

Comprendre le sauvetage de l'euro en 10 leçons

Julie de la Brosse, Ali Bekhtaoui, Yves Adaken - publié le 27/10/2011 à 18:38

La situation de la Grèce, celle de l'Italie, le vrai rôle du FSEF, celui de la Chine, le fédéralisme... En dix questions, voici ce qu'il faut retenir de l'accord conclu cette nuit lors du sommet européen.



Nicolas Sarkozy et Angela Merkel à Bruxelles.
REUTERS/Thierry Roge

1. La Grèce est-elle sauvée de la faillite?



Le Temple de Zeus à Athènes. REUTERS/Yannis Behrakis

Oui. La principale mesure va en effet permettre d'effacer 50% de la dette publique grecque détenue par des acteurs privés (banques, fonds d'investissement et assureurs...). Mais les 150 milliards d'euros de créances détenus par d'autres pays ou des institutions internationales (FMI, BCE...) ne sont pas concernés. Au final, le coup d'éponge s'élève à quelque 100 milliards d'euros sur un total 200. Il permet de rendre soutenable l'objectif de ramener le taux d'endettement du pays à 120% de son PIB en 2020. Ce qui reste très élevé. D'ici là, la Grèce aura évidemment du mal à faire appel aux marchés pour se financer. L'accord prévoit donc de lui donner accès à 100 milliards d'euros de prêts publics supplémentaires.

2. Est-elle définitivement sauvée pour autant ?

Non. Décréter un effacement de 50% de la dette, autrement dit du capital emprunté, ne donne pas d'indication sur le niveau de réduction correspondant de la charge de la dette. Celle-ci représente aujourd'hui 7% du PIB. Autrement dit, le pays doit dégager un excédent budgétaire supérieur à ce chiffre pour commencer à rembourser ses dettes. D'où l'importance de connaître les modalités de la restructuration pour évaluer l'impact sur le montant des intérêts versés chaque année par le pays.

Au-delà, le principal problème de la Grèce reste toutefois l'engrenage austérité-récession qui, avant même les réformes promises, réduit les rentrées fiscales et entraîne de nouveaux déficits. Pas sûr qu'elle réussisse à éviter une sorte de [mise sous tutelle](#), envisagée par certains Grecs eux-mêmes.

3. Les banques vont-elles participer au sauvetage de la Grèce?



Tour de la Société Générale à La Défense. REUTERS/Benoit Tessier

Oui, même s'il a fallu les menacer pour obtenir qu'elles acceptent d'[effacer 50% de leurs créances](#) sur la Grèce. Jusqu'au dernier moment en effet les banques ont tenté d'[obtenir une décote de 40% seulement](#). Pour les faire plier, les négociateurs, et notamment le directeur du Trésor Ramon Fernandez, ont dû les menacer de mettre le pays en faillite sur la totalité de sa dette. Moyennant quoi, elles se sont dit jeudi "d'accord pour travailler avec la Grèce, les autorités de la zone euro et le FMI pour développer un accord volontaire et concret sur la base ferme d'une réduction de 50% de la dette nationale grecque détenue par les investisseurs privés", selon un communiqué de l'IIF, l'institut international représentant les banques.

4. La recapitalisation des banques est-elle actée?

Oui, sur le principe, il n'y a plus tellement d'ambiguïtés. Les banques européennes devront toutes disposer d'un ratio de fonds propres de 9% au 30 juin 2012. Selon les estimations du régulateur européen 70 établissements seront donc obligés d'être recapitalisés, parmi lesquels trois banques françaises, la Société Générale, BPCE et BNP [à hauteur de 8,8 milliards d'euros](#). Reste désormais à savoir par quels moyens elles vont augmenter leurs capitaux propres : cessions d'actifs, augmentations de capital, recours aux fonds publics... ? Quoi qu'il en soit l'EBA sera sévère sur un point: le plan que leur présentera les banques ne devra en aucun cas se faire au détriment du crédit.

5. Les banques européennes sont-elles tirées d'affaire?

Pas sûr. [Tout dépendra en réalité de la suite des événements](#). Si le défaut de l'Italie ou de l'Espagne est véritablement évité, et que le marché finit par s'en convaincre, les banques ont assurément plus de chances de s'en sortir. En effet, elles ont les moyens d'absorber les pertes liées au défaut partiel de la Grèce, et l'Europe [vient de leur garantir l'accès aux liquidités](#) pour éviter le scénario noir de la crise de confiance. Toutefois, certaines banques, à l'image des établissements grecs, ne pourront répondre aux nouvelles exigences européennes sans d'importantes aides publiques. Par ailleurs, [la conjoncture mondiale n'est guère favorable](#) au secteur, qui en plus de devoir affronter la crise européenne, risque de voir les défauts de paiement de ses clients se multiplier, et donc le coût du risque augmenter.

6. Un FESF à 1.000 milliards d'euros, ce sera suffisant?

Pas sûr. Le fonds aura du mal à aider un pays [comme l'Italie](#) qui rencontre en ce moment des difficultés, et dont la dette publique culmine à 1.900 milliards d'euros. [Ce fonds](#), initialement doté d'une force de frappe de 440 milliards d'euros va voir ses forces [décuplées à 1.000 milliards d'euros](#) sans que les Européens n'aient à nouveau à mettre la main à la poche. Mais en ayant recours à l'effet de levier. Il pourra en effet garantir aux investisseurs une partie de leur argent placé dans les obligations d'Etats fragiles - autour de 20% mais le chiffre officiel n'a pas encore été communiqué - dans l'hypothèse où celui-ci ferait faillite. Sachant qu'il reste au FESF entre 250 et 275 milliards d'euros de capacité de prêt après avoir soutenu le Portugal et l'Irlande, l'effet de levier sera [de " 4 ou 5 " comme le précise le communiqué final](#).

7. Les Etats hors de la zone euro vont-ils participer au sauvetage?

Oui, et c'est politiquement l'un des sujets **les plus sensibles** du plan. Pour décupler les capacités de prêt du FESF, les Européens prévoient de faire appel à des capitaux étrangers **et notamment à ceux de la Chine** dans une structure spéciale, peut-être adossée au FMI. Les Etats prêteront une partie de leurs réserves qui serviront à acheter des titres souverains sur le marché primaire et secondaire - pour rassurer les investisseurs et soulager les taux d'intérêt -, mais également à participer à la recapitalisation des banques qui ne trouveraient de financement ni dans le privé ni dans le public. Mais **l'idée de la participation chinoise** dans le sauvetage de l'euro inquiète, notamment en France. Le candidat PS à la présidentielle François Hollande s'est questionné : peut-on imaginer que si la Chine, par ce biais, venait au secours de la zone euro, elle le ferait sans aucune contrepartie ?

8. L'Italie a-t-elle rassuré?



REUTERS/Alessia Pierdomenico

Oui... Officiellement. Considérée comme le prochain domino de la crise en raison d'une gigantesque dette de 1900 milliards d'euros, l'Italie avait été sommée dimanche de présenter des mesures crédibles d'assainissement financier. Silvio Berlusconi est donc arrivé mercredi avec un projet de réforme des retraites et de libéralisation de l'économie qui a été salué par le sommet. Mais en fait, rien n'a changé. Car derrière le satisfecit, Nicolas Sarkozy a bien précisé qu'il attendait maintenant la réalisation des promesses. Tout repose donc *in fine* sur le degré de confiance qu'il est possible d'accorder à Berlusconi. Or celui-ci n'est manifestement pas très élevé. Interrogé dimanche sur ce sujet, Angela Merkel et le président avaient d'ailleurs eu des sourires entendus. La scène, filmée en direct, avait été vécue comme une humiliation. Le problème, c'est qu'en attendant les nécessaires réformes structurelles, " **l'Italie meurt à petit feu de son endettement** " nous expliquait récemment l'économiste de BNP Paribas, Clemente di Lucia.

9. Le fédéralisme budgétaire a-t-il progressé ?

Un peu. La réduction des déficits passe pour beaucoup d'observateurs par plus de convergence politique. Mais les décisions prises mercredi sont surtout symboliques. Les dirigeants européens se réuniront ainsi deux fois par an sous la présidence de l'actuel président de l'UE, Herman Van Rompuy, comme une préfiguration du "gouvernement économique" de l'Union monétaire souhaitée par la France. Autre avancée: un "super commissaire" à l'euro va être créé. Le poste sera confié au Finlandais Olli Rehn, déjà en charge des questions économiques et monétaire à Bruxelles. L'idée serait de renforcer à terme la surveillance budgétaire des Etats, comme le demandent Berlin et La Haye. Les Etats européens se sont également donnés jusqu'à fin 2012 pour adopter des "règles d'or" budgétaires, même si leur efficacité pour réduire les déficits est discutée. Objectif: sanctionner plus facilement les Etats laxistes. Enfin, une modification des traités est officiellement envisagée pour aller plus loin dans l'intégration de la zone euro. Un premier rapport sera présenté en décembre faisant des propositions en ce sens avant un autre rapport remis, qui sera remis en mars 2012.

10. Tout risque de contagion est-il écarté?

Non. Les interrogations qui demeurent concernant la Grèce et l'Italie, de même que les imprécisions sur la mise en œuvre de certaines mesures, comme la capacité d'intervention du FESF, suffiraient à modérer tout optimisme. Mais là n'est pas la plus grande inconnue. La croissance dans la zone euro sera en effet très faible l'année prochaine, même en Allemagne, et l'OCDE n'écarte pas le risque de la récession. Ce qui ne peut évidemment que rendre plus difficile la solution à la crise de la dette. D'autant que tous les pays européens ont engagé des programmes d'austérité qui pourraient bloquer les économies du Vieux continent dans le marasme.