

Document

Les possibles conséquences d'un défaut de la dette grecque

(Reuters)

Le 27.06.11

Alors que les responsables politiques et monétaires de la zone s'efforcent de trouver une solution à la crise de la dette de la Grèce, il est encore difficile d'anticiper les conséquences d'un éventuel abaissement de la note de crédit du pays à un niveau équivalent à un défaut.

Intransigeantes, les agences de notation considèrent qu'une restructuration, un "reprofilage" ou même un "rollover" volontaire de la dette grecque, qui consisterait à allonger la maturité des titres arrivant à échéance, équivaldraient à un défaut sur la dette.

Voici un tour d'horizon des conséquences possibles d'un tel événement.

CONTAGION

Un défaut grec provoquerait probablement une brusque hausse des coûts de financement, déjà élevés, des autres pays européens ayant reçu une aide financière internationale, le Portugal et l'Irlande.

Comme la Grèce, ces pays ne sont plus en mesure de se financer sur les marchés et dépendent presque exclusivement des perfusions de la Banque centrale européenne, qui leur garantit des taux abordables.

En cas de défaut grec, la grande crainte est que le Portugal suive rapidement le même chemin, comme en témoigne la courbe des swaps de défaut de crédit (CDS) de Lisbonne, fortement inversée.

Les CDS sont une forme d'assurance censée protéger les créanciers d'un pays. Leur coût augmente généralement avec la durée de l'emprunt souscrit, car les prêts à échéance plus lointaine sont jugés plus incertains.

Dans le cas du Portugal, il est plus coûteux d'assurer un emprunt à court terme, signe qu'un défaut est jugé probable d'ici un an ou deux.

Si Lisbonne devenait incapable d'honorer ses dettes, les banques espagnoles seraient en première ligne pour en encaisser le choc. Elles sont en effet les premières détentrices européennes de dette portugaise, avec plus de 80 milliards de dollars.

Cela contraindrait probablement Madrid à secourir ses banques en les recapitalisant, ce qui mettrait encore plus en péril les finances publiques.

Or l'Espagne est déjà considérée comme trop grande pour être secourue par les fonds de sauvetage européens. Si Madrid se trouvait en difficulté, les banques françaises et allemandes, bien plus exposées à la dette espagnole qu'à la dette grecque avec respectivement 140 et 180 milliards de dollars, seraient directement menacées.

"La seule chose qui importe est de stopper la contagion", a souligné Prateek Datta, analyste chez RBS.

"S'il ne s'agissait que de la Grèce, la situation serait gérable et les banques européennes pourraient survivre aux pertes qui en découleraient. Mais si les marchés s'affolent et que l'Espagne se trouve aspirée dans le maelström, ce sera totalement différent."

GARANTIES COLLATÉRALES

Les banques grecques se financent actuellement auprès de la Banque centrale européenne, en utilisant des obligations d'Etat en guise de garantie collatérale.

Si les agences de notation jugent que la Grèce est en situation de défaut, la BCE a prévenu qu'elle n'accepterait plus ses titres en contrepartie d'emprunts.

Le secteur financier grec serait alors dépourvu de ressources et les autorités de la zone euro et de la BCE se verraient contraintes de le recapitaliser.

Il se pourrait donc que la BCE choisisse, pour ne pas en arriver là, d'assouplir ses règles et d'accepter comme garanties des obligations en situation de défaut.

Si la BCE fait ce choix, elle risquera de subir des pertes et d'avoir elle-même besoin d'une recapitalisation, dont la responsabilité incomberait aux Etats membres de la zone euro.

BANQUES

Les banques grecques sont jugées les plus exposées à la dette nationale du pays, suivies par leurs homologues européennes et la BCE.

En cas de défaut, les banques ne seraient pas nécessairement contraintes de se défaire de leurs avoirs, mais si elles le faisaient, elles auraient du mal à trouver des acquéreurs et seraient contraintes de vendre leurs titres à des prix bien inférieurs à leur valeur d'achat.

Il est donc plus probable qu'elles choisissent de les conserver. Or un grand nombre de ces banques comptabilisent ces titres dans leurs comptes à leur valeur d'origine et n'ont pas pris en compte l'évolution de la dette grecque sur les marchés financiers.

Même si elles sont libres de maintenir cette évaluation dans leurs comptes, elle devront en cas de défaut faire face à une pression accrue pour que leurs livres tiennent compte de cette perte de valeur, ce qui ne manquera pas de plomber leurs résultats.