

17-12/4/2014

1 € = 1,4430 \$ • Taux à 10 ans (France) = 3,70 % • Taux à 10 ans (US) = 3,41 %

Taux et changes

# L'impossible équation de la dette grecque

**F**aut-il voir le signe que l'Allemagne ne veut plus mettre la main au porte-monnaie, que l'un des pays fondateurs de l'union économique et monétaire en a assez de payer pour les erreurs commises par les autres ?

Toujours est-il que c'est bien le ministre des finances allemand, Wolfgang Schäuble, qui a relancé le débat et réveillé l'inquiétude des marchés financiers sur une éventuelle restructuration de la dette grecque. Dans un entretien au quotidien *Die Welt*, publié jeudi 14 avril, M. Schäuble indique que « des mesures supplémentaires » pourraient être prises pour trouver une solution à l'endettement de la Grèce.

Et la grogne semble de plus en plus monter en Allemagne : la Grèce est insolvable et a besoin d'une restructuration de son énorme dette pour retrouver des marges de manœuvre, avait déclaré, lundi 11 avril, à Reuters, Hans-Werner Sinn, président de l'Institut de conjoncture allemand Ifo. L'évocation, à nouveau, d'un scénario-catastrophe dans lequel les détenteurs de dette grecque ne seraient

pas intégralement remboursés à échéance a fait s'envoler les taux d'intérêt de la Grèce. Ceux à dix ans ont dépassé, jeudi, le seuil des 13 %, pour la première fois depuis la création de la zone euro. Ils ont atteint, vendredi, 13,7 %, tandis que le gouvernement grec présentait un nouveau programme d'austérité de 23 milliards d'euros d'ici à 2015.

## La Grèce est insolvable et a besoin d'une restructuration de son énorme dette pour retrouver des marges de manœuvre

Selon Moritz Kraemer, responsable des ratings souverains chez Standard & Poor's, si l'on s'engage un jour dans la voie d'une restructuration, les détenteurs d'emprunts pourraient voir une décote (« haircut ») de 50 % à 70 % sur leurs titres.

En janvier, Patrick Artus, le responsable des études économi-

ques chez Natixis, écrivait que si la Grèce, l'Irlande, le Portugal et l'Espagne faisaient défaut, « ils perdront probablement durablement l'accès aux marchés ». Par conséquent, jugeait cet économiste, il leur faudrait réaliser un effort budgétaire encore plus important de manière à faire disparaître tout déficit extérieur puisqu'ils ne pourraient plus le financer.

M. Artus jugeait alors aussi qu'une restructuration de la dette transformerait la crise souveraine en une crise des banques et des sociétés d'assurances detentrices des dettes souveraines. Il a ainsi calculé qu'une décote de 25 % sur les dettes publiques de l'Espagne, de la Grèce, de l'Irlande et du Portugal, coûterait 20 milliards d'euros aux banques allemandes (soit l'équivalent de 14 % de leurs fonds propres), 7 milliards aux banques françaises (5 %), 14 milliards aux banques grecques (58 %), 4 milliards aux banques britanniques (2 %) et 53 milliards aux banques espagnoles (50 %).

Certes, restructurer la dette grecque serait, pour certains, une façon de remettre les compteurs à

zéro, de tourner la page. Mais, pour Bruxelles et la Banque centrale européenne (BCE), il n'en est pas question pour l'instant. Cela pourrait mettre l'économie grecque « à genoux » et entraîner « la faillite d'une grande partie du système bancaire grec qui détient des titres de ce pays », a estimé l'un des membres du directoire de la BCE, Lorenzo Bini Smaghi, dans le quotidien économique italien *Il Sole 24 Ore*.

Olli Rehn, le commissaire européen aux affaires économiques et monétaires, a ajouté, jeudi, qu'une restructuration de la dette grecque n'était pas une option envisageable pour l'Union européenne (UE) et que « personne ne doit sous-estimer le risque de contagion aux autres souverains ».

Pour l'heure, la contagion grecque se limite à une tension généralisée sur les taux d'intérêt à dix ans. Vendredi, celui du Portugal a atteint son plus haut niveau à 8,94 %, alors qu'il était de 8,6 % il y a une semaine. Tout comme celui de l'Espagne, qui se situe désormais à 5,4 %, contre 5,26 % quelques jours plus tôt. ■

Cécile Prudhomme

48