

Fabrice Guez, responsable des formations capital markets chez First Finance

## "Les efforts de la Grèce vont forcément porter leurs fruits"

**P**our Fabrice Guez, responsable des formations capital markets chez First Finance, le plan de sauvetage grec prévu par l'Union européenne n'aura pas besoin d'être déclenché.

### Les émissions de titres grecs connaissent un succès mitigé depuis lundi. Pourquoi ?

Rappelons tout d'abord que les émissions grecques ont été excellentes la semaine dernière, avec des emprunts à 6 % sur 7 ans. Par comparaison, l'émission d'hier s'est révélée décevante, surtout lorsque l'on sait l'étendue des besoins financiers de la Grèce. Rouvrir une souche d'obligations sur 20 ans à plus de 6 %, c'était ambitieux et les marchés ont réagi de façon un peu fébrile.

Pourtant, tous les efforts de la Grèce pour assainir ses finances vont forcément porter leurs fruits. Le pire est derrière nous, du moment que la Grèce reste notée au dessus de BBB- [*le seuil au-dessous duquel il est déconseillé d'investir*], ce dont je suis convaincu. Dans ces conditions, il n'y a aucun risque de déclenchement du plan de sauvetage mis au point par l'Eurogroupe.

### Pourquoi les marchés tardent-ils à se détendre ?

Il est vrai que les marchés ne réagissent pas encore assez favorablement aux émissions grecques, et ce pour plusieurs raisons. Si les volumes échangés sur les titres grecs semblent faibles, c'est parce que le marché obligataire grec est très petit et peu liquide. Il est à la fois difficile de vendre et d'acheter des titres au sein d'un marché aussi resserré. Et si la Grèce lève au final 22 milliards d'euros (ses besoins pour les mois d'avril et mai) à 6 % sur dix ans, ça va être difficilement tenable.

De plus, l'agitation sociale qui frappe la Grèce en ce moment n'a rien pour rassurer les acteurs du marché. Ceci dit, je pense que [*l'économiste de Natixis*] Patrick Artus a raison lorsqu'il dit que la Grèce sera peut-être en 2012 le seul pays européen à passer sous la barre des 3 % de déficit public, vu ses efforts pour redresser sa situation financière. Mais ça ne va pas se faire en deux jours.

### Quand la Grèce pourra-t-elle être considérée comme tirée d'affaire ?

La détente viendra probablement après les échéances d'avril et mai, pour lesquelles la Grèce doit lever environ 22 milliards d'euros, si les émissions de titres se font bien. Je pense en outre que l'existence du plan de sauvetage va contribuer à rassurer les marchés et décourager les spéculateurs. Cela étant, ceux-ci risquent de se tourner vers d'autres pays fragiles de la zone euro, en particulier le Portugal.

Concernant les répercussions sur l'euro, nous sommes actuellement dans une zone de grande stabilité, avec un euro-dollar qui tourne autour de 1,35. Le climat est attentiste sur le marché des changes, on constate une baisse de la volatilité. Deux rumeurs circulent actuellement. La première est celle d'un retour à un euro-dollar à 1,5 à cause de l'ampleur du déficit américain. La seconde est celle d'une baisse de l'euro-dollar à 1,25, voire 1,18, provoquée par la spéculation des "hedge funds". Personnellement, j'ai tendance à penser que l'euro va plutôt s'apprécier, vers 1,45-1,50.

Propos recueillis par Audrey Fournier