



## En hausse

**ERICSSON** – L'équipementier de télécommunications suédois a annoncé, le 21 juillet, un bénéfice net de 3,12 milliards de couronnes (342 millions d'euros), en hausse de 65,5% au deuxième trimestre, tiré par une progression de 14% du chiffre d'affaires. Le résultat déçoit toutefois les analystes.



## En baisse

**ROCHE** – Le groupe pharmaceutique suisse a enregistré au premier semestre un bénéfice net en recul de 5%, à 5,3 milliards de francs suisses (4,5 milliards d'euros), en raison de l'appréciation de la devise helvétique face à l'euro. A taux de change constant, le profit net a progressé de 10%.

## Les cours du jour (21/07/11, 09h49)

EURO	1 euro	1,4207 dollar (achat)
OR	Once d'or	1586,00 dollars
PÉTROLE	Light sweet crude	98,65 dollars
TAUX D'INTÉRÊT	France	3,162 (à dix ans)
TAUX D'INTÉRÊT	Etats-Unis	2,691 (à dix ans)

## Grèce : Berlin et Paris s'accordent sur un défaut partiel

Le sommet de Bruxelles jeudi devait avaliser le consensus sur la dette grecque trouvé par M. Sarkozy et M<sup>me</sup> Merkel

Bruxelles  
Bureau européen

La zone euro devait ouvrir la voie à un défaut sélectif de la Grèce, jeudi 21 juillet à Bruxelles, lors d'un sommet extraordinaire des chefs d'Etat et de gouvernement. Angela Merkel et Nicolas Sarkozy ont trouvé un compromis en ce sens, dans la nuit à Berlin, afin de défricher le terrain d'un accord entre toutes les forces en présence. Aucun chiffre ne devrait être annoncé, mais le plan d'aide devrait représenter plus d'une centaine de milliards d'euros.

Le chef de l'Etat voulait à tout prix éviter la contagion de la crise, en obtenant le renforcement du Fonds européen de stabilité financière (FESF). Mais il a dû se ranger aux exigences de la chancelière au sujet de la participation du secteur privé au plan d'aide, quitte à ce que celle-ci soit considérée comme un défaut sélectif par les agences de notation, c'est-à-dire qui ne concerne qu'une partie de la dette.

La Banque centrale européenne (BCE) s'oppose depuis des semaines une telle perspective, de crainte qu'elle ne provoque une onde de choc comparable à la faillite de la banque Lehman Brothers, aux Etats-Unis, en 2008. Mais la France a dû transiger afin de sauver un sommet que M<sup>me</sup> Merkel menaçait de boycotter faute de résultats tangibles.

Mercredi soir dans les locaux de la chancellerie, la réunion a d'abord commencé par un tête-à-tête entre Angela Merkel et Nicolas Sarkozy. Puis Jean-Claude Trichet les a rejoints pour un dîner de travail. Le président de la BCE croise le fer depuis des semaines avec la chancelière allemande au sujet d'un éventuel défaut de la



La chancelière allemande Angela Merkel a rencontré le président Nicolas Sarkozy, mercredi 20 juillet à Berlin. TOBIAS SCHWARZ/REUTERS

Grèce, qu'il refuse, en cas de restructuration plus ou moins large de sa dette imposée aux créanciers privés. Sept heures de discussions ont été nécessaires avant que le trio ne soit en mesure d'informer dans la nuit le président du conseil européen, Herman Van Rompuy, joint au téléphone. A l'issue du dîner, Jean-Claude Trichet n'a pas

caché son peu d'enthousiasme pour la solution, mais il soutient le compromis.

L'accord préliminaire dégagé par la France et par l'Allemane devrait servir de base aux discussions dans la journée par l'ensemble des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro, en présence de Christine Lagarde, la directrice

générale du Fonds monétaire international. En prélude à leurs travaux, une réunion des sherpas présidentiels et des directeurs du trésor devait avoir lieu dans la matinée, à Bruxelles.

L'idée d'un défaut sélectif de la Grèce, mis sur la table depuis plusieurs semaines par Berlin, a divisé comme jamais les Etats de la

zone euro, en raison des risques de contagion qu'elle peut entraîner. Afin de préciser les différentes options mises sur la table, les négociations devaient se poursuivre dans la journée avec les banques pour encadrer de façon « volontaire » leur contribution. Les patrons de BNP Paribas et de la Deutsche Bank sont attendus à Bruxelles.

Trois grandes pistes sont privilégiées : le roulement de dette, d'abord défendu par la France, l'échange de dette, mis sur la table par l'Allemagne, et le rachat de dette par le Fonds européen de stabilité. Il est convenu que la participation du secteur privé sera « exceptionnelle », réservée au seul cas grec. Et pas pour les autres pays sous assistance, ou menacés de l'être, afin de ne pas assécher le financement privé de leur dette.

## Arme atomique

En contrepartie, Nicolas Sarkozy a obtenu un renforcement du FESF, afin de tenter d'enrayer les risques de contagion. Le fonds devrait désormais être en mesure, selon le compromis franco-allemand, de racheter de la dette des pays sous assistance – la Grèce, mais aussi l'Irlande et le Portugal – sur le marché secondaire, celui de la revente. Le FESF pourra aussi intervenir en soutien des banques dans les pays placés sous perfusion financière. Il aura enfin la possibilité d'intervenir à titre préventif. Pour les pays déjà sous assistance, il a été convenu de réduire à 3,5% les taux d'intérêts sur les prêts consentis par le fonds, dont la maturité sera par ailleurs portée à 15 ans. Une double mesure destinée à adoucir le profil de la dette des pays concernés, en évitant de les étouffer à coups de taux d'intérêt trop élevés.

Afin de tenter d'apaiser les craintes de la Banque centrale européenne, il est par ailleurs convenu de garantir ses activités d'approvisionnement des banques grecques en liquidités, pendant la durée du défaut sélectif désormais probable du pays. « Le défaut sélectif pourra durer quelques heures, quelques jours ou quelques mois selon les titres, et les agences de notation, dit-on à l'Elysée. Il s'agit de couvrir cette période ». Les modalités pratiques de cette opération restent à négocier, mais un montant de quelque 30 milliards d'euros de garanties est d'ores et déjà envisagé. Jean-Claude Trichet a menacé tout au long de son bras de fer avec l'Allemagne de ne plus prendre comme garantie les bons du trésor grec placés en défaut, même partiel. Une arme atomique, susceptible d'entraîner le naufrage des établissements hellènes, portée à bout de bras depuis des mois par la BCE. Qui devrait du coup s'engager à continuer à soutenir les banques grecques. ■

Philippe Ricard  
(avec Frédéric Lemaître à Berlin)

## Chypre pourrait être le prochain pays à demander un plan de sauvetage

Athènes  
Correspondance

Chypre va-t-il être le prochain pays de la zone euro à demander un plan de sauvetage ? Cette hypothèse a été ouvertement évoquée dans une lettre du gouverneur de la banque centrale au président chypriote, Demetris Christofias. « Pour éviter le pire, notamment que Chypre ne soit contrainte à recourir à un mécanisme de soutien, et tout ce que cela implique pour l'économie, de nouvelles mesures plus draconiennes doivent être prises immédiatement », expli-

que Athanasios Orphanides, qui juge que « l'économie est aujourd'hui dans un état d'urgence, comparable à 1974 ». Il s'agit de l'époque où la partie nord de l'île a été envahie par la Turquie, après un coup d'Etat soutenu par le régime des colonels grecs.

L'économie chypriote, qui a adopté l'euro en 2008, reste très dépendante de la Grèce, ce qui a valu de voir sa dette dégradée à « A- » par les agences de notation financière. Mais c'est une violente explosion dans un dépôt d'armes le 11 juillet qui a plongé le pays dans l'incertitude. L'accident a fait

treize morts et a endommagé la principale centrale électrique du pays, qui a dû fermer, entraînant des coupures d'électricité et provoquant une crise politique majeure.

## Des manifestations réprimées

Deux ministres ont démissionné. Le gouvernement chypriote est affaibli dans la mesure où de nombreux rapports avaient alerté sur la situation d'insécurité du dépôt d'armement. Des manifestations contre le gouvernement ont été réprimées à coups de gaz lacrymogène.

La centrale électrique fournis-

sait 60% de l'électricité de l'île. Sa construction a coûté 1,5 milliard d'euros. Sa réparation devrait prendre des mois, voire des années, et coûter plus de 1 milliard d'euros. La République de Chypre a annoncé qu'elle utiliserait de l'électricité venant de la partie turque de l'île, provoquant la colère de l'archevêque de Chypre, Chrysostomos II, qui a dit qu'il préférerait « s'éclairer à la lanterne ». En attendant, l'économie se retrouve plus fragilisée que jamais.

Cette crise survient alors que le pays doit prendre la présidence de l'Union européenne (UE) en

juillet 2012. Le premier ministre turc, Recep Tayyip Erdogan, a prévenu qu'il boycotterait toute réunion avec l'Union européenne si Chypre n'était pas réunifiée au moment où elle prend la présidence de l'UE. Les négociations n'avancent guère. En visite en Turquie et en Grèce, la secrétaire d'Etat américaine, Hillary Clinton, a estimé le 16 juillet, à Istanbul, que le statu quo « ne profitait à personne. Nous voulons une fédération avec deux communautés et deux zones, et nous le voudrions le plus vite possible », a-t-elle dit. ■

Alain Salles

## Les moyens de pression des gouvernements sur les créanciers privés sont limités

## Analyse

Les marges de manœuvre des gouvernements pour inciter les créanciers privés à participer au nouveau plan de sauvetage de la Grèce sont réduites. Actuellement les banques, les compagnies d'assurances, les fonds d'investissement, les fonds de pensions détiennent dans leurs comptes des emprunts d'Etat grecs qui sont loin de valoir le même prix que lors de leur acquisition. Mais, comme dit le dictionnaire boursier, « Tant qu'on n'a pas vendu, on n'a pas perdu ».

A moins de leur forcer la main en les faisant contribuer indirectement par le biais d'une taxe bancaire – hypothèse sur laquelle la France a travaillé –, comment inciter les détenteurs d'emprunts grecs à

venir échanger leurs titres de façon à ce que la Grèce n'ait pas à les rembourser dans leur intégralité ?

En ce qui concerne les créanciers privés, la bonne volonté a ses limites. Les banques estiment qu'elles en ont déjà fait beaucoup. Côté français, elles jugent qu'elles ont eu « une attitude parfaitement responsable », selon François Pérol, le président de la Fédération bancaire française (FBF), et elles ne veulent pas que l'on renvoie « aux banques la responsabilité de cette affaire », celle d'un possible échec. En mai 2010, quand le premier programme a été décidé, les autorités publiques françaises leur ont demandé de maintenir leurs engagements vis-à-vis de la Grèce. Les banques allemandes ont reçu les mêmes consignes. Elles ont tout

gardé dans leur portefeuille bancaire, celui-ci ne diminuant que des emprunts arrivant à échéance. Cela n'a pas été le cas pour d'autres acteurs de marché : beaucoup de gestionnaires de fonds d'investissement se sont délestés en masse de leurs titres.

Dès qu'il a été question d'une implication du secteur privé – que l'Allemagne imposait comme un prérequis à sa participation au second plan de sauvetage de la Grèce –, les banques françaises ont fait des propositions. Mais leurs hypothèses ont été repoussées par les agences de notation, qui jugeaient qu'elles déclenchaient, selon leurs critères, une situation de « défaut ». Puis les établissements français ont retravaillé ces propositions au sein d'un groupe plus lar-

ge de créanciers, celui de l'Institute of International Finance (IIF). Ce dernier représente plus de 400 institutions financières, basées dans plus de 70 pays.

## Les intérêts différent

Aujourd'hui c'est un « menu d'options » établi au sein de l'IIF qui est sur la table des gouvernements. Un « menu », parce que les créanciers privés ont eu du mal à se mettre d'accord sur une solution unique. Comme au niveau des discussions politiques, « il y a plusieurs courants au sein de l'IIF », résume un proche du dossier. Un « menu » aussi pour qu'il puisse convenir au plus grand nombre de créanciers, de manière à ce qu'ils soient le plus nombreux possible à vouloir participer à cette opéra-

tion sur la base du volontariat. Car les intérêts diffèrent entre une banque, un gestionnaire de fonds, un assureur. Leurs horizons d'investissement ne sont pas les mêmes, ni leur besoin d'obtenir un rendement annuel minimum.

Mais si un accord devait être conclu sur la base d'une participation volontaire, comment inciter le plus grand nombre de créanciers à y participer ? Certains pourraient préférer conserver leurs anciens titres grecs en espérant être remboursés intégralement si le sauvetage réussit, plutôt que de faire aujourd'hui un sacrifice financier en acceptant une décote.

Les créanciers privés estiment que, si 80% d'entre eux viennent participer à l'opération, celle-ci sera considérée comme un succès.

Dans l'Hexagone, la FBF prévoit d'appeler les banques françaises à participer au plan qui sera établi pour les créanciers privés. Mais qu'en sera-t-il pour les autres catégories d'investisseurs ? La fédération des compagnies d'assurances fera-t-elle de même ? Et dans les autres pays, y aura-t-il une sorte de mouvement de solidarité ?

Les établissements financiers pourraient toutefois souscrire à l'opération pour ne pas se mettre les Etats à dos. Tous se souviennent des représailles des Etats-Unis, que certains d'entre eux avaient connues pour avoir refusé de suivre les exigences de la Réserve fédérale (Fed) lors de l'opération de sauvetage du hedge fund LTCM, à la fin des années 1990. ■

Cécile Prudhomme