Grèce : comment renflouer les banques ?

02/11/2015, 12:02

Les banques grecques ont jusqu'à vendredi 6 novembre pour faire connaître les moyens par lesquels elles entendent trouver 14,4 milliards d'euros nécessaires à leur recapitalisation. Samedi 31 octobre, la BCE - agissant en tant que superviseur unique bancaire de la zone euro - a en effet publié le résultat de sa revue de la qualité des actifs (*Asset Quality Review* ou AQR). Dans le scénario de base, conforme aux prévisions macroéconomiques du mémorandum signé à la mi-août entre la Grèce et ses créanciers, les besoins des banques grecques sont estimés à 4,4 milliards d'euros. Dans un scénario plus difficile, la BCE estime ce besoin est estimé à 14,4 milliards d'euros. C'est ce chiffre qui sera retenu comme référence pour recapitaliser les banques grecques.

La mécanique du renflouement

Cette estimation correspond aux attentes du marché et est nettement inférieure à la somme de 25 milliards d'euros que les créanciers avaient mis à disposition des banques grecques dans le cadre du mémorandum. Selon les informations publiées dans la presse grecque et internationale ce week-end, la recapitalisation du secteur devrait être réalisée en trois parties. Les levées de fonds privées et certaines ventes d'actifs (notamment, selon le site grec Macropolis, d'une partie importante de la filiale turque de la Banque Nationale de Grèce, Finansbank) devraient rapporter 4,4 milliards d'euros.

Parallèlement, le Mécanisme européen de Stabilité (MES) devrait verser au Fonds hellénique de stabilité financière (HFSF) 10 milliards d'euros pour compléter les besoins bancaires. Mais 25 % seulement de cette somme prendra la forme d'une prise de participation du HFSF dans les banques. Les 75 % restants prendront la forme d'un instrument financier, les « Contigents convertibles », plaisamment appelées « CoCos » sur les marchés. Ces « CoCos » sont des obligations dites « hybrides » : ce sont des prêts comptabilisés comme du capital. Pourquoi ? Parce que, dans certaines situations précisées par contrat, ces obligations sont automatiquement converties en capital, autrement dit en actions. Selon le gouvernement grec, si les banques font deux fois défauts ou ont un ratio de solvabilité (Tier-1) inférieur à 7 %, ces CoCos deviennent du capital.

Pourquoi les CoCos ?

Pourquoi avoir recours aux « CoCos » qui, sur les marchés, sont considérés comme des titres assez risqués pour les investisseurs ? Pour deux raisons. La première répond à l'obsession des créanciers : épargner l'engagement des contribuables. Si la situation des banques grecques reste sous contrôle, autrement dit si le « scénario central » se confirme, cette somme sera remboursée au HFSF puisqu'il s'agit d'obligations, et donc au MES. *In fine*, la somme directement et effectivement versée dans le secteur financier hellénique ne sera donc que de 2,5 milliards d'euros. Deuxième raison : en réduisant la recapitalisation directe par l'État, on réduit la dilution des autres actionnaires des banques grecques et on les incite de cette façon à abonder dans l'augmentation de capita privé. On espère ainsi pouvoir réduire les besoins couverts par le HFSF et donc par le contribuable européen.

Préserver les investisseurs privés

Les discussions de cette semaine viseront donc à établir la part des Cocos dans le montant mis à disposition du HFSF. Plus il sera important, plus les investisseurs privés seront prompts à réinvestir dans les banques grecques. Les banques, de leur côté, ont fait savoir qu'elles désiraient avoir le plus possible recours aux fonds privés. Samedi, un des investisseurs d'Eurobank, une des quatre banques grecques, le milliardaire étatsunien William Ross, a prévenu qu'il ne voulait pas investir dans une banque « *nationalisée*. » Il a donc demandé l'usage des Cocos. La justification de William Ross est intéressante, car elle place le problème sur le plan de la responsabilité morale de la situation. « *Puisque ce sont les actions du gouvernement grec qui ont conduit à la mise en place du*

contrôle des capitaux et que cette mise en place à conduit à ce besoin de capital, cela n'aurait aucun sens pour le gouvernement de diluer les actionnaires des banques », a-t-il expliqué.

Le gouvernement grec marginalisé

Pour William Ross, c'est donc l'action du gouvernement grec qui a conduit à ce besoin de recapitalisation. Il est donc logique que ce gouvernement paie pour ces nouveaux besoins (les fonds du HFSF sont des prêts du MES à Athènes), mais sans nuire aux intérêts des investisseurs privés qui n'ont aucune responsabilité dans la situation. Cette lecture est, en réalité, aussi celle des créanciers de la Grèce. Dans le projet de loi sur la recapitalisation bancaire qui a été imposée par le mémorandum et qui sera votée samedi selon la procédure d'urgence, la marge de manœuvre de l'Etat grec est réduite à néant. Le conseil du HFSF comprendra ainsi trois représentants des créanciers, un de la Banque de Grèce et deux du gouvernement, qui sera donc minoritaire. Il n'y a donc en réalité aucun risque de « nationalisation » comme le prétend William Ross.

La question de la responsabilité

Quant à la question de la responsabilité, elle est évidemment sujette aux interprétations des uns et des autres. L'AQR de la BCE évalue la dégradation des créances douteuses des banques grecques, autrement dit des prêts susceptibles de ne pas être remboursés à 7 milliards d'euros supplémentaires par rapport au précédent AQR réalisé voici un an. A cela s'ajoute la perte de valeur des « collatéraux », autrement dit des titres utilisés par les banques pour couvrir son passif. Enfin, la BCE précise que les besoins ont été « amplifiés » par les modifications méthodologiques de ces revues. L'essentiel de cette dégradation est dû, comme le dit William Ross, à l'imposition du contrôle des capitaux et les trois semaines de fermeture des banques décidées par le gouvernement grec le 28 juin. L'économie grecque s'est alors mise à l'arrêt, provoquant ces dégradations.

La responsabilité des créanciers

Mais la réalité est évidemment plus complexe. Ce contrôle des capitaux est le fruit du refus de la BCE d'augmenter les liquidités d'urgence aux banques grecques. Et ce refus lui-même s'inscrit dans le bras de fer entre la Grèce et ses créanciers et, notamment, par la décision d'Alexis Tsipras d'appeler à un référendum sur les propositions des créanciers. Ce serait donc en raison de ce référendum que les banques doivent aujourd'hui être recapitalisées. Mais, là encore, ce serait oublier plusieurs éléments. D'abord, le fait que la Grèce avait fait entre le pré-accord du 20 février et le 27 juin avait proposé plusieurs éléments de compromis, tous rejetés.

Le dernier plan grec, datant du 22 juin, incluait même des baisses de pensions, longtemps réclamées par les créanciers. Mais ces derniers voulaient une victoire politique, ils sont donc rejeté ce plan comme les autres, alors même que, via des rumeurs et des informations quotidiennes sur les retraits, les banques se vidaient de leurs dépôts. Les créanciers ont clairement utilisé l'arme des banques - le point faible de la Grèce - contre Athènes, et c'est bien la raison principale pour laquelle il faut renflouer ces établissements aujourd'hui. Du reste, la BCE qui avait la maîtrise du HFSF, encore doté alors de 11 milliards d'euros, avant le 30 juin, a refusé de renflouer les banques grecques comme elle en avait le droit après l'accord du 20 février. Elle a préféré utiliser la liquidité d'urgence comme moyen de pression. De ce point de vue, l'engagement des contribuables de la zone euro est logique : ils paient là le prix de la stratégie politique de leurs dirigeants qu'ils ont démocratiquement choisis.

La responsabilité des investisseurs privés

Par ailleurs, William Ross et les autres investisseurs privés ont fait confiance à l'AQR de la BCE d'automne 2014. Or, cet AQR s'est révélé inopérant face au scénario du risque politique, ce qui, du reste, devrait rendre cet exercice sujet à caution pour l'avenir. Les investisseurs privés ont donc sous-estimé le risque d'une erreur de la BCE et la fragilité réelle du secteur financier grec. Ils n'ont pas évalué le risque politique, pourtant évident dans un pays soumis à une politique d'austérité rejetée par la population. En sous-estimant le risque politique et la fragilité des banques grecques, ils ont sous-estimé l'utilisation par les créanciers des banques grecques comme une arme contre le pouvoir politique grec. Bref, l'investissement de William Ross était un investissement bien hardi. Il serait donc logique qu'il fût dilué. Au final, le scénario officiel de la responsabilité unique du gouvernement Tsipras l

arrange tout le monde et permet de ménager les intérêts des uns et des autres, Etat grec excepté, évidemment.

Débat sur les expulsions

Car, en marge de cette question de la recapitalisation des banques demeure la question des expulsions des ceux qui ne peuvent honorer les traites de leurs crédits immobiliers. Les créanciers voudraient abaisser le niveau à partir duquel on peut expulser, fixé aujourd'hui à des biens supérieurs à 250.000 euros. Le but des créanciers est simple : en expulsant davantage, on peut réduire les besoins des banques puisque davantage de créances douteuses sont « réalisées. » On réduit donc les besoins de fonds européens et on laisse plus de place aux investisseurs privés. C'est aujourd'hui un des points principaux d'achoppement de la discussion entre le gouvernement grec et ses créanciers.

Mais le temps presse. D'abord parce que sans banques fonctionnelles, l'économie grecque ne repartira pas. Ensuite, parce que la recapitalisation des banques doit être achevée avant le 31 décembre. Pour une raison simple : au-delà de cette date s'appliquera la directive de résolution de l'union bancaire. Or, dans cette directive, ce sont les créanciers des banques - donc les investisseurs privés - qui seront mis à contribution. On aura compris que ce n'est pas la stratégie menée. C'est même ce que l'on cherche à éviter. D'où ce paradoxe : les créanciers de la zone euro, qui prétendaient que l'Union bancaire était une solution, cherchent aujourd'hui à éviter l'application de cette union.