

La BCE s'inquiète et s'agace du débat sur une restructuration de la dette grecque

Cette issue, défendue par l'Allemagne et les Pays-Bas, serait destructrice, selon l'institut francfortois



Lors de l'annonce de sa candidature au poste de directeur général du Fonds monétaire international (FMI), mercredi 25 mai, la ministre des finances, Christine Lagarde, s'est déclarée « opposée » au « principe de la restructuration » de la dette grecque. C'est-à-dire au fait que la Grèce ne suive pas le calendrier initialement prévu pour rembourser ses créanciers, voire ne les rembourse pas intégralement.

M^{me} Lagarde réussira-t-elle à rallier ses homologues européens, aux premiers rangs desquels la Finlande, les Pays-Bas et l'Allemagne ? Eux militent pour une restructuration de la dette grecque, plutôt que

pour un renforcement du plan d'assistance financière de 110 milliards d'euros accordé par l'Union européenne et le FMI il y a un an.

Mais pour la Banque centrale européenne (BCE), l'idée d'une restructuration, quelle qu'en soit sa forme, est une aberration. Son président, Jean-Claude Trichet, est très agacé que les gouvernements puissent même y penser. A tel point que, lors d'une réunion en catimini entre responsables européens au Luxembourg, le 6 mai, il est parti avant la fin, furieux de voir le comportement léger, voire irresponsable, de certains Etats.

Car pour les autorités monétaires, il faut suivre le plan d'aide mis

en place en 2010. Il n'y a pas d'alternative. Dans le cas contraire, on court à la catastrophe. Comme le jugeait, mardi, Christian Noyer, le gouverneur de la Banque de France, « la restructuration, ce n'est pas une solution, c'est le scénario de l'horreur. Restructurer, cela veut dire que la Grèce fait défaut ».

Concrètement, les conséquences seraient désastreuses : les banques grecques qui détiennent le plus d'emprunts de l'Etat enregistraient de fortes pertes. « Pour éviter que l'économie s'effondre, il faudra recapitaliser le secteur bancaire. L'Etat grec devra réinjecter l'argent économisé dans la restructuration », poursuit M. Noyer.

Seconds plus gros créanciers touchés : les compagnies d'assurance et les fonds de pension grecs, ce qui « peut provoquer une chute de la consommation », précise le banquier central.

Troisièmes plus importants détenteurs de dette grecque : les autres Etats européens et la BCE, qui perdraient une partie de l'argent injecté depuis mai 2010 pour aider la Grèce. En cas de restructuration, les pertes seraient conséquentes. Difficile, ainsi, de continuer à aider la Grèce alors que le contribuable européen a déjà perdu de l'argent dans ce dossier, note M. Noyer.

Pour faire pression en son sens, la BCE a déjà fait savoir qu'en cas de restructuration elle ne prendrait plus en garantie des titres de dette grecque en contrepartie des prêts accordés aux banques grecques.

Un précédent

Une fois la dette restructurée, la Grèce n'aurait pas pour autant résolu tous ses problèmes : le pays aura certes moins de dettes, mais il aura toujours besoin d'emprunter de l'argent sur les marchés pour boucler ses fins de mois. Qui voudra alors le financer ? « Les investisseurs internationaux ? Ils viennent de subir la restructuration et il faudra au moins dix ans avant de revenir, juge M. Noyer. Les Etats ? Ils ne peuvent plus. Le FMI ? Il n'ira pas. C'est l'effondrement de l'économie grecque. »

Dans la classe politique européenne, certains avancent une hypothèse de restructuration qu'ils considèrent moins douloureuse qu'une décade pure et simple : allonger la durée de la dette existante, en l'accompagnant éventuellement d'une baisse du taux d'intérêt (reprofilage). Or pour la BCE, toute restructuration, quelle qu'en soit la forme, serait considérée comme un « événement de crédit » par les agences de notation et les marchés. Cela constituerait un précédent. Si cela a été possible pour la Grèce aujourd'hui, pourquoi pas demain pour l'Irlande, le Portugal, l'Espagne...

Et surtout, les conséquences d'un reprofilage peuvent être aussi désastreuses qu'une décade sur les titres existants. Les banques grecques, comme la plupart des autres, ont logé la dette du pays dans leur « portefeuille bancaire », où les titres, conservés jusqu'à leur échéance, sont valorisés à leur prix d'acquisition. Or en application des règles comptables, elles devront remplacer les anciens titres par les nouveaux, à leur nouveau prix d'acquisition. ■

Cécile Prudhomme

Les trois options envisagées

RESTRUCTURATION « dure », « douce », reprofilage, rééchelonnement... La dispute qui oppose les Européens sur le sort à réserver à la dette grecque est aussi une querelle de vocabulaire. De quoi est-il exactement question ?

Le défaut Un consensus unit tous les responsables de la zone euro : malgré son spectaculaire endettement et sa difficulté à retrouver le chemin de la croissance, la Grèce ne doit pas faire défaut. En clair, il n'est pas question d'une restructuration dite « dure ». Cette piste, la plus brutale, verrait Athènes imposer à ses créanciers une décade (un « haircut », disent les financiers), c'est-à-dire le non-remboursement d'une partie des mon-

tants qui leur sont dus. Pourtant, pour une grande majorité d'investisseurs, la Grèce ne pourra s'en sortir sans une réduction de 30 % à 50 % de sa dette négociable, soit 300 milliards d'euros. Si elle en passait par là, il s'agirait d'une première pour un pays industrialisé depuis 1945.

Le reprofilage Le terme a été sorti du chapeau par les dirigeants européens ces dernières semaines. Cette restructuration dite « douce » consisterait à repousser de plusieurs années l'échéance de remboursement des prêts d'urgence de l'Union européenne et du Fonds monétaire international (FMI), mais aussi des obligations grecques ordinaires.

Ainsi, les créanciers privés – banques, compagnies d'assurances, fonds de pension... – devraient être associés sur une base volontaire. Cet aménagement serait assorti d'une baisse des taux d'intérêt des emprunts.

Le rééchelonnement Cette solution, en apparence la moins violente, repose exclusivement sur l'extension de la maturité des titres de dette grecque sans baisse des taux d'intérêt. Mais selon le gouverneur de la Banque de France, Christian Noyer, même cette option « pose des questions juridiques très compliquées et il y a de fortes chances pour que cela soit l'équivalent d'un défaut ». ■

Marie de Vergès

Mario Draghi convainc les milieux d'affaires allemands

Le futur président de la Banque centrale européenne a dressé un bilan de la situation européenne

Berlin
Correspondant

L'italien Mario Draghi, futur président de la Banque centrale européenne (BCE), est en passe d'être adoubé par l'opinion allemande. Il y a quelques semaines, le quotidien populaire *Bild* l'avait intronisé en l'affublant d'un casque à pointe. Mercredi 25 mai, le successeur de Jean-Claude Trichet a reçu une longue ovation des représentants des milieux d'affaires proches de la CDU – les chrétiens-démocrates – d'Angela Merkel, invités à plancher à Berlin sur le thème : « L'Allemagne : un moteur de l'Europe industrielle qui a de l'avenir ».

M. Draghi a alterné les propos rassurants et d'autres empreints d'inquiétude. Principal motif de

satisfaction : la coordination internationale a permis à l'économie mondiale de limiter les conséquences sociales de la crise financière. Contrairement à ce qui s'est passé dans les années 1930, la production industrielle n'a pas reculé de 40 % aux Etats-Unis et en Allemagne. De même, « l'action menée par la BCE, sa réactivité et sa flexibilité, en complète conformité avec son mandat, a été largement reconnue ». Une affirmation qui ne va pas de soi en Allemagne.

« Surchauffe »

En revanche, de nombreux problèmes subsistent, a dit M. Draghi. Ceux liés à la dette rendent « certains » des taux d'intérêt à long terme plus élevés. Par ailleurs, « la crise n'est pas finie », et l'inflation menace la croissance mondiale.

Dans les pays émergents, « la surchauffe est clairement un danger présent », et les pays développés doivent tout faire pour éviter que l'inflation importée ne débouche sur une hausse des salaires.

Autre souci : avec la crise, les banques se sont concentrées et paraissent plus que jamais « too big to fail » (« trop grosses pour faire faillite »). Pour M. Draghi, il reste à inventer un système qui permette aux banques de faire faillite « de façon ordonnée », c'est-à-dire en maintenant leurs fonctions les plus importantes et sans faire appel aux contribuables.

Concernant l'Europe, M. Draghi a estimé que les écarts de taux d'intérêts au sein de la zone euro reflètent désormais mieux la réalité que précédemment. Il a jugé que « pour assurer la stabilité

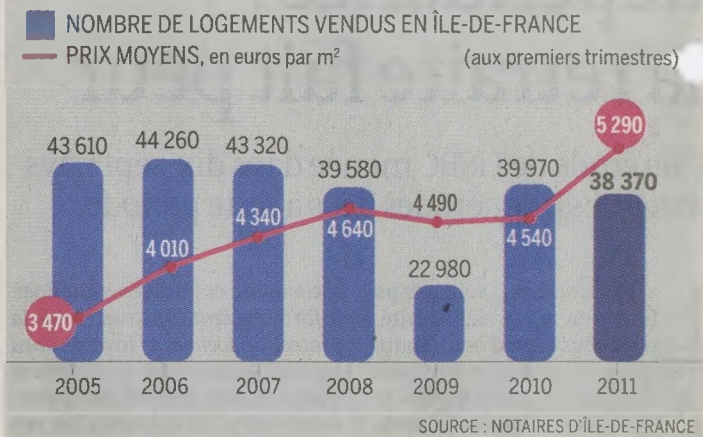
financière dans une union monétaire, trois conditions doivent être remplies dans chaque Etat membre : la stabilité des prix, la discipline fiscale et une politique économique favorable à la croissance. La première a été et est assurée par la BCE, mais certains pays n'ont pas respecté les deux autres conditions », a-t-il dit.

Prenant la parole peu après, l'Allemand Jürgen Stark, membre du directoire de la Bundesbank, la banque centrale allemande, a sévèrement critiqué les responsables politiques, y compris allemands et français, qui n'ont pas respecté le pacte de stabilité. Se démarquant de M. Draghi, il a estimé que la coordination internationale avait aussi eu le défaut de déresponsabiliser les Etats. ■

Frédéric Lemaître

Immobilier

Les prix des logements franciliens s'envolent, mais l'activité s'effrite



Les notaires d'Ile-de-France ont confirmé, jeudi 26 mai, que le marché immobilier de la région parisienne a connu une petite baisse au premier trimestre 2011. Le nombre de ventes, tous biens confondus, a en effet reculé de 4 % par rapport au premier trimestre 2010. Dans la capitale, le recul est marqué pour les appartements anciens – le nombre de transactions plonge de 12 % d'un coup. Cela n'a pas empêché les prix de flamber : leur hausse moyenne a été de 16,5 % en Ile-de-France et de 21 % à Paris, où le prix moyen du mètre carré atteint 7780 euros. « C'est la plus forte augmentation annuelle depuis vingt ans et nous confirmons que le cap des 8000 euros le m² sera franchi d'ici à la fin du premier semestre 2011 », commentent les notaires. La petite couronne est aussi touchée par des hausses de prix de près de 20 % en un an, comme dans les Hauts-de-Seine, à Boulogne-Billancourt (17 %), Asnières, Courbevoie (20 %) et Levallois (17,6 %), ainsi que dans le Val-de-Marne : à Vincennes (16,6 %) ou à Saint-Maur-des-Fossés (15,2 %). La baisse du nombre de transactions entraînera-t-elle celle des prix, comme cela s'était passé dans les années 1990 et en 2008 ? Peut-être, mais pas avant l'été. ■ Isabelle Rey-Lefebvre

Sur Lemonde.fr : lire l'article « Logements en Ile-de-France : dernière flambée avant la baisse ? »

Finance La commissaire grecque Maria Damanaki évoque le risque que son pays quitte l'euro

La commissaire européenne à la pêche, la Grecque Maria Damanaki, a mis en garde, mercredi 25 mai, contre un risque de sortie de son pays de la zone euro. « Soit nous tombons d'accord avec nos bailleurs de fonds sur un programme de durs sacrifices apportant des résultats (...), soit nous retournons à la drachme », a-t-elle averti sur son site Internet. – (AFP.)

La Chine achètera des titres émis par le Fonds européen

La Chine et d'autres investisseurs asiatiques devraient acquérir une « bonne part » des titres destinés à financer le Portugal lorsque le Fonds européen de stabilité financière (FESF) commencera à les émettre, en juin, a rapporté, jeudi 26 mai, le *Financial Times*.

Les banques allemandes auraient réussi les stress tests

Les treize banques allemandes qui ont été soumises aux tests de résistance européens ont réussi l'épreuve, affirme l'hebdomadaire *Die Zeit* jeudi 26 mai, citant des sources financières. Les banques publiques régionales Nord/LB et Helaba, menacées de rater ces tests, ont pris les mesures nécessaires en avril pour adapter leur capital. – (AFP.)

Les grandes fortunes de la planète n'investissent plus comme avant la crise

Les particuliers les plus riches de la planète, depuis la crise économique et malgré la reprise, ont reconsidéré la façon dont ils investissent leur fortune, selon une étude *Forbes*/SGPB publiée jeudi 26 mai. Ils réduisent, et une bonne part d'entre eux redirigent, leurs portefeuilles d'investissements vers les marchés émergents, comme la Chine et la région Asie-Pacifique, précise l'enquête. – (AFP.)

DÉTAILLANT - GROSSISTE VEND AUX PARTICULIERS

TOUTES LES MARQUES AUX MEILLEURS PRIX



CANAPÉS • SALONS • CLIC-CLAC

Burov - Casa Nova - Diva - Neology...

CONVERTIBLES POUR USAGE QUOTIDIEN

SOMMIERS • MATELAS

Tempur - Treca - Simmons - Bultex - Epeda - Dunlopillo...

FIXES OU RELEVABLES

Et une gamme spéciale pour dos sensibles

MOBECO

50, av. d'Italie
75013 PARIS
M^o Pl. d'Italie

148, av. Malakoff
75016 PARIS
M^o Pte Maillot

247, rue de Belleville
75019 PARIS
M^o Télégraphe

☎ 01.42.08.71.00 7/7

Vente par téléphone possible - Livraison gratuite sur toute la France

www.mobeco.com