

# Grèce : encore un effort, Messieurs les banquiers

L'accord du 21 juillet demande aux créanciers privés d'Athènes des sacrifices que l'on sait déjà insuffisants

Ce sera l'un des sujets de discussion des ministres des finances de la zone euro, qui se réunissent lundi 30 octobre, au sein de l'Eurogroupe: le réaménagement du plan de sauvetage de la Grèce élaboré cet été, alors même qu'il n'a pas encore été adopté par tous les parlements européens, et, en particulier, le sacrifice supplémentaire que les créanciers privés d'Athènes pourraient devoir faire.

Car c'est acquis, les efforts que l'accord du 21 juillet demande aux banques, assureurs et autres fonds qui détiennent de la dette hellène ne seront pas suffisants. Et Athènes ne pourra pas faire face.

## Aubaine

Une remise à plat de l'opération est donc discutée entre les créanciers et les autorités européennes sous la houlette de l'institut international de la finance (IIF) qui rassemble les 400 plus grands établissements financiers au monde.

Selon l'accord du 21 juillet, les investisseurs qui détiennent des emprunts d'Etat grecs pourront les échanger contre d'autres obligations émises elles aussi par Athènes: au passage, ils enregistrent une décote de 21% de leurs créances mais récupèrent des titres moins risqués, qui peuvent même être, dans certains cas, garantis par le Fond européen de stabilité financière (FESF).

Le succès de cette opération de « swap » – mise en œuvre par BNP Paribas, HSBC et la Deutsche Bank – reposait sur une participation des créanciers privés de 90%, qui devaient ainsi apporter à l'échange 135 milliards d'euros de dette grecque (sur un total de 340 milliards d'euros).

Rétifs au départ, les créanciers privés de la Grèce se précipitent désormais au guichet. Car depuis deux semaines, les taux d'intérêt grecs ont bondi sur les marchés, et la proposition d'échange est deve-



Le premier ministre grec, Georges Papandréou, et Nicolas Sarkozy, vendredi 30 septembre à l'Elysée. REMY DE LA MALVINIÈRE/AP

nue une aubaine: elle offre aux banques et autres établissements financiers qui avaient acheté de la dette grecque ces dernières années de subir une décote de 21% quand les marchés ont fait perdre entre 40 et 50% à leurs titres. Conséquence, aujourd'hui, le degré de participation du secteur privé est évalué entre 80% et 85%.

Mais pour la Grèce, qui n'avance que très lentement dans le redressement de sa situation financière, les termes de l'offre du 21 juillet s'annoncent chaque jour un peu plus insoutenables. Et les

banques devront consentir un sacrifice plus important.

Plusieurs options sont à l'étude. La première consiste à inclure, dans l'échange, des titres arrivant à échéance après 2020, ce qui n'était pas prévu dans l'accord du 21 juillet. Une proposition qui solliciterait plus les banques allemandes, principales détentrices de titres à long terme sur la Grèce.

Seconde option, modifier les conditions de l'échange pour parvenir à une décote de 50% et non plus 21%. L'idée est surtout défendue par l'Allemagne, et des pays

alliés, comme les Pays-Bas, l'Autriche ou la Finlande.

## Perte provisionnée

A ce stade, la France refuse, avec la Commission européenne, et d'autres Etats, une décote supplémentaire. « Il n'est pas utile de revoir l'accord du 21 juillet », dit-on dans le camp français à Bruxelles.

De fait, les banques françaises ont provisionné dans leurs comptes une perte de 21% sur leurs obligations grecques. Et elles ne souhaitent pas aller plus loin et alarmer encore plus des marchés qui

n'ont pas été tendres avec elles ces dernières semaines.

Ailleurs en Europe, d'autres créanciers privés ont déjà pris leurs pertes au delà des 21% prévus par l'accord du 21 juillet: l'assureur allemand Allianz a fait une croix sur 50% de sa dette et le réassureur Swiss Re sur l'intégralité.

Les banques françaises ont donné « le sentiment d'un traitement plus laxiste du sujet », reconnaît une source proche du dossier.

Paris préférerait donc recourir à une autre formule prévue par l'accord du 21 juillet. Et qui verrait la

Grèce, financée par le FESF, racheter une partie de sa dette.

Une enveloppe de 20 milliards d'euros est d'ailleurs prévue à cet effet, dans le plan d'aide à Athènes. « Comme la valeur de la dette grecque a encore baissé cet été, il est possible d'en racheter davantage que ce qui était prévu en juillet », dit un expert: « Ce serait une façon d'amplifier la participation du secteur privé sans nouvelle décote ».

Pour l'Allemagne, cette option est trop favorable aux spéculateurs qui ont racheté, au creux de l'été et à prix cassé, des obligations grecques « pourries », espérant bien faire la culbute.

Tout en continuant d'affirmer que la priorité est d'appliquer le plan tel quel, les établissements de crédit français commencent à infléchir leur position.

A la Société générale, on explique d'ailleurs que la dépréciation appliquée équivaut désormais à une décote de 35%, et non plus de 21%, tout simplement parce que, depuis le 21 juillet, certaines des obligations grecques que détenait la banque sont arrivées à échéance, ce qui a mécaniquement fait baisser son portefeuille de titres hellènes.

L'administrateur-délégué de BNP Paribas Baudouin Prot a également fini par nuancer sa position: « S'il devait y avoir un effort additionnel de l'ensemble des investisseurs privés, du côté de BNP Paribas, je dirais que nous y sommes prêts », a-t-il affirmé sur Radio Classique le 21 septembre.

Les discussions vont se poursuivre car le processus d'échange prévu dans l'accord du 21 juillet ne pourra être mené à terme que lorsque l'ensemble des parlements de la zone euro auront ratifié le plan de sauvetage de cet été, qui donne de nouveaux pouvoirs au FESF. ■

CÉCILE DE CORBIÈRE,  
CÉCILE PRUDHOMME  
ET PHILIPPE RICARD (A BRUXELLES)