



## La crise grecque touche l'ensemble de l'Europe

### Rappel des événements récents

#### Judi 22 avril : Eurostat révisé en hausse le déficit public de la Grèce

La "crise grecque" s'est amplifiée à la suite de la réévaluation par Eurostat du déficit public à 13.6% du PIB (vs 12.9% annoncé par Athènes). Cette dégradation du déficit public a entraîné une baisse de la notation de la dette souveraine grecque par l'agence Moody's de A2 à A3 avec une perspective négative, ce qui a eu pour conséquence une augmentation très importante des primes de risques, notamment sur les maturités les plus courtes.

#### Vendredi 23 avril : La Grèce demande le déclenchement du programme d'aide

Le gouvernement grec a demandé le déclenchement du programme d'aide de l'Union Européenne et du FMI. La Commission Européenne a indiqué dans les heures qui ont suivi que des prêts d'urgence seraient débloqués le plus rapidement possible et le Ministre des Finances grec a déclaré que la première tranche de l'aide pour la Grèce serait disponible avant le 19 mai prochain.

#### Mardi 27 avril : Les notes de la Grèce et du Portugal sont dégradées

L'agence de notation Standard and Poor's a dégradé la note de la dette souveraine portugaise de A+ à A- et a ensuite procédé à l'abaissement de la note de la dette souveraine grecque de BBB+ à BB+ en catégorie spéculative. Ce qui a eu pour conséquence une très forte hausse des rendements gouvernementaux grecs et de plusieurs autres pays périphériques de la zone Euro, notamment le Portugal et l'Irlande.

Remarque importante : tant que les deux autres agences de notation n'abaisseront pas, elles aussi, la note grecque sous le seuil de BBB-, les titres grecs pourront continuer à être acceptés dans le cadre des opérations de refinancement de la BCE (la note attribuée par Fitch est de BBB- et celle de Moody's de A3).

#### Mercredi 28 avril : L'Union Européenne finalise son plan d'aide, la note de l'Espagne est dégradée

L'Union Européenne a indiqué qu'une restructuration de la dette grecque n'était plus une option et a finalisé un plan d'aide avec les représentants du FMI et de la BCE. En fin de séance, l'agence Standard & Poor's annonçait une dégradation surprise de la dette de l'Espagne de AA+ à AA.

### Les questions à se poser

#### La Grèce peut-elle quitter la zone Euro ?

Un tel scénario est difficilement réalisable car d'une part, il n'est pas prévu par les traités encadrant l'adhésion à la monnaie unique, et d'autre part, il supposerait une forte dévaluation de la monnaie qui aggraverait le poids de la dette et affaiblirait le système bancaire.

#### La Grèce peut-elle faire faillite ?

La Grèce ne peut pas faire faillite comme une entreprise incapable de faire face à ses engagements. Néanmoins, la Grèce peut se retrouver en défaut de paiement, à l'instar de l'Argentine qui, en 2001, n'avait pas pu honorer 100 Mds\$ de dettes. Il avait fallu attendre 2005 pour que l'Etat argentin trouve un accord avec ses créanciers qui avaient dû au passage abandonner une partie de leur créance.

Si la Grèce était en défaut de paiement, elle ne pourrait plus emprunter. Le Président de l'Union Européenne et celui de la Banque Centrale Européenne écartent à ce jour ce scénario, ainsi que celui d'une restructuration de la dette grecque.

#### Qui sont et quel est le rôle des agences de notation ?

Les agences de notation sont au nombre de trois dans le monde (Moody's, Fitch et Standard and Poor's). Ce sont des entreprises privées qui attribuent une notation à la dette des entreprises et des pays. Plus la note d'un émetteur est élevée, plus sa qualité de signature est bonne et plus la probabilité qu'il fasse défaut est faible. A partir d'un certain seuil de notation, les obligations sont considérées comme « spéculatives ». C'est le cas de la Grèce.

## Y-a-t-il un risque de contagion au reste de la zone Euro ?

La contagion n'est pas inéluctable mais le risque est important. Les marchés focalisent leur attention sur le Portugal mais aussi l'Italie, l'Espagne et l'Irlande dont la dette publique atteindra en 2010 respectivement 117%; 55% et 64% du PIB. Les couvertures que doivent prendre le Portugal et l'Espagne pour se couvrir contre le risque de défaut de paiement sont historiquement élevées.

## La France doit-elle s'inquiéter ?

La dette française représente plus de 83% du PIB. Sa dette est notée AAA par les agences, la note la plus élevée, lui permettant d'emprunter aux taux les plus avantageux. La France peut donc encore faire office de « valeur refuge » en Europe où plusieurs pays ont perdu cette notation dite « sans risque » (Italie, Belgique, Espagne, Irlande, Portugal...). Par ailleurs, le gouvernement français reste à ce jour confiant dans la poursuite de son programme de rétablissement des finances publiques.

## Notre analyse

Comme lors de la crise des crédits « subprime », les décisions des agences de notations sont encore une fois des indicateurs retardés de la perception des risques de défauts. Il n'empêche qu'elles cristallisent ces risques et créent une pression vendeuse.

La crise a aujourd'hui dépassé les frontières grecques et a touché les autres maillons faibles de la zone Euro (Portugal, Espagne), alors que d'autres pays ont immédiatement été mis sur la liste par les stratégestes.

Cette situation de stress important sur la dette grecque conduira les dirigeants européens à trouver une solution, probablement même au-delà des 45mds€ déjà promis pour couvrir les échéances grecques à court terme.

Mais, comme nous l'avons soutenu dans notre dernier GPI TV, la crise grecque n'est pas finie et aujourd'hui elle prend la forme d'une crise de confiance à l'égard de la zone Euro.

Le renforcement de la diversification internationale de la part actions et obligataire de nos portefeuilles réalisé en ce début d'année se révèle opportun et a été poursuivi ces jours-ci.

Nous restons confiants sur le marché actions au vu d'une bonne saison des résultats trimestriels des entreprises qui bat son plein aux Etats-Unis et en Europe et d'indicateurs macroéconomiques sur la reprise bien orientés.

Nous confirmons par ailleurs notre position longue sur le dollar initiée en décembre dernier.

Une publication Gestion Privée Indosuez pour Crédit Agricole Banque Privée à retrouver sur [www.ca-banqueprivée.fr](http://www.ca-banqueprivée.fr)

*Gestion Privée Indosuez (GPI) rappelle que les informations ici fournies ne sont que le reflet de son opinion. Bien que GPI fasse tout ce qui est raisonnablement possible pour s'informer auprès des sources qu'elle juge fiables, elle ne prétend pas à l'exhaustivité des informations présentées ici, qui ne peuvent engager sa responsabilité, ni celle de ses auteurs.*

*Toute diffusion, représentation, reproduction, adaptation, traduction, et/ou transformation, partielle ou intégrale, extérieure est interdite sans l'accord préalable et écrit des auteurs ou de leurs ayants droits. Toute violation de ces dispositions rend le contrevenant, ainsi que toutes les personnes responsables, passibles des peines pénales et civiles prévues par la loi.*

## GESTION PRIVÉE INDOSUEZ

Société anonyme au capital de 11 037 435 € - RCS PARIS 392 945 382

Société de Gestion de Portefeuilles agréée sous le N° GP-98025

20, rue de La Baume - 75382 Paris Cedex 08 - France - Tel. : 01 40 75 62 62 - Fax : 01 45 63 85 20

