

L'ELA, la dette qui ne porte pas son nom



➤ Qu'est-ce que l'ELA ?

Les établissements de crédit de la zone euro peuvent recevoir des concours de la banque centrale par le biais des opérations de politique monétaire mais aussi, exceptionnellement, à travers la fourniture de liquidité d'urgence (Emergency Liquidity Assistance ou ELA). L'ELA est fournie à la Banque Centrale Nationale du pays qui reçoit ces liquidités de la Banque Centrale Européenne qui joue son rôle de prêteur en dernier ressort.

Ainsi, la BCE prête « indirectement » des liquidités aux banques en prenant en garantie pour un montant équivalent des actifs financiers appelés « collatéraux ». En général, les actifs éligibles sont constitués d'obligations publiques ou privées qui respectent un critère de notation minimum par les agences de notation. Une décote sur les titres peut être appliquée en fonction de leur qualité. Au terme du prêt, les banques commerciales récupèrent auprès de la banque centrale les actifs laissés en collatéral.

Au fur et mesure de la dégradation de la notation souveraine des pays périphériques en catégorie spéculative (inférieure à BBB- ; CCC pour la Grèce), la BCE a introduit des dérogations au critère de notation minimum dès lors que l'Etat concerné respectait les conditions d'un programme de financement Union Européenne – Fonds Monétaire International. C'est ainsi que les banques grecques, portugaises et chypriotes ont pu avoir accès aux opérations principales de refinancement de la BCE en dépit des déclassements répétés de leurs notes souveraines par les agences.

➤ La Grèce et l'ELA

Depuis l'élection du parti Syriza, les craintes d'une sortie de la Grèce de la Zone Euro a entraîné un *Bank run* massif dans le pays. En effet, plus de 20% des dépôts bancaires sont sortis depuis le début de l'année entraînant une pénurie de liquidités qui met les banques grecques en grande difficulté. Sans les prêts d'urgence de la Banque Centrale grecque et donc de la BCE, via l'ELA le système bancaire hellénique aurait déjà fait faillite.

A l'heure actuelle le plafond des liquidités d'urgence fournit aux grecs a atteint près de 89 milliards d'euros. Il y a une semaine il était à 84 milliards d'euros. Ces liquidités sont censées maintenir leur système bancaire sans intervenir dans les négociations entre le gouvernement et ses créiteurs. Cependant ces derniers jours le plafond est désormais revu de manière journalière et non plus hebdomadaire, ce qui est un moyen indirect de peser sur les négociations. Sans grand effet pour le moment. Ce système se retourne même contre les Européens car il revient à financer le *Bank run* en alimentant la sortie des capitaux du pays. On peut se demander par ailleurs si une partie de l'argent prêté aux banques grecques ne finit pas dans les poches du Trésor grec,...

Néanmoins, la question du remboursement de ces 89 milliards dans le cas d'un défaut de la Grèce doit se poser. Comme énoncé précédemment, les collatéraux fournis par les banques commerciales qui reçoivent l'ELA sont en partie des titres d'Etat grec. Donc si le pays est en état de faillite, ces titres n'auront plus de valeur et les banques commerciales, qui n'auront pas fait faillite, ne reviendront pas les chercher auprès de la Banque Centrale grecque. On peut donc affirmer qu'en cas de défaut, ces 89 milliards d'euros seront pour une large part perdus.

Le montant exact de la dette que la Grèce doit à l'Europe doit donc tenir compte de ces 89 milliards d'ELA qui sont en général écartés. Ce montant serait alors aux alentours des 400 milliards d'euros !

Benjamin Chiche
Assistant de gestion
bchiche@platinumium-gestion.fr

Avertissement

Document non contractuel limité à l'usage privé du destinataire. Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources dignes de foi, mais ne sauraient engager notre responsabilité. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.