

Banques Regain de tension

► Le marché s'inquiète du choc d'un défaut de la dette grecque sur les bilans bancaires. À tort ?

Après un bon début d'année, les banques françaises cotées en Bourse sont prises, depuis quelques semaines, dans un tourbillon d'incertitudes, avec une perte moyenne de 15% depuis mi-février. Le détonateur ? Le retour de la question de la dette publique grecque. Depuis le sauvetage irlandais par l'action coordonnée de l'Allemagne et de la France, l'hypothèque d'une menace sur les créanciers actuels des pays périphériques de la zone euro avait été levée. Las, cette certitude a volé en éclats ces derniers jours.

13 milliards de créances

Si le scénario d'un défaut de l'État grec n'a guère de consistance sérieuse, l'hypothèse d'une restructuration de la dette gagne en revanche en densité. Avec une dette publique qui avoisine 130% du produit intérieur brut, dont 48% d'ici à deux ans, le pays est dans l'impasse. Mais tirer un trait sur une partie de la dette souveraine grecque serait lourd d'enjeux pour tous les créanciers, y compris les banques françaises. Au 31 dé-

Pour 100 euros investis en 2010



cembre 2010, elles détenaient près de 13 milliards d'euros de dette grecque : 5,04 milliards pour BNP Paribas, 3,46 milliards pour Dexia et 1,18 milliard pour BPCE. Pour Société Générale et Crédit Agricole, les expositions respectives atteignent 2,7 milliards et 655 millions d'euros, mais leurs filiales locales, Geniki et Emporiki, seraient frappées de plein fouet.

Quelle restructuration ?

Mais le risque n'est-il pas exagéré ? De fait, le flou demeure sur les solutions de restructuration envisageables. Elles n'auraient pas toutes les mêmes conséquences sur les bilans bancaires. Un abandon de créances sur 30 à 50% des pairs se traduirait par des pertes sèches dans les comptes de résultat, menaçant à la fois les dynamiques bénéficiaires de 2011 et la recons-

titution des fonds propres dans la perspective de Bâle 3. «En revanche, une extension des échéances de remboursement n'aurait pas d'impact sur les bilans bancaires. Les réaménagements pour les dettes à effet de levier des fonds d'investissement en témoignent», précise Christophe Nijdam, analyste banque chez Alpha Value.

À condition de se montrer sélectif, le trou d'air traversé peut être mis à profit pour se renforcer sur certains titres toujours décotés (voir tableau). La volatilité du secteur va rester élevée au cours des prochains mois, notamment lorsque les agences de notation, après la mise en garde sur la dette américaine, cibleront de nouveaux pays européens. Mais jouer dès à présent le scénario du pire nous semble un mauvais calcul.

Lionel Garnier

Cinq banques françaises face à l'équation du risque souverain européen

Nom [code]	Cours ⁽¹⁾	Variation depuis le 31/12/2010 ⁽¹⁾	Exposition aux Pigs ⁽²⁾	Cours sur BNA 2011 ⁽⁴⁾	Cours sur fonds propres ⁽⁵⁾	Conseil
BNP Paribas [BNP]	50,13 €	+5,3%	10 980	6,9	0,84	Achetez.
Crédit Agricole [ACA]	10,65 €	+12,1%	4 067	6,1	0,53	Achetez.
Dexia [DEXB]	2,59 €	-0,04%	6 844	7	0,48	Vendez.
Natixis [KN]	3,80 €	+8,6%	8 345 ⁽³⁾	7,5	0,65	Vendez.
Société Générale [GLE]	43,71 €	+8,7%	5 200	7,1	0,75	Achetez.

(1) Au 19 avril 2011. (2) Expositions nettes aux dettes souveraines de la Grèce, de l'Irlande, du Portugal et de l'Espagne, en millions d'euros. (3) Pour la maison mère BPCE. (4) Cours de Bourse sur bénéfice net attendu par action en 2011. (5) Ratio capitalisation boursière sur fonds propres. Estimations : Factset Estimates.