



En hausse

L'AGROALIMENTAIRE FRANÇAIS - L'excédent français dans les échanges agroalimentaires a connu en mai sa meilleure progression de l'année, à 790 millions d'euros, selon le ministère de l'agriculture. Il a augmenté de 466 millions d'euros par rapport à mai 2010.



En baisse

CISCO - L'équipementier américain, spécialiste des réseaux, s'apprêterait à supprimer 10 000 emplois, soit 14 % de ses effectifs, selon l'agence financière Bloomberg. La société, qui s'était diversifiée tous azimuts ces dernières années, a annoncé un recentrage de ses activités.

Les cours du jour (13/07/11, 09h51)

EURO	1 euro	1,4056 dollar (achat)
OR	Once d'or	1555,50 dollars
PÉTROLE	Light sweet crude	97,48 dollars
TAUX D'INTÉRÊT	France	3,192 (à dix ans)
TAUX D'INTÉRÊT	Etats-Unis	2,649 (à dix ans)

Crise de la zone euro

Euro : les causes d'une tempête qui n'en finit plus

Les déchirements européens menacent les banques et les Etats fragiles. L'Irlande a été dégradée par Moody's

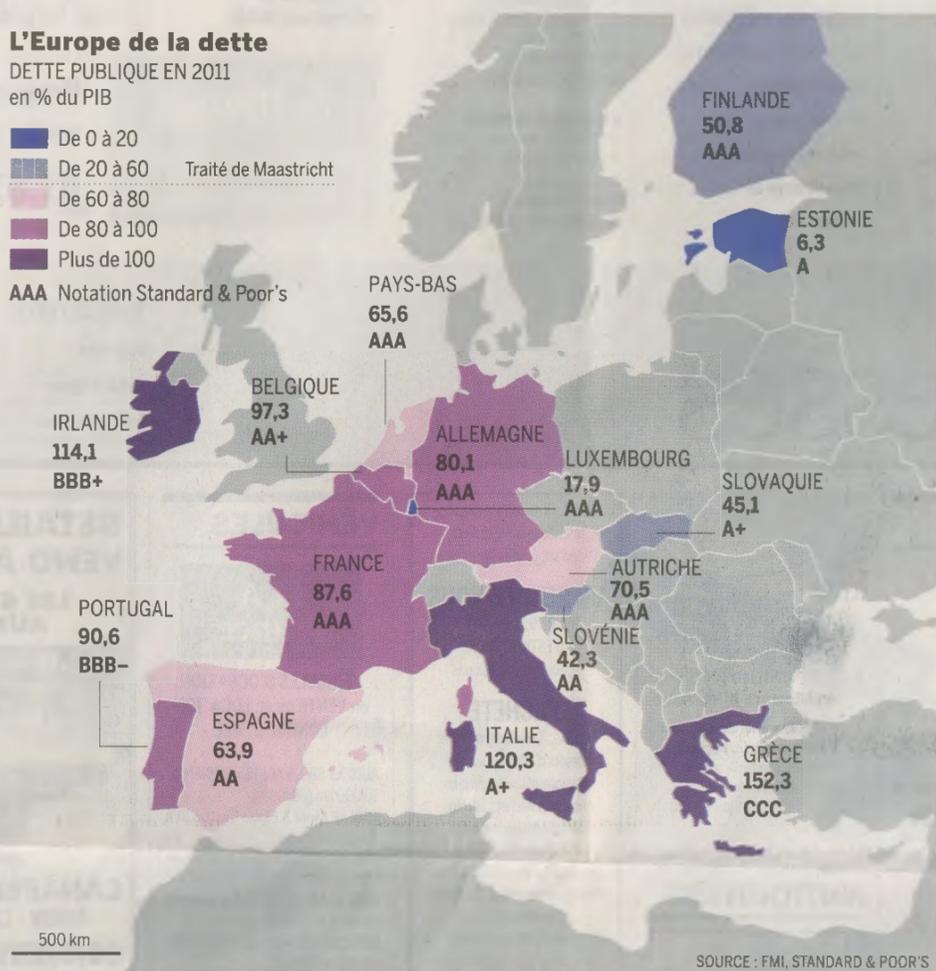
La zone euro est engagée dans une nouvelle semaine à très haut risque, à l'approche de la publication des tests de résistance des banques, vendredi 15 juillet. Alors que les dégradations brutales de notes, comme celle infligée mardi à l'Irlande par l'agence Moody's, rappellent l'extrême fragilité de certains Etats, la lenteur des Européens à trouver des solutions à la crise est sanctionnée par les marchés. La réunion des ministres des finances européens lundi 11 et mardi 12 juillet s'est conclue sur un constat d'échec.

Pourquoi cette nouvelle vague de panique ? La situation préoccupante de certains Etats, conjuguée à l'incapacité des Européens à s'entendre sur les modalités d'un nouveau plan d'aide à la Grèce, ont ralumié l'étincelle. Alors que tous les regards étaient tournés vers Athènes, la décision de Moody's, le 6 juillet, de dégrader brutalement la note du Portugal, a relancé l'effet domino. Les autres pays vulnérables de la zone euro se sont rappelés au souvenir des investisseurs.

L'Italie, qui souffre d'instabilité politique, est désormais sous pression. Or, si la troisième économie de l'union monétaire venait à vaciller, c'est l'euro dans son ensemble qui serait menacé. Chacun sait que les mécanismes de sauvetage mis en place par l'Europe depuis le printemps 2010 seraient très insuffisants pour venir en aide à un pays dont la dette représente plus que celles de la Grèce, du Portugal et de l'Irlande réunies. L'Espagne, dont le secteur financier est jugé fragile, est aussi dans la ligne de mire des marchés. Dans cette atmosphère tendue,

L'Europe de la dette

DETTE PUBLIQUE EN 2011
en % du PIB



l'indécision et les désaccords des responsables européens jettent de l'huile sur le feu. L'issue des négociations sur un nouveau sauvetage d'Athènes est plus floue que jamais.

Pourquoi les négociations sont-elles bloquées ? Le principal point d'achoppement concerne la participation des créanciers privés (banques, compagnies d'assurances, gestionnaires de fonds) à un

renflouement de la Grèce. Les Allemands et les Néerlandais l'exigent, quitte à envisager un défaut. Une option que refuse catégoriquement la Banque centrale européenne (BCE), inquiète de voir s'enclen-

cher un mécanisme de contagion incontrôlable. La France, quant à elle, a été échaudée de voir la proposition émanant de ses banques recalée par les agences de notation et se fait discrète.

Dans l'incapacité de rapprocher leurs vues, les Européens rouvrent de vieux dossiers : réforme du Fonds européen de stabilité européenne (FESF), allongement de la durée des prêts bilatéraux des Etats européens à la Grèce... Chaque sommet se conclut sur l'annonce d'une nouvelle réunion de crise.

Pourquoi les banques chutent-elles en Bourse ? Les investisseurs craignent les effets sur les banques d'un défaut grec et, pire encore, d'une contagion à l'Espagne et à l'Italie qui signerait le déclenchement d'une crise systémique de la zone euro.

L'approche de la publication des tests de résistance bancaires (*stress test*), vendredi 15 juillet, accentue le climat anxiogène autour du secteur financier. Cette opération véritablement censée évaluer la capacité des établissements à encaisser des chocs, excepté celui, « politiquement sensible », d'une faillite de la Grèce. Les pays de l'Union européenne devraient annoncer dans la foulée, vendredi, qu'ils soutiendront les banques ayant échoué à ces tests dans le cas où elles ne pourraient pas lever des capitaux. Mais où les Etats trouveront-ils les fonds pour recapitaliser leurs banques, alors qu'ils doivent déjà soutenir la Grèce, l'Irlande et le Portugal ?

Quelles sont les banques les plus vulnérables ? Concernant la Grèce, les banques françaises et alle-

mandes sont les plus exposées d'Europe. Selon la banque des règlements internationaux (BRI), les établissements français et allemands détenaient respectivement 14,9 milliards de dollars (10,6 milliards d'euros) et 22,7 milliards de dollars de dette grecque à la fin 2010.

En France, la Société générale a avoué détenir 2,5 milliards d'euros de dette souveraine. Chez BNP Paribas, cette exposition s'élevait à 5 milliards d'euros à la fin du mois de mars. Mais ces chiffres ne tiennent pas compte de l'impact d'une crise plus large sur l'économie grecque. La situation de Dexia, toujours mal remise de la crise financière, inquiète en haut lieu.

Se pose désormais la question des effets d'une contagion à l'Italie. Là aussi, les banques françaises et allemandes font partie des établissements les plus sensibles. Selon la BRI, les banques françaises étaient exposées fin 2010 à hauteur de 392,6 milliards de dollars (280 milliards d'euros) à la Péninsule, dont 97,6 milliards de dollars au secteur public (Etat compris). Les allemandes ont quant à elles une exposition totale de 162,3 milliards de dollars, dont 51,2 milliards de dollars en dette du secteur public italien.

Un défaut de la Grèce est-il inéluctable ? C'est le scénario noir que l'Europe semblait vouloir éviter depuis plusieurs semaines. Mais selon le ministre néerlandais des finances Jan Kees de Jager mardi à Bruxelles, « cette option n'est désormais plus exclue ». D'un point de vue économique, la situation de la Grèce, qui a des difficultés structurelles à dégrader des recettes fiscales pour résorber ses déficits, n'est pas viable, malgré toute l'aide qui pourrait lui être apportée.

La notion de défaut reste néanmoins assez floue : doit-il être décidé par le pays concerné, doit-il reposer sur le jugement d'une agence de notation ou encore d'une organisation de marchés comme l'ISDA (International Swaps and Derivatives Association), qui a le pouvoir de déclencher le paiement des contrats CDS (*credit default swaps*), ces actifs permettant notamment de se prémunir contre le risque de défaut d'un Etat.

Les dirigeants européens espèrent en tout cas trouver une solution avant le 15 septembre, date à laquelle la sixième tranche du prêt de 110 milliards d'euros consenti en mai 2010 par la zone euro et le Fonds monétaire international (FMI) doit être versée. ■

Cécile Prudhomme
et Marie de Vergès

Pour enrayer la contagion, Bruxelles mise sur un sommet extraordinaire

Bruxelles
Bureau européen

Les Européens devaient intensifier leurs efforts, mercredi 13 juillet, pour tenter d'enrayer la contagion de la crise grecque à l'Italie ou à l'Espagne. Face au blocage sur un second plan d'aide à la Grèce, qui affole les marchés, Herman Van Rompuy, le président du Conseil européen, espère convoquer un sommet extraordinaire de la zone euro.

« Il y a un très fort engagement au plus haut niveau afin de faire tout le nécessaire pour sauvegarder la stabilité financière » de l'union monétaire, a assuré mardi

M. Van Rompuy. Le sommet pourrait se tenir vendredi 15 juillet dans la soirée, mais cette date n'était pas encore confirmée mercredi matin. Tandis que la France s'est dite favorable à une telle rencontre, l'Allemagne a fait savoir qu'aucun plan concret n'existait à ce stade pour l'organiser.

« L'Allemagne traîne les pieds, car elle craint d'être isolée », observe un diplomate. Dans les circonstances actuelles, il n'est pourtant pas possible de ne pas se voir pour prendre des décisions. » Comme pour accentuer la pression, l'agence Moody's a relégué mardi soir l'Irlande, déjà sous assistance, dans la catégorie des investissements

« spéculatifs », en abaissant sa note souveraine.

L'enjeu des tractations est de dégager un point de compromis entre deux extrêmes qui se sont affrontés comme jamais, lundi, lors de la réunion des ministres des finances de la zone. D'une part, l'Allemagne, qui continue de privilégier un rééchelonnement de la dette grecque, quitte à provoquer un défaut partiel du pays. D'autre part, la Banque centrale européenne (BCE), qui refuse toute forme de défaut, et de restructuration, par crainte de provoquer une réaction en chaîne. La BCE défend les vues d'une majorité d'Etats de la zone euro, plus ou moins silencieux ou

fragilisés, dont la France, tandis que la position allemande est endossée par les Pays-Bas, la Finlande, et ne déplairait pas au Fonds monétaire international. Une piste pourrait permettre de rapprocher les positions des uns et des autres. Jean-Claude Trichet, le président de la BCE, a encore plaidé lundi pour permettre au Fonds européen de stabilité financière (FESF) de racheter de la dette grecque sur le marché secondaire, celui de la vente des titres. Une option privilégiée depuis peu par les grandes banques internationales. Cette formule pourrait réduire le colossal endettement de la Grèce (supérieur à 150 % de son PIB). Elle

n'aurait pas l'inconvénient, d'après les experts, de constituer un défaut. Et devrait inciter les détenteurs privés d'obligations grecques à céder volontairement leurs titres au prix du marché, c'est-à-dire à un tarif inférieur à leur valeur initiale. Seul problème, cette option avait été écartée au printemps, en raison, notamment, de l'opposition allemande. La chancelière Angela Merkel se méfie de voir peu à peu le FESF se transformer en un instrument collectif d'émission d'obligations. Mais il se murmure à Bruxelles que l'Allemagne serait prête à assouplir sa position face à l'urgence. ■

Philippe Ricard

Pour les hedge funds, spéculer sur la dette souveraine peut rapporter très gros

Ils ne sont que quelques acteurs à miser sur la crise de la zone euro avec des rendements qui peuvent dépasser parfois les 50 %

La zone euro se déchire, les Etats surendettés redoutent la faillite... et les spéculateurs cherchent le moyen d'en tirer profit. Le 22 juin, à Monaco, lors du sommet GAIM International, où se rencontre le gratin des patrons de fonds spéculatifs, la remarque a échappé à Robert Marquardt, fondateur de Signet, un fonds qui investit dans différents fonds spéculatifs : avec cette crise grecque, à condition d'aimer le risque, « il y a certainement beaucoup d'argent à se faire », a-t-il lâché.

S'ils ne sont qu'une poignée, les fonds vautours, les spéculateurs ou

investisseurs plus classiques, tentent et peuvent s'enrichir « grâce » aux déboires de la Grèce, avant l'Italie ou l'Espagne.

Comment ? Les opportunités sont nées de la pression exercée sur les créanciers privés d'Athènes. A ce moment-là, certaines banques affolées à l'idée de perdre trop d'argent ont été tentées de se défaire de dettes pour les revendre à des investisseurs plus audacieux. Selon le *Sunday Telegraph*, au cours des trois derniers mois, de grandes sociétés de gestion et des fonds d'investissement américains (Loomis Sayles, BlackRock), suisse (Julius

Baer), français (Natixis AM) ou allemand (Star Cap), auraient racheté l'équivalent de 150 millions d'euros de dette grecque... à vil prix.

« C'est le jackpot »

De fait, aujourd'hui, sur ce marché de seconde main, la dette à dix ans de la Grèce s'achète environ 50 % de sa valeur initiale, celle à cinq ans à 47 %. Plus le temps passe plus l'investisseur empêche de l'argent car la dette grecque jugée très risquée rapporte en ce moment plus de 15 % l'an. Or, les investisseurs ont sûrement emprunté à un taux de l'ordre de 1,5 %, calcule un

analyste. Autrement dit, le jeu est gagnant sur le court terme et si la Grèce parvient à honorer sa dette, « c'est le jackpot », poursuit-il. L'investisseur a empoché de juteux coupons et récupère, en plus, la mise initiale qu'il n'a payée que la moitié de son prix. En investissant à très court terme, « les rendements peuvent atteindre 50 % ! », s'enthousiasme cet expert.

En cas de restructuration de dette, c'est une autre histoire : il faut que l'effort réclamé aux créanciers privés ne soit pas trop sévère, et requière un abandon de créance de moins de 50 % de la mise, pour ne

pas être perdant. Autrement dit, les spéculateurs n'ont pas intérêt à ce que le pays fasse défaut. En outre, s'ils peuvent se faire beaucoup d'argent, ils sont peu à naviguer dans ces eaux troubles. En ce moment, le marché de la dette grecque est déserté. « Les volumes sont dix fois inférieurs à ce qu'ils étaient avant la crise », constate un opérateur.

Reste une autre méthode pour s'enrichir : jouer avec des *credit default swaps*, ou CDS, ces titres de garantie servant à se couvrir contre le défaut d'un pays. Un marché de 78 milliards d'euros pour la Grèce, selon Natixis. Mais pour en profiter

il fallait être visionnaire et s'emparer de CDS à un prix raisonnable, avant la tourmente.

Aujourd'hui, les propriétaires de CDS peuvent gagner de l'argent s'ils parviennent à empocher la prime versée en cas de défaut officiel du pays, ou s'ils arrivent à les revendre plus cher. En faisant, par exemple, courir le bruit que le pays va droit à la catastrophe pour augmenter le prix de la prime d'assurance ? La méthode serait malhonnête, mais les experts soupçonnent certaines rumeurs d'être issues de financiers sans scrupule. ■

Claire Gatinois