SPECIAL REPORT

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

13 avril 2010 - N° 106

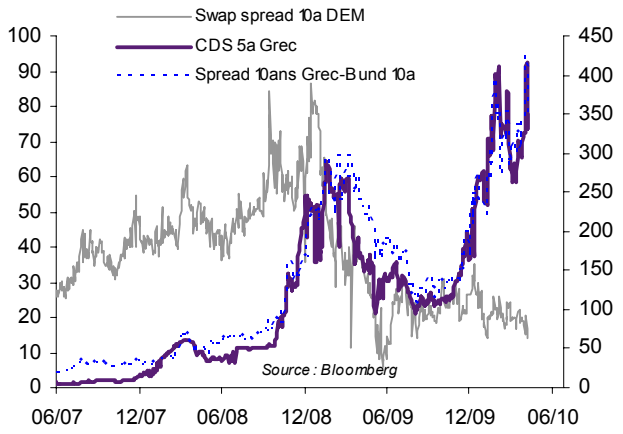
Jésus Castillo, jesus.castillo@natixis.com +33 1 58 55 99 90

Les détails du plan d'aide à la Grèce

L'annonce des détails du plan d'aide financière à la Grèce, à hauteur de 30 milliards d'euros, par les pays de la zone euro a permis de détendre les tension sur le marché obligataire. Les taux d'intérêt se détendent. Cette tendance devrait se poursuivre, notamment sur la partie courte de la courbe.

Ce week-end, après une nouvelle semaine de tensions sur les titres de la dette grecque (**graphique 1**) et la dégradation de deux crans de la note souveraine de la Grèce par Fitch à BBB-, l'Eurogroupe a communiqué les détails du plan d'aide.

Graphique 1



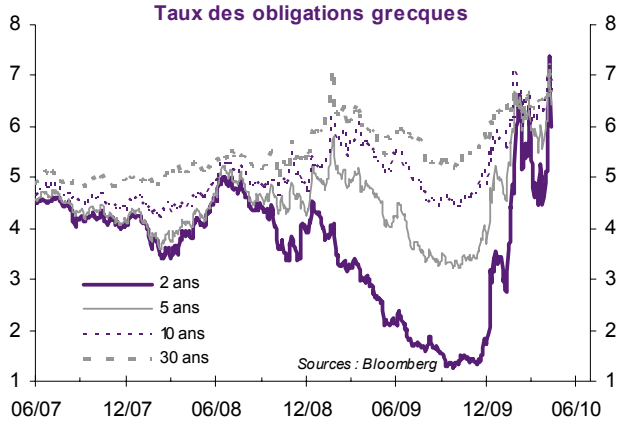
Pour mémoire le 25 mars dernier, les chefs de gouvernement des pays de l'Union européenne s'étaient accordés pour apporter une aide financière à la Grèce sous la forme de prêts bilatéraux, avec la collaboration du FMI. L'aide serait financée aux deux tiers par les pays de la zone euro et le reste par le FMI. Mais, en l'absence d'une annonce précise quant au montant, au taux d'intérêt et à la durée, les marchés financiers n'avaient pas cru au caractère effectif de ce plan de soutien. Les taux d'intérêt à 10 ans ont même dépassé 7% au cours de la semaine précédente.

La réunion de l'Eurogroupe (composé des ministres des finances des pays membres de la zone euro) des 10 et 11 avril a mis un terme aux incertitudes en dévoilant les modalités concrètes de cette aide :

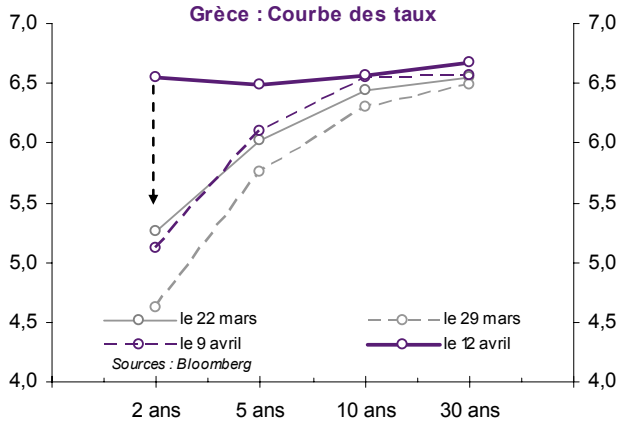
- la durée du plan de soutien est de trois ans ;
- le montant de l'aide s'élève à 30 milliards d'euros en 2010, les montants des années suivantes restent à préciser ;
- le taux d'intérêt sont fixés en référence à l'Euribor 3 mois pour les prêts à taux variable et au taux swap de durée correspondant à la durée du prêt pour ceux à taux fixe ;
- une commission de 300 points de base sera appliquée au taux de référence, à laquelle s'ajouteront 100 points de base supplémentaires pour les prêts d'une durée supérieure à 3 ans ;
- une commission de 50 points de base sera également appliquée pour couvrir les frais de gestion.

L'aide sera activée à la demande du gouvernement grec et deviendra effective après l'approbation des chefs de gouvernement des pays de la zone euro. Le mode de calcul du taux d'intérêt (calqué sur celui du FMI plus des commissions) devrait s'élever à environ 5% pour un prêt à 3 ans soit environ 150 points de base de moins que les taux observés ces derniers jours. On devrait de plus assister à une repentification de la courbe des taux par la détente sur la partie courte (**graphiques 2 et 3**).

Graphique 2
Taux des obligations grecques



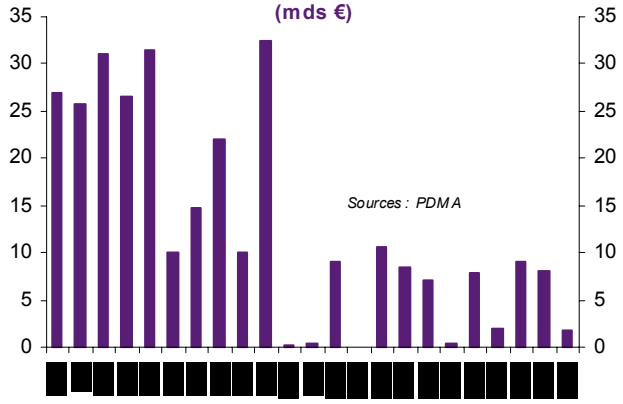
Graphique 3
Grèce : Courbe des taux



De son côté, le FMI devrait participer à hauteur de 10 à 15 milliards d'euro à un taux qui serait inférieur. Le taux de référence du FMI, le taux des Droits de Tirage Spéciaux, s'élevait à 0,26% le 12 avril et le taux de base des prêts était de 1,27%, soit nettement inférieur aux taux de marché.

Le plan tel que présenté ce week-end apparaît suffisant pour couvrir le besoin de financement du pays jusqu'à la fin de l'année (**graphique 4**). En 2010, la Grèce doit lever environ 50 milliards d'euros de financement. A ce jour, elle a déjà rempli 40% de son programme. Le plan d'aide de 40 à 45 milliards d'euro (FMI inclus) permet de faire face aux besoins du pays pour le reste de l'année le cas échéant.

Graphique 4
Profil de la dette grecque
(mds €)



Enfin, l'émission ce jour de titres à 6 mois et 1 an pour un montant de 1,2 milliard d'euro, constituera un premier test sur les marchés de la crédibilité de l'aide européenne et sur sa capacité à permettre à la Grèce d'éviter un défaut à très court-terme comme l'évolution récente des taux des titres courts le laissait supposer.