

Chypre : Aphrodite à la rescousse ?

par [Céline Antonin](#) et [Sandrine Levasseur](#)

Pendant deux semaines, Chypre a fait trembler l'Union européenne. Si la crise bancaire que traverse l'île a autant retenu l'attention, ce fut essentiellement pour deux raisons. D'abord parce que les tergiversations autour du plan d'aide ont conduit à une crise de confiance autour de la garantie des dépôts ; ensuite, parce c'était la première fois que l'Union européenne laissait une banque faire faillite sans venir à son secours. Si ce mode de résolution de la crise chypriote apparaît comme une avancée institutionnelle[1], dans la mesure où les investisseurs sont mis devant leurs responsabilités et les citoyens n'ont plus à payer pour les errements des banques, l'impact de cette purge sur l'économie réelle de Chypre sera néanmoins massif. Fortement dépendante de son secteur bancaire et financier, l'île sera vraisemblablement confrontée à une violente récession et devra réinventer un modèle de croissance dans les années à venir. En la matière, l'exploitation des ressources gazières nous semble une perspective intéressante qu'il ne faut pas écarter dans le moyen/long terme.

Pour comprendre ce qui se joue actuellement à Chypre, rappelons brièvement les faits. Le 25 juin 2012, Chypre a demandé une aide financière à l'UE et au FMI, essentiellement destinée à renflouer ses deux principales banques (Laïki Bank et Bank of Cyprus), dont les pertes sont évaluées à 4,5 milliards d'euros en raison de leur forte exposition à la Grèce. Ainsi, les banques chypriotes ont été touchées à la fois par la dépréciation des actifs grecs contenus dans leur bilan et par l'effacement partiel de la dette grecque (plan PSI de mars 2012[2]) au moment du second plan d'aide. Chypre estimait [avoir](#) besoin de 17 milliards d'euros au total sur

quatre ans pour [soutenir](#) son économie et ses banques, soit près d'un an de PIB de l'île (17,9 milliards d'euros en 2012). Mais ses bailleurs de fonds n'étaient pas prêts à lui accorder cette somme : la dette du pays, qui atteignait déjà 71,1 % du PIB en 2011, serait devenue insoutenable. Le FMI et la zone euro sont donc tombés d'accord sur un prêt plus faible, d'un montant maximal de 10 milliards d'euros (9 milliards financés par la zone euro, 1 milliard par le FMI) pour recapitaliser les banques chypriotes et financer les besoins budgétaires de l'île pendant trois ans. De son côté Chypre était sommée de trouver les 7 milliards d'euros restant *via* plusieurs réformes : des privatisations, une hausse de l'impôt sur les sociétés de 10 à 12,5 %, et une taxe exceptionnelle sur les dépôts bancaires.

Dans un premier temps [\[3\]](#), Nicosie a décidé d'instaurer une taxe exceptionnelle de 6,75 % sur les dépôts bancaires entre 20 000 et 100 000 euros et de 9,9 % au-delà de 100 000 euros, ainsi qu'une retenue à la source sur les intérêts de ces dépôts. Devant l'ampleur de la contestation sociale, le gouvernement a revu sa copie et la taxation des dépôts s'est commuée en faillite et restructuration bancaires. La solution retenue concerne les deux principales banques du pays, Laïki Bank et Bank of Cyprus. Laïki est fermée et a été scindée en deux : d'une part une « *good bank* » qui recevra au passif les dépôts sécurisés (inférieurs à 100 000 euros) et les prêts de la BCE à Laïki [\[4\]](#), mais récupérera également ses actifs et sera *in fine* absorbée par Bank of Cyprus ; d'autre part une « *bad bank* » destinée à accueillir les actions, obligations, dépôts non sécurisés (supérieurs à 100 000 euros), qui seront utilisés pour éponger les dettes de Laïki, selon l'ordre de priorité associé aux liquidations bancaires (les déposants étant remboursés en premier). Outre l'absorption de la « *good bank* » issue de Laïki, Bank of Cyprus gèlera ses dépôts non sécurisés, dont une partie sera convertie en actions pour participer à sa recapitalisation. Pour éviter une fuite des dépôts, des mesures provisoires [\[5\]](#) de contrôle des capitaux

ont été mises en place.

Ce plan inaugure un changement de paradigme dans le mode de résolution des crises bancaires au sein de l'Union européenne. Au début de la crise de la zone euro, et dans le cas emblématique de l'Irlande, l'Union européenne considérait, en vertu du « *too big to fail* », qu'il fallait épargner les créanciers en cas de pertes et faire appel au contribuable européen. Mais dès 2012, avant la déclaration de Jeroen Dijsselbloem, la doctrine européenne avait déjà commencé à s'infléchir[6]. Ainsi, le 6 juin 2012, la Commission européenne a proposé une directive sur le redressement et la résolution des défaillances d'établissements de crédit, prévoyant de mettre à contribution les actionnaires et les créanciers obligataires[7]. Cela étant, les règles sur les créanciers ne devaient s'appliquer qu'à partir de 2018, après approbation du texte par le Conseil et le Parlement européen. Or, avec la crise chypriote, ce mode de résolution est en train d'être testé expérimentalement.

De lourdes conséquences sur l'économie réelle

La situation du pays avant 2008

Dans la période précédant la crise économique mondiale, Chypre est une économie prospère qui frôle même l'état de surchauffe en 2007. Sur la période 2000-2006, la croissance du PIB a été, en moyenne, de 3,6 % par an, croissance qui atteint 5,1 % en 2007. Le taux de chômage est faible (4,2 % en 2007), la main-d'œuvre faisant même défaut du fait d'une forte émigration des ressortissants chypriotes vers d'autres pays de l'UE. L'afflux de travailleurs étrangers à Chypre permet de contenir les salaires. Financés en grande partie à crédit, la consommation des ménages et, encore plus, l'investissement des entreprises, sont particulièrement dynamiques à partir de 2004, pour atteindre en 2007 un taux de croissance de respectivement 10,2 % et 13,4 %. L'inflation est modérée et, dans ce contexte globalement positif, Chypre se qualifie pour adopter l'euro au

1^{er} janvier 2008.

Dans cette période de pré-crise, l'économie chypriote – une petite économie très ouverte – repose essentiellement sur deux secteurs d'activité : le secteur du tourisme et celui des services financiers (voir *infra*).

Les deux secteurs clés de l'économie chypriote

Les revenus touristiques (tableau 1) représentent une manne financière relativement stable pour l'économie chypriote. Ces revenus (hors cycle) représentent environ 2 milliards d'euros chaque année [8]. En part de PIB, le poids des revenus touristiques a cependant diminué de moitié depuis 2000 pour atteindre moins de 11 % en 2012. De même, le poids des revenus touristiques dans les exportations de services a fortement chuté au cours de la dernière décennie : en 2012, ils en représentent 27 % (contre 45 % en 2000). Sur les 15 dernières années, le nombre de touristes a oscillé grossièrement entre 2,1 millions (en 2009) et 2,7 millions (en 2000) pour une population résidente à Chypre de l'ordre de 850 000 personnes.

Les services financiers constituent l'autre poids lourd de l'économie chypriote (tableau 2). Deux chiffres illustrent clairement ce poids : les avoirs bancaires ont représenté plus de 7,2 fois le PIB en 2012 (avec un maximum de 8,3 atteint en 2009) et le stock d'IDE du secteur « Finance & Assurance » est évalué à plus de 35 % du PIB, soit plus de 40 % de l'ensemble des IDE entrants.

Tableau 1. Poids du tourisme à Chypre

	2000	2004	2009	2012
Revenus touristiques				
En millions d'€	2 040,1	1 678,4	1 493,2	1 926
En % du PIB	20,5	13,3	8,9	10,8
Par touriste (en €)	759	715	697	781
En % des exportations de services	44,8	32,6	25,0	26,8
Touristes (milliers de personnes)	2 686	2 349	2 141	2 465

Source : Banque centrale de Chypre et office statistique national; calculs des auteurs.

Tableau 2. Poids du secteur bancaire à Chypre

	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Avoirs bancaires						
En milliards (d'€)	92,9	118,1	139,4	135,0	131,6	128,1
Rapporté au PIB	5,8	6,9	8,3	7,8	7,3	7,2
Stock d'IDE du secteur "Finance&Assurance"						
En milliards (d'€)						6,4
En % du PIB						35,6
En % du total des IDE (en %)						41,6

Source : Banque centrale de Chypre et office statistique national; calculs des auteurs.

Source de richesse importante pour l'économie chypriote, ces deux secteurs ont joué un rôle important, au moins jusqu'en 2007, en compensant (partiellement) le déficit considérable de la balance des biens, lequel se creuse continûment depuis le début des années 1990, et fluctue aux alentours de 30 % du PIB depuis 2000 (tableau 3). Le poste « carburants » pèse de façon croissante dans les importations chypriotes, essentiellement du fait de l'augmentation des prix du pétrole : la facture énergétique a ainsi été multipliée par 3 au cours de la dernière décennie, progressant de 461 millions d'euros en 2000 à 1,4 milliards en 2011. En pourcentage du PIB, l'accroissement de la facture énergétique est également très visible, puisqu'elle est passée de 5 % du PIB en 2000 à 8 % en 2011.

Réduire la taille du secteur financier pose donc la question du nouveau modèle de croissance de l'économie chypriote, celle de sa « conversion industrielle ».

Tableau 3. Extrait de la balance des paiements de Chypre

En millions d'€ (sauf mention contraire)

		2000	2004	2007	2008	2009	2010	2011
Balance des biens								
Exports	Total	1 011	936	1 083	1 190	971	1 137	1 404
	dont "Ré-exports"	600	521	578	643	491	570	777
Imports	Total	4 104	4 578	6 353	7 367	5 692	6 517	6 311
	dont "carburants"	461	503	895	1 247	880	1 157	1 381
Exports - Imports	Total	-3 093	-3 641	-5 271	-6 176	-4 721	-5 381	-4 907
	Total (en % du PIB)	-31 %	-29 %	-33 %	-36 %	-28 %	-31 %	-27 %
Balance des services								
Exports	Total	4 552	5 147	6 579	6 538	5 779	6 049	6 262
Imports	Total	1754,40	2 201	2 841	2 937	2 416	2 467	2 676
Exports - Imports	Total	2 797	2 946	3 739	3 601	3 363	3 583	3 586
	Total (en % du PIB)	28 %	23 %	24 %	21 %	20 %	21 %	20 %
Balance des biens et services								
Exports - Imports	Total	-295	-696	-1 532	-2 575	-1 358	-1 798	-1 321
	Total hors "carburants"	165	-192	-637	-1 328	-479	-641	60
	Total (en % du PIB)	-3 %	-6 %	-10 %	-15 %	-8 %	-10 %	-7 %
	Total hors "carburants" (en % du PIB)	2 %	-2 %	-4 %	-8 %	-3 %	-4 %	0 %

Source : Office statistique national, Eurostat et banque centrale de Chypre. Calculs des auteurs.

La tentation de sortir de l'euro

Le plan décidé par la troïka met à mal le modèle de croissance de l'île : en pénalisant l'hyperfinanciarisation du pays, il condamne Chypre à plusieurs années de récession. Pour éviter une longue convalescence, l'idée de sortie de la zone euro semble ressurgir, comme dans le cas grec. Pourtant, une sortie de la zone euro est loin d'être une solution miracle. Certes, retrouver sa souveraineté monétaire offre indéniablement des avantages, que décrivent C. Antonin et C. Blot dans une note sur les [cas comparés de l'Irlande et de l'Islande](#) : d'une part, la dévaluation interne (par la baisse des salaires) serait moins efficace que la dévaluation externe (par le taux de change) ; d'autre part, la consolidation budgétaire s'avère moins coûteuse lorsqu'elle est accompagnée d'une politique de change favorable. Pourtant, étant donné la structure de l'économie chypriote, une sortie de l'euro ne nous semble pas souhaitable.

En effet, en sortant de l'euro, la banque centrale chypriote émettrait une nouvelle livre. En supposant qu'elle reste convertible, cette monnaie se déprécierait vis-à-vis de l'euro. A titre de comparaison, entre juillet 2007 et décembre 2008, la couronne islandaise a perdu 50 % de sa valeur vis-à-vis de l'euro. Cette dépréciation aurait deux conséquences :

– Une amélioration de la compétitivité (le taux de change réel s'est apprécié de 10 % depuis 2000) ce qui permettrait de relancer les exportations et de résorber une partie du déficit de la balance des biens et services (tableau 1). En effet, depuis l'adhésion de Chypre à l'Union européenne en 2004, celle-ci s'est dégradée sous l'effet de plusieurs facteurs : le ralentissement de l'inflation à partir de 2004 lié à l'ancrage de la monnaie à l'euro, qui a favorisé la hausse des salaires réels à un rythme plus fort que les gains de productivité d'une part ; le boom du crédit bancaire, avec la baisse substantielle des primes de risques sur les prêts à la suite de l'adhésion à l'UE, d'autre part [9]. La consommation a été favorisée, la compétitivité de l'économie chypriote s'est dégradée, et les importations se sont accrues. Sortir de l'euro pourrait-il renverser la tendance ? C'est l'argument de [Paul Krugman qui défend la sortie de Chypre de la zone euro](#) en évoquant un boom touristique et le développement de nouvelles branches fondées sur l'exportation. Or, d'après nos calculs, une dépréciation du taux de change réel de 50 % donnerait lieu à une augmentation des exportations en valeur de 500 millions d'euros, dont 150 millions provenant de revenus touristiques supplémentaires [10]. Quant aux importations, elles sont faiblement substituables, car composées d'énergie, de biens d'équipement et de consommation. Etant donné la faiblesse de l'industrie, le pays ne peut pas envisager de reconversion industrielle majeure à court ou moyen terme. Par conséquent, l'amélioration de la balance des biens serait limitée. En outre, l'inflation progresserait, notamment par le canal de l'inflation importée, ce qui amplifierait la baisse du pouvoir

d'achat des ménages et atténuerait les gains de compétitivité.

– En outre, la dévaluation alourdirait considérablement le fardeau de la dette publique restant à rembourser, mais également celui des dettes privées libellées en monnaie étrangère. A Chypre, la dette extérieure nette est faible, et représente 41 % du PIB en 2012. En revanche, la dette publique atteint plus de 70 % du PIB, soit 12,8 milliards d'euros. 99,7 % de la dette publique est libellée en euros ou dans une monnaie participant au Mécanisme de change européen (donc arrimée à l'euro), et 53 % de cette dette est détenue par des non-résidents. En outre, le déficit est de 6,3 % du PIB. Si Chypre sortait de l'euro, elle ferait certainement défaut sur une partie de sa dette publique, ce qui priverait momentanément le pays de l'accès aux capitaux étrangers, et l'obligerait à un rééquilibrage budgétaire violent, à l'instar de l'Argentine en 2001.

L'exploitation des ressources gazières

La crise chypriote remet en avant la question des richesses en gaz naturel, découvertes au sud de l'île au début des années 2000. Selon *US Geological Survey*, le bassin du Levant situé entre Chypre et Israël pourrait contenir 3 400 milliards de m³ de ressources gazières. A titre de comparaison, [l'ensemble de l'UE disposerait de 2 400 milliards de m³](#) (en Mer du Nord essentiellement).

Chypre dispose donc *a priori* d'une manne gazière importante, même si l'ensemble des gisements ne se trouve pas dans sa Zone Economique Exclusive (ZEE). A l'heure actuelle, seule une parcelle sur douze appartenant à la ZEE chypriote a donné lieu à des forages d'exploration et, en décembre 2011, un gisement de 224 milliards de m³ de gaz naturel a été découvert. Selon le gouvernement chypriote, la valeur de ce gisement, baptisé Aphrodite, est estimée à [100 milliards d'euros^{\(11\)}](#). L'exploration des onze autres parcelles appartenant à la ZEE chypriote

pourrait s'avérer fructueuse (voire très fructueuse) en ressources gazières. Reste que les concessions d'exploration de ces onze parcelles étant en cours d'attribution par les autorités chypriotes, l'UE aurait pu se saisir de cette (triste) occasion que constituait la demande financière pour gager une partie de l'aide accordée à Chypre sur son potentiel gazier. Pourquoi l'UE n'a-t-elle pas saisi une telle occasion ?

Pour l'UE, la découverte de réserves gazières est une bonne nouvelle dans le sens où l'exploitation des gisements lui permettrait de réaliser une diversification énergétique qui lui tient tant à cœur. Toutefois, plusieurs problèmes se posent, problèmes qui viennent assombrir les perspectives d'exploitation très prochaine du gaz chypriote. Tout d'abord, la découverte de réserves gazières dans le bassin du Levant a ravivé des tensions avec la Turquie, laquelle occupe la partie Nord de l'île de Chypre et estime avoir des droits sur l'exploitation gazière. La multiplication des manœuvres militaires par la Turquie pour imposer sa présence dans les zones de prospections gazières pourrait conduire à une escalade de la violence dans la région et ce, d'autant plus que les autorités chypriotes-grecques (partie Sud) se sont rapprochées d'Israël pour défendre les réserves gazières [\[12\]](#). Ensuite, même à supposer que le différend gréco-turc soit résolu, l'exploitation du gaz nécessite de lourds investissements en infrastructures, notamment la construction d'un méthanière dont le coût est estimé à 10 milliards d'euros. Enfin, le retour sur investissement ne sera pas immédiat puisqu'il faut au moins 8 ans pour mettre en place les infrastructures nécessaires. Dans ces conditions, on comprend pourquoi l'UE n'a pas saisi l'occasion de gager une partie de l'aide accordée à Chypre sur ces ressources gazières : l'exploitation en est encore trop incertaine et, de toute façon, à un horizon beaucoup trop lointain (au regard de l'immédiateté de la réponse à la crise). De plus, l'UE serait vraisemblablement en porte-à-faux avec plusieurs pays. Si l'UE

soutient Chypre dans le différend gazier, cela revient à soutenir Israël alors que, dans le même temps, l'Union européenne poursuit les négociations d'adhésion avec la Turquie et cherche à construire de bonnes relations dans la région, notamment avec les régimes issus du « printemps arabe ». En outre, deux projets de gazoduc sont déjà en concurrence : le projet *South Stream*, reliant la Russie à l'Europe de l'Ouest à horizon 2015, et *Nabucco*, reliant l'Iran, via la Turquie, à l'Europe de l'Ouest à partir de 2017. Un nouveau gazoduc reliant les réserves chypriotes au continent européen réduirait davantage le pouvoir de négociation de la Russie, en déplaçant plus le centre de gravité du gaz vers le Sud. Cela favoriserait davantage l'écartèlement et donc les dissensions géopolitiques de l'Europe, partagée entre une Europe du Nord (notamment l'Allemagne) fournie par la Russie, et une Europe du Sud dépendante du Moyen Orient et de la Turquie.

Conclusion

Si dans l'immédiateté de la crise, l'UE a choisi la bonne solution (celle de la « *bad* » et de la « *good* » *bank*), se pose à moyen/long terme la question du nouveau modèle de croissance de l'économie chypriote. Compte tenu des avantages comparatifs de Chypre, l'exploitation du gaz naturel nous semble constituer la seule solution sérieuse de reconversion de l'économie. Or, pour que cette stratégie de reconversion soit possible, il faudra que l'UE prenne clairement position en faveur de Chypre dans le différend gréco-turc.

L'exploitation de gaz, outre l'autosuffisance énergétique qu'elle procurerait à Chypre, serait une source de revenu importante pour l'île. La facture énergétique cesserait d'être un poids pour sa balance des paiements (tableau 1). Ceci est d'autant plus important que le tourisme (autre pilier de l'économie), s'il semble procurer (hors cycle) une source de revenu stable depuis 2000, n'est à l'abri ni d'événements géopolitiques dans la région, ni d'une nouvelle concurrence en

matière de destination touristique provenant notamment des pays du « printemps arabe ». Prêtons-nous à un calcul simple. Imaginons que Chypre réussisse à maintenir ses revenus touristiques au niveau des 2 milliards (une hypothèse qui, malgré les bémols précédemment énoncés, n'en demeure pas moins réaliste), alors en l'absence de reconversion industrielle, si le poids du secteur bancaire dans l'économie est réduit de moitié (comme souhaité par la troïka et le bon sens commun), le PIB chypriote retournerait à son niveau de 2003, soit un peu moins de 12 milliards d'euros. Et le PIB par tête serait réduit environ du tiers...

Les enjeux de la reconversion sont donc importants pour l'économie chypriote, comme d'ailleurs pour les autres économies en crise. Sauf qu'à Chypre, il y a Aphrodite.

[1] Voir [Henri Sterdyniak et Anne-Laure Delatte, « Chypre : un plan bien pensé, un pays ruiné... », blog de l'OFCE](#), mars 2013.

[2] Voir Céline Antonin, [Le retour à la drachme serait-il un drame insurmontable ?](#), Note de l'OFCE n° 20, 19 juin 2012.

[3] Pour le détail des tergiversations autour du plan d'aide, on pourra se reporter à [Jérôme Creel, Le cas « chypri-hot », blog de l'OFCE](#), mars 2013

[4] Ces prêts, accordés *via* l'ELA (Emergency Liquidity Assistance) représentent 9 milliards d'euros.

[5] L'article 63 du Traité de l'Union européenne interdit les restrictions aux mouvements de capitaux, mais l'article 64 b autorise les membres à prendre des mesures de contrôle justifiées par des motifs liés à l'ordre public ou à la

sécurité publique.

[6] « *Si une banque ne peut se recapitaliser elle-même, alors nous discuterons avec les actionnaires et les créanciers obligataires, nous leur demanderons de contribuer en recapitalisant la banque et, si nécessaire, nous le demanderons aux détenteurs de dépôts non garantis*», déclaration de Jeroen Dijsselbloem le 25 mars 2013 au *Financial Times*.

[7]

<http://www.revue-banque.fr/risques-reglementations/breve/les-c-reanciers-des-banques-mis-contribution>

[8] Les revenus touristiques de Chypre dépendent essentiellement des touristes britanniques (43 % en 2011), russes (14 %), allemands et grecs (6,5 % chaque).

[9] Sur les facteurs de dégradation du compte courant, voir [Natixis, Retour sur la crise chypriote, novembre 2012](#).

[10] Estimation réalisée à partir des élasticités calculées par le [FMI](#).

[11] Non loin d'Aphrodite, 700 milliards de m³ de gisements ont été découverts dans la ZEE Israélienne, preuve que la région est riche en gaz.

[12] Les tensions entre Chypre (partie Sud) et Israël ont été résolues (pacifiquement) par la signature d'un traité en décembre 2010 délimitant leurs ZEE respectives. Les deux entités envisagent également de coopérer pour la construction d'infrastructures communes en vue d'exploiter le gaz. Voir [l'analyse de Angélique Palle](#) sur les conséquences géopolitiques liées aux découvertes de ressources gazières dans le bassin du Levant.

Chypre : un plan bien pensé, un pays ruiné...

par [Anne-Laure Delatte](#) et [Henri Sterdyniak](#)

Le plan qui vient d'être adopté sonne le glas du paradis bancaire chypriote et met en application un nouveau principe de résolution de crise dans la zone euro : les banques doivent être sauvées sans argent public, par les actionnaires et les créanciers[1]. Ce principe est juste. Pour autant, la récession à Chypre va être profonde et la nouvelle extension des pouvoirs de la troïka discrédite encore davantage le projet européen. Une fois de plus, les derniers développements de la crise montrent comment la gouvernance de la zone euro est déficiente. Chaque trimestre, pratiquement, il faut sauver la zone euro, mais chaque sauvetage rend encore plus fragile l'édifice.

Jamais Chypre n'aurait dû être accepté dans la zone euro. Mais l'Europe a privilégié l'élargissement à la cohérence et à l'approfondissement. Chypre est un paradis bancaire, fiscal et réglementaire, qui n'impose les entreprises qu'au taux de 10% ; le bilan de son système bancaire hypertrophié représente près de 8 fois son PIB (18 milliards d'euros). En fait Chypre sert de lieu de transit des capitaux russes : les banques chypriotes auraient environ 20 milliards d'euros de dépôts en provenance de la Russie, s'y ajoutent 12 milliards de dépôts de banques russes. Ces fonds, parfois d'origine douteuse, sont souvent réinvestis en Russie : Chypre est le premier investisseur étranger en Russie, pour environ 13 milliards d'euros par an. Ainsi, en transitant par Chypre, certains capitaux russes sont blanchis et sécurisés sur le plan juridique. Comme l'Europe est très attachée au principe de

libre circulation des capitaux et à la liberté d'établissement, elle a laissé faire.

En ayant investi dans la dette publique grecque ou en accordant des prêts à des entreprises grecques, incapables de rembourser en raison de la crise, ce système bancaire surdimensionné a perdu beaucoup d'argent ; il a favorisé une bulle immobilière qui a implosé, lui infligeant de lourdes pertes. Compte tenu de la taille du bilan bancaire, ces pertes représentent une part importante du PIB de l'île. Le système bancaire est en difficulté, en conséquence les marchés ont spéculé contre la dette publique chypriote, les taux d'intérêt ont grimpé, le pays est entré en récession, le déficit public s'est creusé. En 2012, la croissance a été négative (-2,5 %) ; le déficit public est actuellement de 5,5% du PIB ; la dette publique de 87 % du PIB et le déficit extérieur atteint 6 % du PIB. Le taux de chômage atteint 14,7%.

Le pays avait besoin d'une aide à la fois pour se financer et pour recapitaliser ses banques. Chypre a demandé 17 milliards d'euros, soit l'équivalent de son PIB annuel. Dix milliards de prêts lui ont été accordés, dont neuf seront fournis par le MES et un par le FMI. Certes, d'un point de vue financier, l'UE n'avait pas besoin de ce milliard ; il ne sert qu'à introduire le FMI à la table des négociations.

En échange, Chypre devra se soumettre aux exigences de la troïka, baisser de 15 % les salaires de ses fonctionnaires, de 10 % ses dépenses de protection sociale (retraites, prestations familiales et chômage), introduire des réformes structurelles, privatiser. C'est le quatrième pays d'Europe qui sera géré par la troïka ; cette dernière pourra imposer, une nouvelle fois, ses recettes dogmatiques.

Chypre devra faire passer son taux d'impôt sur les sociétés de 10 à 12,5 %, ce qui est peu, mais l'Europe ne pouvait imposer à Chypre de faire plus que l'Irlande. Chypre devra augmenter le taux d'imposition des intérêts bancaires de 15 à 30 %. Ceci

va timidement dans la direction de l'indispensable harmonisation fiscale.

Mais *quid* des banques ? Les pays européens se sont trouvés devant un choix difficile :

– aider Chypre à sauver son système bancaire revenait à sauver les capitaux russes avec l'argent du contribuable européen, montrait que l'Europe couvrait toutes les dérives des Etats membres, ce qui aurait encore jeté de l'huile sur le feu en Allemagne, en Finlande, aux Pays-Bas.

– demander à Chypre de recapitaliser lui-même ses banques faisait passer sa dette publique à plus 150 % du PIB, un niveau insoutenable.

Le premier plan rendu public le 16 mars mettait à contribution pour 6,75 % la part des dépôts inférieurs à 100 000 euros et n'appliquait qu'une taxe de 9,9 % sur la part des dépôts dépassant ce montant. Dans l'esprit du gouvernement chypriote, cette répartition avait l'avantage de moins compromettre l'avenir de Chypre comme base arrière des capitaux russes. Mais elle mettait en cause un engagement de l'UE (la garantie des dépôts inférieurs à 100 000 euros), ce qui fragilisait toutes les banques de la zone euro.

Finalement, l'Europe aura abouti à la bonne décision : ne pas faire payer seulement les peuples, respecter la garantie de 100 000 euros, mais faire payer les actionnaires des banques, leurs créanciers et les déposants ayant des dépôts supérieurs à 100 000 euros. Il est légitime que les détenteurs de dépôts importants, qui avaient été rémunérés à des taux d'intérêt élevés, soient mis à contribution. C'est le modèle islandais qui fait école plutôt que le modèle irlandais : on ne considère pas que les dépôts importants, rémunérés à des taux élevés ont vocation à devenir de la dette publique, à la charge des contribuables, en cas de difficultés bancaires.

Selon le second plan, les deux premières banques du pays, Bank

of Cyprus (BOC) et Laïki, qui concentrent à elles seules 80 % des bilans bancaires du pays, sont restructurées. Laïki, qui a le plus perdu dans les opérations grecques, qui était la plus engagée dans la collecte de dépôts russes, est fermée et ses dépôts inférieurs à 100 000 euros sont transférés à la BOC, qui récupère les actifs de Laïki, mais prend à sa charge les 9 milliards que lui avait prêtés la BCE. Les clients de Laïki perdent la part de leurs dépôts dépassant 100 000 euros (pour 4,2 milliards), tandis que les actionnaires et les détenteurs de titres de Laïki perdent tout. A la BOC, le montant des dépôts supérieur à 100 000 euros est placé dans une *bad bank*, gelé jusqu'à ce que la restructuration de BOC soit achevée et une partie (pouvant atteindre 40 %) sera convertie en actions de la BOC pour recapitaliser la banque. Ainsi les 10 milliards prêtés par l'UE ne serviront-ils pas à résoudre le problème bancaire. Ils permettront au gouvernement de rembourser ses créanciers privés et d'éviter la faillite souveraine. Rappelons que les contribuables nationaux et européens n'ont pas vocation à réparer les excès de la finance.

C'est aussi une première mise en application de l'Union bancaire. Les dépôts sont bien garantis dans la limite de 100 000 euros. Comme le réclamait le gouvernement allemand, les banques doivent pouvoir être sauvées, sans argent public, par les actionnaires et les créanciers. Le coût du sauvetage des banques doit reposer sur ceux qui ont bénéficié du système quand il était largement bénéficiaire.

De notre point de vue, le grand avantage est de mettre fin au statut de place financière peu contrôlée de Chypre. C'est un précédent salutaire qui découragera les placements transfrontaliers. Certes, on peut regretter que l'Europe ne s'attaque pas aux autres pays dont le système bancaire et financier est surdimensionné (Malte, le Luxembourg, le Royaume-Uni), aux autres paradis fiscaux ou réglementaires (les Iles anglo-normandes, l'Irlande, les Pays-Bas), mais c'est un premier pas.

Ce plan est donc bien pensé. Mais comme l'a pudiquement reconnu le Vice-président de la Commission européenne Olli Rehn, le futur proche va être très difficile pour Chypre et son peuple. Quels sont les risques ?

Risques de fuite des dépôts et crise de liquidité : contrairement au plan initial qui prévoyait une taxe sur tous les dépôts, le nouveau plan est compatible avec une réouverture des banques relativement rapide. En effet, les banques restent fermées tant que les autorités craignent un retrait massif des déposants qui mettrait automatiquement en crise de liquidité les banques concernées. Or comme les petits déposants ne sont pas touchés et les gros déposants voient leurs avoirs gelés jusqu'à nouvel ordre, le risque de retraits massifs semble écarté. Mais le problème se posera dès que les gros dépôts seront libérés. Leur retrait quasi-certain va entraîner une perte de liquidité de la BOC qu'il faudra compenser par des lignes de liquidité spéciales prévues à la BCE. Certains petits déposants, échaudés, peuvent aussi retirer leurs fonds. De même, les titulaires de gros dépôts dans les autres banques, non affectées car moins en difficulté, peuvent craindre une extension future des mesures de taxation et donc chercher à quitter l'île. Chypre reste à la merci de crise de liquidités. C'est la raison pour laquelle les autorités ont annoncé des contrôles exceptionnels à la sortie de capitaux au moment où les banques rouvriront afin d'éviter une fuite massive des dépôts vers l'étranger. C'est une nouveauté pour l'UE. Mais la transition, l'implosion du secteur bancaire chypriote qui doit passer de 8 à 3,5 fois le PIB de l'île, risque d'être délicate et pourrait bien avoir quelques effets sur les marchés européens par contagion, puisque les banques devront vendre des actifs pour un montant important.

Risque d'une récession longue : cette réduction de moitié de la taille du secteur bancaire ne se fera pas sans douleur puisqu'elle va faire pâtir toute une économie, les employés

des banques, les services associés, avocats, conseillers, auditeurs, etc. Certaines entreprises chypriotes, comme certains ménages aisés, vont perdre une partie de leurs avoirs bancaires.

Or le plan impose en même temps des mesures d'austérité budgétaire (de l'ordre de 4,5 % du PIB) et les réformes structurelles et les privatisations chères aux instances européennes. Cette austérité, au moment où une activité économique-clé est sacrifiée, va entraîner une longue période de récession. Les Chypriotes ont tous en tête l'exemple de la Grèce, où la consommation a chuté de plus de 30 %, le PIB de plus de 25 %. Cette chute va entraîner une baisse des rentrées fiscales, une hausse du ratio de dette, ..., l'Europe réclamera d'autres mesures d'austérité. Voir un autre pays englué dans cette spirale discréditera encore davantage le projet européen.

Les velléités de sortie de la zone euro sont assez vivaces depuis le début de la crise à Chypre ; il y a peu de chance qu'elles ne se taisent.

Il faudrait donc ouvrir des perspectives à Chypre (et à la Grèce et au Portugal et à l'Espagne), non pas la ruine économique et la ruine sociale qu'impose la troïka, mais un renouveau économique par un plan de reconversion et de reconstruction industrielles. Par exemple, l'exploitation des gisements de gaz découverts en 2011 au sud de l'île peut représenter une voie de sortie de la crise. Encore faut-il pouvoir financer les investissements pour les exploiter et en tirer des ressources financières pour le pays. Il est temps de mobiliser une aide véritable, un nouveau Plan Marshall financé par les pays excédentaires.

Risques de réactions en chaîne dans le système bancaire des autres pays membres : les autorités européennes doivent faire un important effort de communication pour expliquer ce plan, et ce n'est pas facile. De ce point de vue, le premier plan a

été un désastre puisqu'il montrait comment la garantie des dépôts inférieure à 100 000 euros peut être invalidée par des mesures de taxation. Pour le second, les autorités doivent à la fois expliquer que ce plan est conforme au principe de l'Union bancaire – faire payer les actionnaires, les créanciers et les déposants importants, tout en précisant qu'il a un caractère spécifique – mettre fin à un paradis bancaire, fiscal et réglementaire, de sorte qu'il ne s'appliquera pas à d'autres pays. Espérons que les actionnaires, les créanciers et les déposants importants des banques des autres Etats membres, en particulier espagnols, se laissent convaincre. Sinon des transferts importants de capitaux se feront hors zone euro.

Risque de fragilisation de l'Union bancaire : Bien sûr, le système bancaire chypriote était mal géré et mal contrôlé. Il a pris des risques inconsidérés en attirant des dépôts à des taux élevés qu'il utilisait pour faire des prêts rémunérateurs, mais risqués, dont beaucoup ont fait défaut. Mais les banques chypriotes sont aussi victimes du défaut sur la dette grecque et de la profondeur de la récession de leurs voisins. Toute l'Europe risque d'être entraînée dans des jeux de dominos : la récession fragilise les banques, qui ne peuvent plus prêter, ce qui accentue la récession...

L'Europe projette de mettre en place une Union bancaire qui imposera des normes rigoureuses aux banques en matière de mode de résolution des crises bancaires. Chaque banque devra rédiger un *testament* qui imposera que ses pertes éventuelles pourront être supportées par ses actionnaires, ses créanciers et les déposants importants. Le traitement de la crise de Chypre montre que ce sera effectivement le cas. Aussi, les banques qui ont besoin de fonds propres, de créanciers et de dépôts, compte tenu des contraintes de Bale III, auront-elles plus de mal à les attirer et devront les rémunérer à des taux élevés, incorporant des primes de risque.

L'Union bancaire ne sera pas un fleuve tranquille. Il va

falloir nettoyer le bilan des banques avant de les garantir collectivement. Ceci posera problème dans beaucoup de pays dont le secteur bancaire devra être réduit et restructuré, avec les problèmes sociaux et économiques que cela pose (Espagne, Malte, Slovénie, ...). Des conflits surviendront obligatoirement entre la BCE et les pays concernés.

La garantie des dépôts restera longtemps à la charge des pays. En tout état de cause, il faudra que, dans la future Union bancaire, soient clairement distingués les dépôts garantis par l'argent public (qui devront être rémunérés à des taux limités, qui ne devront pas être placés sur les marchés financiers) et les autres. Ceci milite pour une application rapide du rapport Liikanen. Mais y-aura-t-il un accord en Europe sur la future structure du secteur bancaire entre des pays dont les systèmes bancaires sont très différents ?

Les banques chypriotes ont perdu beaucoup d'argent en Grèce. Ceci milite une nouvelle fois pour une certaine renationalisation des activités bancaires. Les banques courent des risques importants en prêtant sur des marchés étrangers qu'elles connaissent mal. Permettre aux banques d'attirer des dépôts de non-résidents par des taux d'intérêt élevés ou des facilités fiscales ou réglementaires aboutit à des faillites bancaires. L'Union bancaire devra choisir entre la liberté d'établissement (chaque banque peut s'installer librement dans un pays de l'UE et y faire les activités de son choix) et un principe de responsabilité (les pays sont responsables de leur système bancaire, qui doit conserver une taille correspondant à celle du pays).

Ainsi, dans les années à venir, la nécessaire réorganisation du système bancaire européen risque-t-elle de nuire à la capacité des banques de distribuer du crédit à un moment où les entreprises sont déjà réticentes à investir et où les pays sont contraints de mettre en œuvre des plans drastiques d'austérité.

Au total, le principe de faire payer le secteur financier pour ses excès commence à prendre forme en Europe. Malheureusement, la crise chypriote montre une fois encore les incohérences de la gouvernance européenne : il aura fallu attendre d'être au pied du mur pour déclencher la solidarité européenne, au risque de faire trembler tout l'édifice. De plus, cette solidarité risque de plonger Chypre dans la misère. Les leçons des trois dernières années ne semblent pas avoir été pleinement tirées par les dirigeants européens.

[\[1\]](#) La réduction de plus de 50 % de la valeur faciale des titres grecs subie par les détenteurs privés en février 2012 allait déjà dans ce sens.

Le cas « chypri-hot » !

par [Jérôme Creel](#)

Avant une étude plus approfondie de la crise chypriote, et de ses conséquences sur la zone euro, voici quelques réflexions sur le projet d'accord intervenu ce matin entre la Présidence chypriote et certains bailleurs de fonds.

Ce [projet](#) prévoit la faillite d'une banque privée, la Laiki, et la mise à disposition de ses dépôts sécurisés (en deçà de 100 000 euros) auprès d'une autre banque privée, la Bank of Cyprus afin de participer à sa recapitalisation. Dans cette banque, les dépôts au-delà de 100 000 euros seront gelés et convertis en actions. In fine, la Bank of Cyprus devrait pouvoir atteindre un ratio de fonds propres de 9%, conformément à la législation bancaire appliquée dans l'UE. En échange de ces dispositions, auxquelles s'ajoutent des augmentations des taxes sur les revenus du capital et sur les bénéfices des entreprises, les institutions européennes verseront 10 milliards d'euros à Chypre. Les dépôts bancaires garantis selon les règles en vigueur dans l'UE vont le rester, en même temps que la hausse des taxes sur les revenus du capital va réduire la rémunération excessivement attractive des dépôts chypriotes au regard de la moyenne européenne.

En une semaine, les négociations entre les autorités chypriotes, le FMI et les institutions européennes ont abouti à des résultats radicalement différents. Pour le volet du plan de sauvetage correspondant à la viabilité du système bancaire, le président chypriote a semble-t-il été confronté à un arbitrage entre la taxation de tous les déposants, y compris les « petits épargnants », et la faillite bancaire n'entraînant de pertes financières que pour les actionnaires, les détenteurs d'obligations et les « grands épargnants » (ceux dont les dépôts dépassent 100 000 euros). Il aura donc fallu une semaine pour que le représentant démocratiquement élu d'un Etat membre de l'Union européenne cède et défende l'intérêt du plus grand nombre (l'intérêt général ?) au détriment des intérêts particuliers de quelques banquiers.

Dans le projet d'accord intervenu ce matin figure aussi une mention fort intéressante aux questions de blanchiment d'argent. Les banques chypriotes vont subir des audits permettant de mieux connaître l'origine des fonds perçus. Cette fois-ci, il n'aura pas fallu une semaine, mais bien plutôt des années pour que les membres de l'Eurogroupe

s'emparent aussi officiellement d'une question fondamentale sur le fonctionnement de l'économie chypriote. Au-delà du cas chypriote, il est permis de douter que l'argent n'ait pas d'odeur dans l'UE.

Dernière réflexion à propos du Fonds monétaire international, bailleur de fonds associé dans la troïka à la Banque centrale européenne et à la Commission européenne. Il semblerait que ses exigences aient été très nombreuses : doit-on en conclure que le FMI a un pouvoir de négociation bien supérieur à ceux de la BCE et de la Commission européenne, qu'il est le leader de cette troïka ? Si tel était le cas, cela poserait problème : d'une part, la BCE et la Commission sont supposés défendre les intérêts européens, ce qui serait infirmé si ces deux institutions étaient sous la coupe du FMI. D'autre part, il ne faudrait pas oublier que lors de sa recapitalisation d'avril 2009, le FMI a bénéficié de fonds supplémentaires en provenance des pays de l'UE, sage décision de leur part si leurs représentants anticipaient d'avoir bientôt recours à des plans de sauvetage, les fonds attribués au FMI revenant dans l'UE sous forme de prêts. Ceci étant, se voir dicter par le FMI des conditions drastiques pour bénéficier de plans de sauvetage au financement duquel on a somme toute largement contribué, est contestable; et ceci fragilise le processus d'intégration européenne.