

Réactions du marché à la crise bancaire chypriote

En mars, l'insolvabilité des deux premières banques chypriotes a accéléré les négociations des autorités de l'île avec l'Europe pour l'obtention d'une assistance financière. Les deux banques, dont l'activité était, dans une large mesure, fondée sur des dépôts extraterritoriaux, avaient subi de lourdes pertes sur leurs portefeuilles de titres d'État grecs et sur les prêts immobiliers commerciaux et les prêts au logement accordés aux emprunteurs de Grèce et de Chypre. Les dépôts auprès de la Bank of Cyprus et de la Cyprus Popular Bank (*Laiki*) totalisaient €45,5 milliards, auxquels s'ajoutait €0,1 milliard de titres de dette de premier rang et €0,5 milliard de titres subordonnés convertibles. Le plan de sauvetage final prescrit la restructuration de la Bank of Cyprus et la liquidation de *Laiki*, 100 % des pertes devant être supportées par les actionnaires et les porteurs d'obligations, et, en partie, par les déposants ayant des fonds non assurés supérieurs à €100 000. Les mesures se sont accompagnées de la fermeture des banques chypriotes pendant 10 jours, puis de restrictions sur les retraits et de mesures de contrôle des capitaux.

Le difficile processus qui a conduit à fixer les modalités du plan a amené les acteurs du marché à comprendre que la résolution de crises bancaires dans la zone euro pourrait passer par une répartition accrue de la charge. Une première version du plan de sauvetage, qui datait du 16 mars, et la volonté des dirigeants politiques d'imposer une taxe de 6,75 % sur les dépôts bancaires **assurés** avaient provoqué de grandes tensions, qui se sont atténuées dès qu'une nouvelle version, qui épargnait les dépôts de petite taille a été signée le 25 mars. Entre ces deux dates, l'indice bancaire Stoxx Europe 600 a perdu 7,6 %, et la fermeture des banques a stoppé la fuite des dépôts amorcée en janvier et qui se chiffre désormais à €3,9 milliards (8 %).

Le plan chypriote de recapitalisation interne n'a eu, toutefois, que peu d'effets de contagion et les conditions de liquidité sont restées stables sur l'ensemble des marchés. Hormis Chypre, les banques de tous les pays de la zone euro ont enregistré des entrées totalisant €85 milliards en mars. On a observé une légère retarification de la dette bancaire, les rendements des indices d'obligations de premier et deuxième rang s'orientant en hausse dans la zone euro. Les primes des contrats dérivés sur défaut (*credit default swaps* – CDS) pour la dette bancaire de premier rang et subordonnée ont augmenté plus notablement, signe, peut-être, que les récentes évolutions avaient sensibilisé les acteurs des marchés de dérivés. Si la spéculation sur les États potentiellement vulnérables a porté les rendements de l'obligation slovène à 10 ans à un niveau proche de 7 %, la pression des marchés sur d'autres pays situés à la périphérie de la zone euro a été modérée.

Plusieurs facteurs ont pu contribuer à cette relative réserve du marché, le premier étant que les intervenants ont pu concevoir la crise chypriote, et la nature de la recapitalisation interne de ses banques, comme un phénomène atypique et de faible ampleur. Dans le même temps, le risque perçu de pertes extrêmes a été limité par la poursuite de l'orientation accommodante et de mesures de soutien, telles les opérations de refinancement à long terme de la BCE et sa volonté d'acheter, au besoin, des obligations d'État dans le cadre de son programme de rachat des dettes souveraines (*Outright Monetary Transactions facility*). La résilience de la dette bancaire sur le marché au comptant tenait aussi au fait qu'une grande part des titres était détenue par les investisseurs institutionnels dont les allocations d'actifs sont généralement ajustées plus graduellement. Conjuguée à des volumes d'émissions nettes de titres de dette bancaire négatifs dans de nombreux pays de la zone euro ces deux derniers trimestres, la différence de composition et de comportement des intervenants peut, en partie, expliquer la relative réserve du marché au comptant par rapport au marché des CDS.