérée d'un point de vue technique, et que tous les responsables le savent.

La seule chance de survie de l'euro pour quelques années réside dans l'acceptation, par l'Allemagne, les Pays Bas et la Finlande, de mutualiser en tout ou partie les dettes de tous les États de la zone euro. Comme je l'ai déjà maintes fois expliqué, cela signifie donc que les Allemands, les Néerlandais et les Finlandais (et aussi les Français, mais ils ne sont pas, eux, défendus par leur gouvernement !) acceptent d'être ponctionnés de dizaines et dizaines de milliards d'euros pour des dépenses qui ne les concernent pas.

Cette mutualisation pour sauver l'euro implique de faire ce fameux "saut vers l'Europe fédérale" qu'exige Washington (n'en déplaise à Mme Myret Zaki...) et en faveur de laquelle les appels des européistes aux abois des pays du sud se multiplient depuis quelques jours.

Ce genre d'appels, assez délirants il faut l'avouer, a notamment été lancé au cours des derniers jours :

- par l'inénarrable Michel Barnier qui « souhaite une Europe fédérale d'ici quatre ans ».

<http://www.latribune.fr/actualites/economie/union-europeenne/20120803trib000712521/michel-barnier-veut-une-europe-federale-d-ici-2016.html>

- et aussi, - chose plus inattendue -, par le non moins inénarrable Dominique de Villepin, qui a indiqué ses desiderata le 2 août dernier au journal La Croix.

L'ancien Premier ministre, qui se prenait naguère encore pour Napoléon Bonaparte, a rabattu de sa superbe puisqu'il ne prend désormais plus pour modèle que... François Hollande.

Après celui-ci et après des dizaines de politiciens qui ne comprennent rien aux questions monétaires, M. de Villepin a cru en effet faire œuvre originale en exigeant « la mutualisation durable des dettes européennes, à hauteur d'un certain pourcentage d'endettement national, 60% par exemple, au moyen d'euro-obligations »

Source : <http://www.20minutes.fr/politique/980547-20120802-villepin-euro-obligations-impot-europeen>

À l'évidence, M. de Villepin, qui n'a décidément rien compris au gaullisme dont il se prévaut, n'a rien compris non plus à ce qu'ont décidé l'Allemagne, la Finlande et les Pays-Bas. Dans le feuilleton européiste "Desperate Eurobonds", il a raté les derniers épisodes survenus depuis 3 mois...

C'est assez triste pour un ancien chef de gouvernement, ancien ministre des affaires étrangères de surcroît.

En attendant, le problème de toutes ces déclarations martiales et de ces coups de menton donnés à l'intérieur du périphérique parisien, c'est que, si l'on me pardonne l'expression cavalière, tout le monde s'en fout à Berlin, La Haye et Helsinki.

Et du reste, même si l'Allemagne, les Pays Bas et la Finlande, épuisés par des pressions colossales imposées par Washington, finissaient par céder, le problème ne serait pas réglé pour autant.

Car une fédéralisation forcée de peuples qui ne le veulent pas finirait à coup sûr dans la rue et dans l'embrassement politique de tout le continent. Tant est absurde l'idée de lier pour toujours le destin des Finlandais aux Espagnols et des Allemands aux Grecs.

2°)- la fin du bobard de la propagande européiste qui assurait que la dette française exploserait en cas de sortie de l'euro

L'explicitation par M. Draghi de l'intégration du « risque de convertibilité » dans les taux d'intérêt différents imposés par les marchés financiers aux obligations souveraines nous offre par ailleurs une réponse en or à donner à tous ceux qui, sur la foi des "experts" de TF1, s'inquiètent de voir notre dette publique s'envoler si la France sortait de l'euro.

Car nous savons maintenant, de l'aveu même du président de la BCE, que les marchés intègrent cette éventualité !

## **Union Populaire Républicaine | UPR**

~~L'union du peuple pour rétablir la démocratie en libérant la France de la prétendue union européenne de l'OTAN et de l'euro~~  
Les taux demandés le sont en pleine connaissance de cause. Les marchés font payer le prix que les obligations souscrites en euros puissent être rétroconverties de force en monnaies nationales, et que celles-ci connaissent ensuite des évolutions divergentes.

Où est donc le problème ? Lorsque la France sortira de l'euro, les obligations françaises seront converties en francs et les marchés s'en feront d'autant plus une raison qu'ils ont déjà intégré cette hypothèse dans la fixation des taux d'intérêt. Point.

On notera d'ailleurs que les taux sur les obligations françaises sont à des niveaux très bas, supérieurs à ceux demandés pour les obligations allemandes ou finlandaises, mais très inférieurs à ceux exigés pour les obligations espagnoles, italiennes ou grecques.

Cela signifie que les marchés ont déjà anticipé ce que seraient les évolutions des nouvelles monnaies nationales sur les marchés des changes, après l'explosion de l'euro :

- le nouveau Deutsche Mark, le nouveau Florin néerlandais, et le nouveau Mark finlandais s'apprécieraient sensiblement par rapport au dollar ;
- la nouveau Franc français resterait à peu près stable par rapport au dollar ;
- la nouvelle Drachme grecque, la nouvelle lire italienne, et la nouvelle peseta espagnole se déprécieraient fortement par rapport au dollar.

C'est d'ailleurs exactement la conclusion à laquelle est parvenu Patrick Artus, économiste en chef de Natixis, dans une note rendue publique il y a quelques jours. Selon les calculs effectués par ses services, le nouveau Franc ne subirait qu'une dévaluation de -2%, tandis que le Mark nouveau prendrait, lui, +18% et que la nouvelle peseta espagnole (-20%) et la nouvelle lire italienne (-12%) subiraient une dépréciation salubre qui redonnerait de la compétitivité à leurs économies exsangues.

<http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=64997>

En bref, qu'il ait été prémédité ou involontaire, l'aveu de Mario Draghi a un grand mérite : il constitue une nouvelle étape dans le triomphe irrésistible de la vérité sur long terme.

**François ASSELINEAU**