

# Document

## Articles de presse de juin 2011

### Table des matières

#### France

##### **Economie**

- 143 des plus grosses fortunes divisent leur ISF par 6 grâce au bouclier fiscal. (04.06)
- Le FMI adresse un satisfecit à la France mais veut davantage. (16.06)

#### International

##### **Economie**

- L'économie américaine et mondiale au bord de l'explosion ? (09.06)
- Sixième année de crise immobilière aux États-Unis. (14.06)
- L'inflation bouscule le "made in China" à bas coût. (19.06)
- Crise grecque : l'Europe peut-elle encore éviter la contagion ? (21.06)
- Comment Goldman Sachs a provoqué la crise alimentaire. (22.06)
- Grèce : la solution que propose la France. (27.06)
- L'Espagne découvre 50 milliards d'avares immobiliers toxiques. (28.06)

## Un article du monde.fr du 3 juin

### 143 des plus grosses fortunes divisent leur ISF par 6 grâce au bouclier fiscal. (04.06)

275 000 euros acquittés en moyenne, au lieu de 1,676 million d'euros. Voilà la "réduction" du montant de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) dont bénéficient 143 des 190 plus gros contribuables français.

Cette "réduction" a une explication : le bouclier fiscal. C'est ce qu'indique le rapporteur général (UMP) de l'Assemblée nationale, Gilles Carrez, à l'occasion du début de l'examen du projet de loi réformant l'ISF, en s'appuyant sur des chiffres (de 2008) communiqués par l'administration fiscale.

Aujourd'hui, quelque 1 900 contribuables, dont le patrimoine net excède 16,5 millions d'euros, figurent dans la dernière tranche d'imposition à l'ISF.

Parmi eux, au sommet de la pyramide, on en compte 191 dont le patrimoine net dépasse 65 millions d'euros.

Chez ces contribuables les plus fortunés, "48 ne bénéficient pas du bouclier fiscal et paient en moyenne 1,528 million d'euros d'ISF", indique M. Carrez.

Les 143 autres activent quant à eux le bouclier fiscal. "Ils paient 275 000 euros d'ISF en moyenne, au lieu des 1,676 million qu'ils devraient verser sans ce bouclier", poursuit le député.

Avec la réforme, qui consiste à alléger les barèmes de l'ISF et supprimer le bouclier fiscal, ces 143 plus gros contribuables paieront beaucoup plus assure M. Carrez : "cela se traduira par un doublement de la fiscalité, puisqu'ils paieront désormais 500 000 euros en moyenne au titre de l'ISF", avance-t-il.

La réforme de l'ISF consiste à réduire cet impôt à deux tranches d'imposition. Le taux d'imposition le plus élevé sera de 0,5 % et s'appliquera aux patrimoines supérieurs à 3 millions d'euros, alors qu'aujourd'hui le taux le plus élevé est de 1,8 % et s'applique aux patrimoines supérieurs à 16,5 millions d'euros.

Plus le patrimoine est élevé, plus le rabais est fort

Dans l'actuelle dernière tranche d'imposition à l'ISF, sur les 1 916 contribuables qui y figurent, 1 230 activent le bouclier fiscal.

Celui-ci leur permet de diviser en moyenne par 4,7 leur facture : l'ISF moyen acquitté est de 444 000 euros et la restitution moyenne au titre du bouclier de 351 000 euros, soit, au final, une note moyenne réelle d'ISF ramenée à 93 000 euros. Selon le niveau de patrimoine au sein de cette dernière tranche d'imposition, le bouclier permet de diviser la facture ISF entre 3 fois et 6 fois : plus le patrimoine augmente et plus le rabais est fort.

Pour les 686 redevables de cette dernière tranche d'ISF qui n'activent pas le bouclier, la note moyenne à acquitter au fisc est de 400 000 euros.

La réforme conduira, pour l'ensemble des contribuables qui figurent dans cette dernière tranche d'ISF, à payer un ISF moyen de 211 323 euros en 2012, selon les chiffres de l'administration fiscale.

A noter, que pour les 106 contribuables disposant d'un patrimoine compris entre 18,23 millions et 19,76 millions d'euros qui bénéficient du bouclier fiscal, c'est actuellement le "jackpot" : le montant moyen des sommes qu'ils touchent au titre du bouclier est supérieur de 4 000 euros à celui des sommes versées au fisc au titre de l'ISF.

## Un article de Reuters 8 juin

### L'économie américaine et mondiale au bord de l'explosion ? (09.06)

Le titre est du site.

Il est probable que les Etats-Unis ne pourraient conserver leur note AAA s'ils étaient frappés d'un défaut, même limité au "*défait technique*" (technical default), a annoncé l'agence de notation Fitch Ratings mercredi.

Des membres du Parti républicain se demandent si un bref défaut ne serait pas un prix à payer acceptable si cela conforte leur position dans les négociations menées avec le Maison Blanche en vue de relever le plafond d'endettement.

Fitch a ajouté qu'elle pourrait qualifier la dette souveraine des Etats-Unis en "*défait limité*" (restricted default) si le Trésor ne remboursait pas certaines échéances obligataires le 15 août.

*"Même un 'défait technique' suggérerait une crise de 'gouvernance' du point de vue de la note souveraine et de sa notation",* explique l'agence dans un communiqué.

*"Le fait de ne pas relever le plafond de la dette en temps opportun impliquerait une crise de gouvernance qui pourrait remettre en cause le statut 'AAA' des Etats-Unis",* a dit David Riley, chef des notes souveraines chez Fitch.

*"Mais surtout, un défaut du premier emprunteur mondial et émetteur de la première monnaie de réserve serait exceptionnel et menacerait une stabilité financière encore fragile aux USA et dans le monde, surtout dans le contexte de la crise de la dette souveraine européenne".*

Le Trésor américain a réagi en déclarant que Fitch avait adressé un avertissement sans frais au Congrès afin qu'il prononce rapidement, et de préférence avant la date limite du 2 août, un relèvement du plafond de la dette, lequel est actuellement de 14.300 milliards de dollars.

Sinon, a prévenu le secrétaire au Trésor Timothy Geithner, les Etats-Unis s'exposent à un défaut catastrophique aux conséquences incalculables sur les marchés financiers.

La Maison blanche a réagi dans le même sens, en disant que la décision de Fitch montre qu'il n'y a "*pas d'alternative à un relèvement du plafond de la dette*".

James Bullard, président de la Réserve fédérale de St.Louis a estimé que la perspective d'un défaut des Etats-Unis était le plus grand risque pesant sur l'économie mondiale.

*"La situation budgétaire américaine, si elle n'est pas pilotée correctement, pourrait se transformer en choc mondial. L'idée que les Etats-Unis pourraient faire défaut est une idée dangereuse",* a-t-il dit à Reuters.

Olli Rehn, commissaire européen des Affaires économiques et monétaires, s'est également montré alarmiste en disant que la situation concernant le déficit budgétaire américain et la dette du pays était "*très sérieuse*".

*"A ce stade, il est difficile d'être excessivement optimiste sur un accord (entre républicains et démocrates) à court terme",* a-t-il ajouté.

Moody's avait déjà dit jeudi dernier qu'elle envisagerait de réduire la note des USA si le Congrès n'avait pas progressé d'ici la mi-juillet sur les questions du déficit budgétaire et de l'endettement.

L'agence Fitch dit toutefois penser qu'un accord sera en définitive conclu au Congrès pour relever ce plafond et éviter tout défaut.

Pourtant, son analyste David Riley juge qu'"à l'évidence, les signaux politiques venant (de Washington) sont une source d'inquiétude".

### **Complément provenant d'un autre article de Reuters du même jour.**

Les parlementaires américains "*jouent avec le feu*" en envisageant que les Etats-Unis puissent faire défaut sur leur dette, même brièvement, a estimé mercredi un conseiller de la banque centrale chinoise.

Cette idée fait frissonner les marchés internationaux, qui craignent qu'un défaut de la dette américaine ne déstabilise gravement l'économie mondiale.

Un tel événement serait néfaste pour le dollar, a averti Li Daokui, un conseiller de la banque centrale de Chine, selon qui Pékin doit en dissuader Washington.

"*Je pense qu'il existe un risque de défaut sur la dette américaine*", a déclaré Li Daokui à la presse en marge d'un forum à Pékin.

"*Le résultat serait très sérieux et j'aimerais vraiment qu'ils arrêtent de jouer avec le feu*", a-t-il ajouté.

La Chine, premier détenteur de dette américaine, possédait en mars plus de mille milliards de dollars de Treasuries, selon des données américaines.

Le raisonnement républicain est que les créanciers des Etats-Unis seraient prêts à accepter quelques jours de défaut de paiement en échange de garanties d'une meilleure maîtrise des dépenses publiques américaines.

Mais les responsables publics et investisseurs interrogés, qui considèrent un défaut américain comme une hypothèse lointaine et cauchemardesque, ne sont pas de cet avis.

"*Ce ne serait pas possible. Ils rembourseraient leurs bons du Trésor en priorité, avant les autres titres, c'est aussi simple que ça*", a avancé Barry Evans, gestionnaire de portefeuille obligataire chez Manulife Asset Management.

Les autorités indiennes, de leur côté, disent n'avoir pas d'autre choix que d'investir dans la dette publique américaine, celle-ci étant considérée comme l'une des plus sûres et des plus liquides au monde.

En mars, l'Inde détenait 39,8 milliards de dollars en Treasuries, selon les données américaines.

"*Comment pourrait-on autoriser les Etats-Unis à faire défaut? Nous ne considérons pas cela comme une possibilité : cela créerait une gigantesque panique dans le monde entier*", a déclaré un responsable de la banque centrale indienne.

## Un article du figaro.fr 13 juin

### Sixième année de crise immobilière aux États-Unis. (14.06)

Voilà déjà cinq ans que la bulle immobilière américaine se dégonfle, après avoir enflé pendant quatorze ans. Les conséquences de ce retournement continuent de plomber l'économie et le système financier des États-Unis.

La nouvelle rechute des prix de l'immobilier résidentiel depuis l'an dernier appauvrit les consommateurs et fragilise toujours les banques. Non seulement cette crise continue, mais certains pensent que son issue est encore lointaine.

Le plongeon de la valeur des propriétés par rapport au pic de l'été 2006 atteint désormais 33%. *«Une baisse supplémentaire de 10 à 25% au cours des cinq prochaines années ne me surprendrait pas du tout»*, avoue Robert Shiller, économiste de l'Université de Yale. Ce spécialiste de l'immobilier, auteur avec Standard & Poor's d'un indice de référence pour toute la profession, cite en exemple le cas du Japon, où les logements ont vu leurs prix chuter pendant quinze ans et perdre près des deux tiers de leur valeur. Impossible de renégocier les crédits immobiliers

*«Malheureusement, je ne vois pas de solutions rapides et simples aux problèmes qui affectent encore le marché du logement»*, déplore Janet Yellen, vice-présidente de la Réserve fédérale. *«Même lorsque la reprise aura commencé à se manifester, le redressement prendra probablement beaucoup de temps»*, estime-t-elle.

Si l'Amérique ne rebondit pas aujourd'hui comme elle le fait généralement à la sortie de récessions, c'est en partie parce que *«environ un quart des quelque 9 millions d'emplois qui ont disparu durant la "grande récession" correspondent à des postes du secteur de la construction»*, note Dirk van Dijk, directeur chez Zacks Investment Research. *«Traditionnellement, la construction était une source d'emplois relativement bien payés pour ceux qui ne disposaient pas d'un niveau d'éducation élevé»*, explique cet économiste. Ces 2,25 millions d'emplois qui manquent aujourd'hui expliquent en partie la médiocrité de la hausse de la consommation.

La chute des prix immobiliers affecte également la consommation, dans la mesure où le foncier représente souvent l'essentiel du patrimoine des Américains. Ces derniers se sentent s'appauvrir. *«Le propriétaire moyen a subi une chute de sa richesse de 19% de 2007 à 2009... Mais pour près d'un quart des propriétaires, le patrimoine s'est effondré de plus de 50%»*, rappelle Janet Yellen.

Après une pause en 2009, ce plongeon a repris mais ses effets sont masqués par le rebond des portefeuilles d'actions des Américains. La fonte de leur capital foncier les empêche en tout cas de recourir, comme avant la crise, à des crédits à la consommation gagés sur la valeur de leur logement.

Pis, pour plus d'un quart des propriétaires, la valeur de marché de leur maison est aujourd'hui inférieure au montant qu'ils doivent toujours rembourser à leur banque. Cette situation catastrophique leur interdit même de renégocier les termes de leurs prêts pour profiter de la baisse historique des taux hypothécaires.

## Un article de Reuters 15 juin

### Le FMI adresse un satisfecit à la France mais veut davantage. (16.06)

La reprise devrait se poursuivre en France cette année et l'an prochain avec une croissance proche de 2%, estime le FMI, qui juge néanmoins nécessaire la poursuite de l'assainissement des finances publiques et prône de nouvelles réformes de la fiscalité et du droit social.

Dans son rapport annuel sur l'économie française, publié mercredi par le ministère de l'Economie et des Finances, le FMI constate que *"la reprise de l'économie française progresse"*, ce qui devrait permettre *"une croissance solide d'environ 2% en 2011 comme en 2012"*.

Mais, *"pour soutenir la reprise et retirer pleinement les bénéfices des réformes récentes et en cours, une consolidation budgétaire crédible devrait ancrer les politiques menées"*, ajoute-t-il.

Tout en jugeant que les objectifs de réduction du déficit du programme de stabilité français pour la période 2011-2014 *"représentent un juste équilibre entre rapidité et soutenabilité"*, l'institution explique que les autorités auraient intérêt à prévoir des mesures supplémentaires, *"au cas où les risques baissiers devraient se matérialiser"*.

Elle recommande aussi au gouvernement de ne plus établir lui-même les prévisions de croissance sur lesquelles il établit son budget, en notant que les prévisions officielles au-delà de 2012 dépassent le consensus et les estimations du Fonds lui-même.

Tout en regrettant la *"prolifération"* des niches fiscales et sociales, le rapport salue aussi l'adoption par l'Assemblée nationale du projet de loi visant à inscrire dans la Constitution l'équilibre des finances publiques.

Une *"règle d'or"* dont l'adoption définitive *"adresserait un signal positif fort de la détermination à long terme de la France"*, explique le FMI.

Pour être définitivement adoptée, cette réforme doit être votée dans les mêmes termes par l'Assemblée et le Sénat, mais aussi être ratifiée par le Congrès, une troisième étape loin d'être acquise, au point que le gouvernement pourrait renoncer à la tenter.

### FREINER LA HAUSSE DU SMIC ?

Le deuxième volet du rapport souligne la nécessité d'un renforcement du secteur financier français, même s'il constate que celui-ci a renoué avec une forte rentabilité après avoir surmonté la majeure partie des conséquences de la crise.

*"Les risques pour la stabilité financière liés à la hausse rapide des prix immobiliers semblent contenus à ce stade mais la vigilance est requise"*, souligne cependant le FMI, qui recommande aux autorités de se tenir prêtes à intervenir dans ce domaine.

Mardi, le gouverneur de la Banque de France, Christian Noyer, a en effet déclaré que les autorités pouvaient agir pour contenir la hausse des prix du logement qui, selon lui, *"contribue à donner le sentiment d'une perte de pouvoir d'achat et avive les revendications salariales"*.

Au-delà de l'immobilier, le FMI prône une adaptation rapide, *"d'ici 2013-2014"*, des banques françaises aux nouvelles règles internationales de solvabilité de "Bâle III", ce qui implique un renforcement de leurs fonds propres.

Le FMI prône d'autres réformes censées permettre à la France de faire face aux difficultés budgétaires auxquelles elle risque d'être confrontée à long terme: tout en qualifiant la réforme des retraites votée l'an dernier d'*"étape importante"*, il recommande des mesures aptes à supprimer ce qu'il considère comme des barrières structurelles.

Il recommande ainsi un durcissement des règles imposées aux chômeurs mais aussi une modération accrue en matière de salaire minimum: ses experts souhaitent ainsi une modification de la formule d'indexation du Smic "pour empêcher le Smic d'augmenter davantage que le salaire médian".

Le rapport se prononce aussi pour un transfert progressif de la fiscalité française vers les impôts indirects afin d'alléger la fiscalité du travail, plus lourde en France que dans d'autres pays.

La ministre de l'Economie, Christine Lagarde, qui pourrait prendre très prochainement la direction générale du Fonds, s'est félicitée dans un communiqué du "*diagnostic positif*" porté par le rapport.

Elle ajoute prendre "*bonne note*" des recommandations du FMI en matière de modernisation de la fiscalité, d'amélioration du marché du travail et de renforcement de la concurrence.

Le rapport annuel du FMI, prévu par l'article IV des statuts de l'organisation, a été établi au terme d'entretiens entre des experts du Fonds et des représentants de l'Etat, du parlement, de la Cour des comptes, des principales banques, des syndicats, des économistes et des autorités de régulation économique et financière.

### **Complément du figaro.fr du 15.06**

Bercy a vu dans le rapport du FMI sur la France un tel satisfecit donné à ses réformes qu'il a brisé de deux heures l'embargo donné par l'institution internationale! Et c'est un communiqué de Christine Lagarde - dans lequel elle note sa «satisfaction sur le diagnostic positif» porté par le Fonds - qui a révélé l'étude. Il faut dire que les conclusions de la mission montrent que la France a su adapter ses politiques économiques pendant la crise et remarquent que la réforme des retraites de 2010 commence «à porter ses fruits». Signe de la confiance du Fonds dans le rétablissement de l'économie française - même s'il désigne comme point noir la situation de l'emploi des jeunes -, le FMI a relevé sa prévision de croissance pour la France à 2% en 2011 et 2012, contre 1,6% et 1,8% précédemment.

Ces prévisions n'en demeurent pas moins encore inférieures à celles du gouvernement - 2,25% pour l'année prochaine. Ce qui conduit les experts du Fonds à demander à l'État que ses prévisions sur lesquelles sera bâti le budget 2011 soient plus «réalistes» et ne sous-estiment pas «les futurs besoins d'ajustement».

L'institution appelle donc à la mise en place d'une «agence indépendante» qui établisse des «prévisions de croissance indépendantes». L'Insee, qui se veut un institut de conjoncture autonome de tout pouvoir politique, appréciera... Cela «renforcerait la crédibilité du processus budgétaire», estime le FMI. Lequel ne manque pas de prodiguer ses conseils à Paris en la matière. Cette crédibilité commencerait par l'adoption dans la Constitution d'une règle d'équilibre des finances publiques - actuellement discutée au Parlement français - qui donnerait «un signal positif fort quant à l'engagement de la France à long terme en faveur de finances publiques saines». «Cela a été mis en place par d'autres pays européens», rappelle le document, qui fait ainsi référence à la règle d'or budgétaire allemande.

Un retour en 2013 à un déficit public à 3% du PIB repose sur un «bon équilibre entre vitesse et faisabilité», relève le rapport. Et ce qui est faisable, le FMI le liste: il faut d'abord poursuivre les «efforts de réduction et d'élimination des niches fiscales». Quelques-unes sont pointées du doigt, en particulier celle prévue par la loi Scellier, qui favorise l'investissement immobilier. Le Fonds estime que cette niche a fortement contribué à l'augmentation des prix du logement. «L'effort de suppression des niches représentera un montant de 11 milliards d'euros en 2011», a redit Christine Lagarde, candidate favorite à la direction du FMI. Plus globalement, le Fonds considère qu'une révision du système fiscal - la TVA, les taxes «vertes», mais aussi l'efficacité de l'impôt sur le revenu sont notamment citées - pourrait soutenir la croissance. Pour relever le défi du financement de la santé, le FMI propose aussi de limiter l'autonomie de la Sécu: selon lui, les normes de dépenses en matière de santé devraient être contraignantes et non plus indicatives, et les caisses bénéficier de subventions d'État plutôt que de recettes propres.

## Un article du Monde 17 juin

### L'inflation bouscule le "*made in China*" à bas coût. (19.06)

Shanghai Correspondance - L'inévitable hausse des salaires pèse sur les usines chinoises. Leur succès s'appuyait sur une main-d'oeuvre peu onéreuse et réputée pour sa capacité à ravalier son amertume. Mais, un an après une série de suicides et de grèves, le salaire minimum a grimpé d'environ 20 %, avec des variations selon les régions. Un impayé de longue date, jugent les associations de défense des droits des travailleurs, mais les petites et moyennes entreprises souffrent.

Bu Quangang, le vice-directeur de Yaorui, une entreprise spécialisée dans la production de briquets à Wenzhou, ville côtière à 500 kilomètres au sud de Shanghai, explique que le besoin de relever les salaires "*dans l'urgence*" s'est fait sentir dès 2010. Il a fallu motiver les travailleurs migrants du centre du pays pour les faire venir alors que le coût de la vie ne cessait d'augmenter.

Depuis, dit M. Bu, les petites et moyennes entreprises (PME) subissent des augmentations annuelles des salaires à un rythme de 15 % à 30 % déduit de leurs marges. "*Les ouvriers sont jeunes, leurs besoins sont différents de ceux de leurs parents. Ils veulent le salaire ainsi que la sécurité sociale, des divertissements, de meilleures conditions de vie, constate M. Bu. Ils vont simplement dire qu'ils savent qu'une autre entreprise propose davantage qu'ici, qu'ils vont bientôt démissionner. Ils se fichent de vous puisqu'ils savent qu'il y a pénurie de main-d'oeuvre.*"

Jack Huang, le patron de Fengyuan, un concurrent dans la production de briquets à Wenzhou, confirme que certains ateliers mettent la clé sous la porte : "*Ce sont de petites usines qui demandent un travail essentiellement manuel, beaucoup ferment.*" Les salaires moyens des ouvriers s'approchent de 2 000 yuans (220 euros) par mois selon lui. "*Les gens de Wenzhou préfèrent investir dans l'immobilier et les travailleurs cherchent plutôt à devenir serveurs dans la restauration qu'à aller à l'usine*", précise-t-il.

Les doléances des chefs d'entreprise opérant en Chine se multiplient avec la hausse des prix et des salaires. "*C'est douloureux*", explique Edward Tsui Ping Kwong, le vice-président de l'Association des producteurs chinois d'Hongkong. "*Les salaires augmentent de 20 % en un an et vont doubler dans les prochaines années*", dit-il.

La montée du yuan est un autre sujet de plainte, les commandes étant réglées en dollars, tandis que les salaires des ouvriers sont payés en monnaie locale.

S'ajoute enfin la politique de lutte contre l'inflation, devenue le principal objectif de Pékin. Elle se traduit par un resserrement du crédit qui frappe les entreprises, au moment où les prix des matières premières augmentent. Par ailleurs, des coupures d'électricité rendent nécessaire l'utilisation de générateurs, donc de pétrole, dont le prix augmente aussi.

Certains déménagent leurs usines vers le centre du pays, moins cher, la croissance ayant d'abord bénéficié aux régions côtières. A Chengdu, dans la province du Sichuan, le salaire mensuel minimum est de 850 yuans (93 euros), tandis qu'il est de 1 300 yuans dans le Guangdong (142 euros).

Edward Tsui, lui-même président de Shing Hing, qui produit des vis pour l'industrie automobile dans la ville-usine de Dongguan, estime que la Chine a toujours ses avantages : "*La logistique et la chaîne d'approvisionnement sont là, et le peuple chinois est travailleur.*"

Une autre motivation, plus récente, est la présence croissante de clients en Chine, devenue le premier marché automobile mondial. M. Tsui optera, lui, pour l'automatisation des chaînes de production, car les machines sont "*stables et font de la qualité*".

Le rééquilibrage de l'économie chinoise d'un modèle de production à bas coût destinée à l'exportation vers une société de consommateurs ne se fera pas sans sacrifices pour le tissu industriel qui s'est établi en trois décennies.

Il est accéléré par les débats sur l'approche ou le passage par la Chine du "*tourant de Lewis*", la fin du surplus produit par de petites mains. "*C'est une bonne nouvelle pour la Chine, les industries intensives en main-d'oeuvre ne peuvent pas perdurer des siècles, il faut se tourner vers la technologie*", explique le



professeur Yin Xingmin, vice-directeur du Centre d'études économiques de l'université de Fudan à Shanghai.

Et il poursuit : *"C'est une bonne nouvelle aussi pour les travailleurs qualifiés et les vendeurs de machines ; une mauvaise nouvelle certes pour certaines entreprises, qui devront fermer."*

Harold Thibault Article paru dans l'édition du 18.06.11

## Un article du Monde économique du 20 juin

### Crise grecque : l'Europe peut-elle encore éviter la contagion ? (21.06)

Crise gouvernementale et sociale à Athènes, disputes au sein de la zone euro, notamment entre l'Allemagne et la Banque centrale européenne (BCE), exigence d'un plan de rigueur supplémentaire pour débloquer de nouvelles tranches de prêts européens et du Fonds monétaire international (FMI) alors que l'économie du pays est exsangue : les ingrédients de la crise grecque forment un cocktail explosif pour l'avenir de la zone euro.

La Grèce et sans doute aussi le Portugal n'ont probablement aucune chance de résoudre l'équation financière à laquelle on les soumet en échange de l'aide européenne.

Stabiliser la dette d'ici à 2015 et redresser la balance des paiements courants au prix d'une austérité draconienne supposerait, selon les calculs des économistes de Dexia AM, de subir une croissance légèrement négative jusqu'en 2015, et ensuite que les marchés financiers retrouvent confiance et se remettent à leur prêter à des taux abordables (pas plus de 5,5 % pour la Grèce).

#### SPIRALE DÉPRESSIVE

Ce scénario, hautement improbable, obligerait en outre ces pays à s'enfermer dans une spirale dépressive et déflationniste dangereuse, tuant les espoirs de sortie de crise.

Les bailleurs de fonds de la Grèce restent ainsi "*prisonniers de la logique du donnant-donnant*", regrette Anton Brender, directeur des études économiques de Dexia AM. "*L'austérité est dangereuse car elle casse la croissance, et parce qu'elle pose un risque social extrêmement fort. Idéalement, il faudrait être capable d'aider les pays fragiles sans imposer de mesures d'austérité, et de prêter à des taux beaucoup plus faibles*", plaide-t-il.

Sauf à changer de logique - monétiser la dette, financer un plan d'investissement européen -, la restructuration de la dette grecque s'imposera. Mais à quelle date ? Et à quel prix ?

Même le ministre allemand des finances, Wolfgang Schäuble, considéré comme l'un des plus coopératifs avec ses partenaires européens au sein de l'équipe gouvernementale à Berlin, veut que les créanciers privés soient mis à contribution pour toute nouvelle aide à la Grèce.

Mais la BCE est opposée à tout "*événement de crédit*", c'est-à-dire à toute modification des conditions de remboursement de la dette grecque qui serait considérée par les marchés financiers comme un défaut de paiement de facto.

Dans ce cas, elle refuserait de prendre en garantie les titres d'Etat grecs, asséchant les financements des banques grecques, ce qui précipiterait la sortie du pays de la zone euro. A travers le sauvetage de la Grèce - même s'il doit se faire en partie à fonds perdus - se joue ainsi l'avenir de la zone euro.

Le danger, en effet, est celui de la contagion d'un défaut de paiement grec. Selon les calculs de Dexia AM, les besoins de financements cumulés de la Grèce, du Portugal et de l'Irlande atteignent 201 milliards d'euros pour les vingt-quatre prochains mois, d'ici à la mi-2013.

Cela représente une contribution des pays aidants, comme la France et l'Allemagne, de l'ordre de 2,5 points de produit intérieur brut (PIB).

#### "RISQUE SYSTÉMIQUE"

"*Jouer aux allumettes est beaucoup plus dangereux si on est assis sur un baril de poudre. En cas de restructuration de la dette grecque, compte tenu des dynamiques à l'oeuvre sur les marchés, on est sûr de la contagion à l'Irlande et au Portugal*", juge M. Brender.

L'attention se porterait alors sur les pays jugés par les marchés financiers comme à risque intermédiaire : l'Espagne, mais aussi l'Italie et la Belgique. En ajoutant l'Espagne, le montant passe à 523 milliards d'euros.

Les différents mécanismes de financements européens et du FMI - qui peuvent atteindre jusqu'à 750 milliards d'euros - permettraient encore d'y faire face, s'ils sont effectivement mis en place. Mais une contagion à l'Italie ferait plus que doubler le besoin de financement (1 123 milliards d'euros).

L'idée serait donc de gagner du temps. Mais elle n'a de sens que si l'on peut espérer, parallèlement, une reprise de l'économie mondiale, une baisse de l'euro ou encore la mise en place de financements publics - par exemple via la BCE - venant soutenir des investissements favorables à la croissance dans la zone euro, afin de contrebalancer les efforts de rigueur des comptes publics.

Cela est également logique si la solidarité européenne se renforce à terme, grâce, par exemple, à l'adoption d'un budget fédéral et des transferts fiscaux. "*En gagnant du temps, on a une chance d'arriver à restructurer, à un moment où la vulnérabilité de l'Espagne aura disparu*", estime M. Brender.

Si tel n'est pas le cas, en revanche, le danger persistera et le refus social ne fera que grandir dans les pays en crise. "*Si la restructuration de la dette grecque avait été réalisée en octobre 2009, le risque systémique aurait sans doute été moins grand qu'aujourd'hui. Et si on attend un an de plus, le risque sera encore plus grand*", avertit l'économiste Antoine Brunet, président d'AB Marchés.

En dernier ressort, on peut alors imaginer que la BCE soit confrontée à un dilemme: laisser la zone euro exploser ou suivre l'exemple de la Réserve fédérale américaine (Fed) qui, dans le cadre de ses opérations dites d'assouplissement quantitatif de la masse monétaire, a acheté, entre novembre 2010 et juin 2011, pour 600 milliards de dollars d'obligations du Trésor américain dès leur émission.

En deux ans et demi, elle a ainsi absorbé au total 2 000 milliards de dollars de titres privés et publics pour soutenir l'économie.

La "*monétisation*" directe de la dette est interdite par les traités européens, ce qui n'a pas empêché la BCE de procéder, face à la crise, d'abord à l'achat de 60 milliards d'euros d'obligations bancaires dites "*sécurisées*" sur le marché, puis, plus récemment, de 75 milliards d'euros de titres de dettes publiques grecque, portugaise et irlandaise.

Ces montants restent homéopathiques au regard du remède de cheval administré par la Fed, car la BCE ne veut prendre aucun risque inflationniste.

Mais une extension de la crise la mettrait au pied du mur. "*Dans la crise de la zone euro, ça se jouera sur l'Espagne dans les prochains mois et les prochaines semaines ; ou ça passe ou ça casse*", pronostiquait l'économiste Jacques Mistral, lors d'une table ronde à l'Institut français des relations internationales (IFRI), le 24 mai, sur l'avenir de l'euro.

"*L'Espagne jouera le rôle de juge de paix pour dire ce que l'Europe veut ou ne veut pas, et ce qu'elle consent ou pas*", ajoutait Jérôme Cahuzac, président (PS) de la commission des finances de l'Assemblée nationale.

Il souscrit "*personnellement*" à l'idée que la BCE puisse monétiser directement la dette publique, comme la Fed - et non plus seulement en achetant des quantités limitées sur le marché secondaire -, y voyant "le meilleur moyen de casser les reins aux phénomènes spéculatifs" sur les titres d'Etat. "On peut regretter que l'Allemagne y soit très hostile", notait-il.

En cas de contagion de la crise grecque aux autres pays européens, la BCE aura, in fine, la réponse entre ses mains. Veiller à la stabilité des prix suppose aussi d'éviter le risque de déflation qui s'étendrait aux plus grands pays. Et c'est le rôle de la BCE d'assurer la stabilité financière de la zone euro.

Un article de slate.fr 22 juin

## Comment Goldman Sachs a provoqué la crise alimentaire. (22.06)

**Goldman Sachs a créé un indice boursier sur les matières premières qui a déstabilisé le système. Et après la crise de 2008, les investisseurs se sont tournés vers ce secteur, contribuant ainsi à la formation d'une «bulle alimentaire».**

L'offre et la demande y sont évidemment pour quelque chose, mais la hausse des prix des denrées alimentaires constatée à travers le monde a une raison plus profonde: la gourmandise de Wall Street.

Le Goldman Sachs Commodity Index I

Il aura fallu les grands cerveaux de Goldman Sachs pour réaliser une chose toute simple: rien n'a plus de valeur que notre pain quotidien. Et là où il y a de la valeur, il y a de l'argent à se faire. En 1991, les banquiers de Goldman, avec à leur tête le président visionnaire Gary Cohn, ont conçu un nouveau produit dérivé financier composé de 24 matières premières, des métaux précieux à l'énergie, en passant par le café, le bétail, le maïs, les porcs, le soja et le blé. Ils ont pondéré la valeur d'investissement de chacune d'elles, ont mélangé et transformé les parties en montants, puis ont réduit ce qui constituait un ensemble compliqué d'éléments tangibles en une simple formule mathématique, baptisée dès lors «*Goldman Sachs Commodity Index*» (indice de matières premières GSCI).

Pendant près de dix ans, l'indice GSCI a été un produit de placement relativement statique, les banques étant davantage intéressées par les placements risqués et les obligations structurées que par tout ce qui peut être semé ou récolté. Puis, en 1999, la CFTC, organisme indépendant chargé de réglementer les marchés à terme aux Etats-Unis, a ouvert les marchés à terme aux investisseurs extérieurs. Alors que l'intervention sur les marchés agricoles était jusqu'à présent limitée aux opérateurs physiques, et ce depuis la crise de 1929, les banques ont pu désormais prendre la position qu'elles souhaitaient.

Des «contrats à terme» pour garantir une stabilité

Ces changements ont alors touché les grandes bourses de Chicago, Minneapolis et Kansas City, qui avaient contribué, pendant 150 ans, à la stabilité relative du prix des denrées alimentaires au niveau international. Le secteur agricole peut paraître bucolique, mais il est volatil par nature et soumis aux vicissitudes de la météo, des maladies et des catastrophes. Créé après la Guerre de Sécession par les fondateurs d'Archer Daniels Midland, de General Mills et de Pillsbury, le système de trading des contrats à terme de céréales a contribué à faire des Etats-Unis un poids lourd de la finance, capable de rivaliser avec l'Europe, voire de la surpasser. Les marchés agricoles ont également protégé les agriculteurs et les meuniers américains contre les risques inhérents à leur profession.

L'idée de base était le «contrat à terme», un accord entre vendeur et acheteur de blé sur un prix du boisseau raisonnable (et ce avant même qu'il n'ait poussé). Ces contrats à terme ont non seulement permis de garantir le prix stable du pain à la boulangerie (ou plus tard au supermarché), mais ils ont également aidé les agriculteurs à se prémunir contre les périodes de vaches maigres et à investir dans leurs fermes et leurs affaires. Résultat: au cours du XXème siècle, le prix réel du blé a baissé (malgré une ou deux hausses, notamment lors de la spirale inflationniste des années 1970), ce qui a stimulé le développement du secteur américain de l'agrobusiness. Après la 2nde Guerre mondiale, les Etats-Unis ont systématiquement enregistré des excédents agricoles, ce qui a constitué un élément fondamental de leur stratégie politique, économique et humanitaire durant la Guerre Froide (sans compter que les céréales américaines ont nourri des millions de personnes affamées dans le monde).

Les acteurs vs les spéculateurs

Les marchés à terme comprenaient au départ deux types d'acteurs: les fermiers, les meuniers et les grossistes, les acteurs du marché qui sont véritablement intéressés par les fondamentaux du marché agricole. Il ne s'agit pas seulement des producteurs de maïs de l'Iowa ou des producteurs de blé du Nebraska, mais de grandes multinationales comme Pizza Hut, Kraft, Nestlé, Sara Lee, Tyson Foods et McDonald's, dont les actions à la bourse de New York varient selon leur capacité à approvisionner les gens en voiture, à leur domicile et dans les supermarchés à des prix compétitifs. Ces acteurs du marché sont appelés bona fide hedgers, car ils ont réellement besoin d'acheter et de vendre des céréales.

A l'opposé se trouve le spéculateur. Le spéculateur ne produit et ne consomme pas de maïs, de soja ou de blé; il ne saurait pas où stocker les 20 tonnes de céréales qu'il est susceptible d'acheter à tout moment si jamais elles lui étaient livrées. Les spéculateurs ont recours à une méthode classique, celle qui consiste à acheter à bas prix dans l'espoir de revendre plus cher. Les opérateurs physiques ont vu d'un bon œil l'arrivée des spéculateurs traditionnels sur leur marché; leurs ordres de vente et d'achat permanents donnent sa liquidité au marché et permettent aux bona fide hedgers de gérer les risques en vendant et en achetant quand ils le souhaitent.

#### Goldman Sachs à l'origine du bouleversement

Mais l'indice de Goldman Sachs a déstabilisé ce système. La structure de l'indice GSCI a occulté la pratique vieille de plusieurs siècles consistant à acheter et vendre dans le même temps. Ce nouveau produit dérivé est long-only, ce qui signifie qu'il a été conçu uniquement pour acheter des matières premières. Cette stratégie long-only est motivée par l'intention de transformer un investissement sur les matières premières (jusqu'alors réservé aux spécialistes) en ce qui ressemble fortement à un placement dans un actif (une catégorie d'actifs dans laquelle n'importe qui peut placer son argent et le laisser fructifier pendant des dizaines d'années, sur le modèle de General Electric ou d'Apple). Quand le marché des matières premières commence à ressembler davantage à un marché financier, les banques peuvent espérer de nouveaux afflux de liquidités. Mais cette stratégie long-only comporte une faille: l'indice GSCI ne comprend pas de mécanisme pour vendre une matière première (vente à découvert ou position courte).

Ce déséquilibre a eu des répercussions sur la nature même du marché des matières premières, les banques se retrouvant contraintes d'acheter encore et encore (et ce, peu importe à quel prix). Quand l'échéance des contrats à terme sur les indices de matières premières approchait, les investisseurs long-only devaient reconduire leurs positions d'achat de plusieurs milliards de dollars dans le cadre des prochains contrats à terme, deux ou trois mois plus tard. Et l'effet à la baisse sur les prix des positions courtes n'étant pas pris en compte dans l'indice GSCI, les traders professionnels pouvaient faire d'énormes bénéfices en anticipant les fluctuations du marché que ces «roulements» finiraient par causer. «Je gagne ma vie avec de l'argent stupide», a déclaré Emil Van Essen, trader sur les matières premières, à Businessweek l'année dernière. Employés par les banques qui avaient justement créé les fonds indiciels sur matières premières, les traders sur matières premières ont surfé sur la vague du profit.

Les banques sachant reconnaître un système lucratif, des dizaines de spéculateurs n'intervenant jamais sur le marché physique (non-physical hedgers) ont rapidement suivi l'exemple de Goldman Sachs et son indice de matières premières, notamment Barclays, Deutsche Bank, Pimco, JP Morgan Chase, AIG, Bear Stearns et Lehman Brothers, pour n'en citer que quelques-uns. Les conditions étaient propices à une inflation des prix alimentaires, qui, au final, a pris de court certaines des plus grandes entreprises américaines dans l'industrie meunière, l'industrie agroalimentaire et le secteur de la grande distribution, et a créé une onde de choc dans le monde entier.

Face à la crise de 2008, les investisseurs se sont tournés vers les matières premières

L'histoire se raconte avec des chiffres. Depuis l'éclatement de la bulle Internet en 2000, la quantité de dollars investis dans les fonds indiciels sur matières premières a été multipliée par 50. Concrètement, en 2003, le marché à terme des matières premières ronronnait encore à 13 milliards de dollars (8,98 milliards d'euros). Mais début 2008, quand les investisseurs ont commencé à s'affoler à cause de la crise financière mondiale et à perdre confiance dans le dollar, la livre sterling et l'euro, ils ont vu dans les matières premières (et notamment les denrées alimentaires) le dernier endroit sûr pour placer l'argent de leurs fonds spéculatifs, fonds de pension et fonds souverains. «Des gens qui n'avaient aucune idée de ce qu'était une matière première se sont soudain mis à en acheter», raconte un analyste du ministère américain de l'Agriculture. Au cours des 55 premiers jours de 2008, les spéculateurs ont investi 55 milliards de dollars dans les marchés de matières premières et en juillet, c'est 318 milliards de dollars (219 milliards de dollars) qui ébranlaient les marchés. Depuis, l'inflation des prix agricoles s'est stabilisée.

L'argent circulait et les banques avaient sous la main tout un ensemble de nouveaux produits dérivés pour les marchés de denrées alimentaires. Régis par les prix du pétrole et du gaz (les principales matières premières des fonds indiciels), ces nouveaux produits de placement ont mis le feu aux marchés de toutes les autres matières premières indexées, donnant lieu à une bulle alimentaire qui rappelle l'histoire de la tulipe, de l'Internet et de l'immobilier bon marché. Le prix du blé dur roux de printemps, généralement compris entre 4 et 6 dollars (entre 2,70 et 4 euros) le boisseau de 60 livres (environ 27 kgs), a battu tous les records et le contrat à terme sur le blé a atteint jusqu'à 25 dollars. Ainsi, le prix des denrées alimentaires

dans le monde a enregistré une hausse de 80 pourcent entre 2005 et 2008 et ne cesse d'augmenter depuis. *«La hauteur des investissements dans les marchés de matières premières a été sans précédent»*, souligne Kendell Keith, président de la National Grain and Feed Association (Association nationale des céréales et des aliments). *«Il ne fait aucun doute qu'il y a eu spéculation une part significative de la hausse des prix s'explique par l'émergence d'une bulle spéculative»*.

Un effet «boule de neige»

Ce qui s'est produit sur les marchés agricoles n'est pas le résultat de la «spéculation» traditionnelle, qui consiste à acheter à bas prix dans l'espoir de revendre plus cher. Aujourd'hui, avec l'indice cumulatif, l'indice Standard & Poors GSCI donne 219 index tickers pour que les investisseurs, par le biais de leur système informatique Bloomberg, puissent miser sur n'importe quel produit, du palladium à l'huile de soja, en passant par les biocarburants et le bétail. Mais l'explosion de ces nouvelles opportunités de spéculation sur les marchés mondiaux agricole, alimentaire et de bétail crée un cercle vicieux. Plus le prix des denrées alimentaires augmente, plus l'argent abonde dans le secteur et plus les prix augmentent. Ainsi, entre 2003 et 2008, la spéculation sur les fonds indiciels a augmenté de 1900 pour cent. *«Nous assistons à un choc de la demande due à l'entrée d'une nouvelle catégorie d'acteurs sur les marchés à terme de matières premières»*, a déclaré le gestionnaire de fonds d'investissement Michael Masters devant le Congrès américain, pendant la crise alimentaire de 2008.

Les banques et les traders sont les «carnivores» du système

L'intervention de Wall Street sur les marchés agricole, alimentaire et de bétail a donc été un choc pour le système mondial d'approvisionnement et de production alimentaires. Les réserves mondiales sont non seulement touchées par un approvisionnement restreint et une demande accrue de céréales, mais les banques d'investissement ont entraîné une hausse artificielle du prix des marchés à terme de céréales. Le blé fictif détermine désormais le prix du vrai blé, les spéculateurs (qui représentaient jusqu'à présent un cinquième du marché) étant plus nombreux que les bona-fide hedgers (de l'ordre de quatre pour un).

Aujourd'hui, les banques et les traders dominent la chaîne alimentaire; ils sont les carnivores du système et dévorent tout sur leur passage. Presque tout en bas, le fermier s'efforce de survivre. Pour ce dernier, la hausse du prix des céréales aurait du être une aubaine, mais la spéculation a également entraîné la hausse du prix de tout ce qu'il doit acheter pour cultiver ses céréales (des graines aux engrais, en passant par le carburant diesel). Tout en bas de la chaîne se trouve le consommateur. L'Américain moyen, qui consacre entre 8 et 12 pourcent de son budget hebdomadaire à l'alimentation, n'a pas été touché tout de suite par la hausse des prix. Mais pour les près de 2 milliards de personnes dans le monde qui dépensent plus de 50 pourcent de leurs revenus pour s'alimenter, les effets ont été dévastateurs: le nombre de personnes affamées a augmenté de 250 millions en 2008, portant le nombre total de personnes souffrant d'insécurité alimentaire dans le monde à un milliard (un chiffre sans précédent).

Y a-t-il une solution?

Que faudrait-il faire? Lors de ma dernière visite à la Bourse de Minneapolis, j'ai demandé à des traders ce qui se passerait si le gouvernement fédéral interdisait aux banques d'investissement de miser sur les marchés agricoles. Ils ont éclaté de rire. Un coup de fil à un bona-fide hedger comme Cargill ou Archer Daniels Midland et un échange d'actifs plus tard et il devient impossible de distinguer sur le marché à terme la position d'une banque de celle d'un acheteur international de blé. Je leur ai alors demandé: *«Et si le gouvernement interdisait les produits dérivés long-only?»*. Ils se sont de nouveau esclaffés. Il leur suffit cette fois de donner leurs ordres à la bourse de Londres ou de Hong Kong. Les nouveaux produits dérivés ont atteint des proportions supranationales et sont hors de portée de la législation des Etats souverains.

La volatilité des prix des denrées alimentaires a également gâché une occasion en or d'instaurer une coopération au niveau international. Plus le prix du maïs, du soja, du riz et du blé est élevé, plus les pays producteurs de céréales dans le monde doivent coopérer afin d'éviter que les pays importateurs de céréales (généralement pauvres) paniquent et que la flambée des prix agricoles et l'instabilité politique se propagent davantage. Au lieu de cela, les pays ont réagi avec nervosité et adopté des mesures de repli, des interdictions d'exporter à la mise en réserve des céréales, en passant par des confiscations de terre en Afrique pour des raisons néo-mercantiles. Et les efforts d'activistes et d'organismes internationaux soucieux de freiner cette spéculation n'ont rien donné. Pendant ce temps, les fonds indiciels continuent de prospérer, les banques encaissent les bénéfices et les pauvres dans le monde sont au bord de la famine.

## Un article du figaro.fr 26 juin

### Grèce : la solution que propose la France. (27.06)

Le Trésor et les institutions financières ont mis au point un scénario qui ouvre notamment la possibilité de nouveaux crédits à 30 ans à la Grèce. Paris cherche maintenant à rallier ses partenaires européens.

Alors que les discussions cruciales entre pouvoirs publics et créanciers privés de la Grèce se sont poursuivies ces dernières heures à travers l'Europe, elles ont fortement progressé à Paris. Selon nos informations, le Trésor français et les institutions financières se sont mis d'accord dans la nuit de vendredi à samedi sur une proposition sur laquelle ils espèrent désormais rallier leurs partenaires européens. Première étape importante, une réunion très attendue de l'IIF (International Institute of Finance), qui regroupe 400 banques du monde entier, se tient dès lundi à Rome.

On s'en souvient, les gouvernements européens ont lancé mercredi les négociations avec les porteurs de dette grecque. Ils cherchent à obtenir une contribution des banques, assureurs et autres fonds de pension à hauteur de 30 milliards d'euros, adossée à une nouvelle rallonge de l'Europe et du FMI à la Grèce. Jusqu'à présent, la proposition sur la table était simple : sur la base du volontariat, les créanciers privés acceptaient de réinvestir à due concurrence les dettes remboursées par Athènes sur les trois prochaines années, dans de nouveaux emprunts grecs à 5 ans. C'est le «*rollover*». Cependant, les financiers privés, allemands en particulier, avaient demandé que ces nouveaux prêts soient garantis d'une manière ou d'une autre par l'Europe. Mais Angela Merkel, la chancelière allemande, a refusé cette exigence, qui consiste à transférer à la charge du public une partie supplémentaire du fardeau.

D'où l'impasse. Le problème, pour les financiers privés, est de prêter à un Etat dont rien ne dit qu'il sera tiré d'affaires dans 5 ans, à l'échéance du plan. Bien sûr, sous la pression des pouvoirs publics, les banques et autres assureurs pourraient se laisser convaincre. Mais précisément, si le processus n'est pas perçu comme volontaire, les agences de notations risquent de lever le drapeau du «*défait de paiement*» et le plan tomberait à l'eau car la BCE ne pourrait plus accepter la dette souveraine ainsi stigmatisée dans le cadre du refinancement des banques grecques. La proposition française trouve une parade, en rendant le «*rollover*» à la fois plus incitatif et plus pertinent, pour eux comme pour Athènes, en allongeant les maturités.

#### De nouveaux prêts à 30 ans

En plus de la proposition initiale, un groupe de travail emmené par BNP Paribas a, en effet, imaginé une alternative ouvrant la possibilité de réinvestir 70 % seulement des sommes reçues à l'occasion des tombées d'emprunts grecs : 50 % sont alloués à de nouveaux prêts grecs, émis cette fois à 30 ans ; quant aux 20 %, ils sont placés sur ce que les financiers appellent un «*zéro coupon*», à savoir un fonds investi sur des titres de très grande qualité qui s'autoalimente ensuite grâce au cumul des intérêts : cette tirelire sécurise en quelque sorte les nouveaux emprunts grecs, comme l'aurait fait des garanties publiques. Selon les discussions en cours, ces emprunts longs pourraient être assortis d'un taux d'intérêt équivalent à celui que la Grèce acquitte vis-à-vis de ses «*sauveteurs*» publics, avec en outre un taux d'intérêt variable susceptible d'être indexé sur un indicateur économique grec, comme le PIB.

En tout état de cause, cette alternative rapporterait moins par créancier 50 % seulement revient au Trésor grec mais elle est susceptible d'attirer plus de monde. Et surtout, en fournissant un financement sur 30 ans, elle repousse en partie l'horizon des remboursements pour Athènes. Cette solution française a commencé à circuler dans les couloirs du Conseil européen dès vendredi. «*Nous avons reçu un premier accueil favorable*», assure un proche du dossier.

#### Commentaire.

Cela rappelle étrangement les prêts consentis à des pays en Afrique, en Asie ou en Amérique latine par des Etats ou des institutions financières, qui depuis des décennies ont remboursé plusieurs fois en intérêts le capital qu'ils avaient emprunté jadis sans jamais pouvoir le rembourser, ce qui fait que ces prêts courent toujours et leurs créanciers continuent de s'enrichir sur le dos de leurs peuples, qui triment comme des esclaves pour tout juste survivre. Et quand il arrivait que ces pays ne puissent pas payer les intérêts de leurs dettes, ces mêmes Etats ou institutions financières leur octroyaient de nouveaux prêts ce qui ne faisait que les endetter un peu plus et sur une période toujours plus longue.

Si ces parasites, ces prédateurs qu'il faut exterminer n'obtiennent pas gain de cause, ils sont bien capables encore une fois d'être tentés de plonger le monde dans la barbarie pour redistribuer les cartes du marché mondial en leur faveur. Soit le prolétariat européen accepte les sacrifices qu'ils leur demandent de consentir, soit ils leur en feront supporter un encore plus grand.



## Un article de slate.fr 27 juin

### L'Espagne découvre 50 milliards d'actifs immobiliers toxiques. (28.06)

Le secteur financier espagnol détient des actifs immobiliers problématiques «*non reconnus*» pour une valeur de 50 milliards d'euros, révèle le site espagnol El Confidencial en s'appuyant sur un document du Boston Consulting Group (BSG).

Cette somme, calculée à l'issue de l'évaluation de la solidité des banques espagnoles, ou «*stress test*», doit être ajoutée aux 180 milliards déjà déclarés par la Banque d'Espagne. Cette dernière ne s'attendait pas à devoir respecter des règles comptables aussi strictes.

Les actifs toxiques espagnols correspondent à des saisies immobilières, des emprunts à des promoteurs immobiliers véreux ou insolvable, ainsi qu'à des hypothèques irrégulières.

«*Nous pensons que les provisions amassées à la fin 2010 ne seront pas suffisantes pour combler la totalité des pertes prévues*», prévient Boston Consulting Group. «*L'évolution de l'économie ne permettra pas de générer un solde positif suffisant pour compenser ces détériorations*», ajoute-t-il.

BSG estime que les banques espagnoles ont besoin de 20 à 30 milliards d'euros de liquidité supplémentaires et que le fonds de restructuration bancaire (FROB) pourrait finir par prendre possession de 20% du secteur bancaire espagnol.

Comme le soulignait Gaëlle Lucas dans un article pour Slate.fr, le tremblement de terre de Lorca, le 11 mai 2011, a mis en évidence les défauts du laisser-faire urbanistique des années 2000 dans le pays ibérique et la corruption qui l'a accompagné.

Au cours des années 2000, la spéculation immobilière s'est emballée en Espagne avec par exemple plus de 800.000 nouveaux logements construits en 2005, au plus fort de la bulle, soit plus que la somme des logements édifiés en France au Royaume-Uni et en Allemagne la même année, selon la Fondation Alternativas.

Greenpeace a publié en 2010 un rapport révélant que Murcie comptait en 2006 plus de permis de construire que la région de Madrid, malgré une population quatre fois inférieure à celle de la communauté madrilène. La Fondation Alternativas estimait qu'il existait en 2009 deux logements par habitant en Espagne.

Dans le contexte actuel de la crise grecque et des craintes pour l'avenir de la zone euro, les difficultés espagnoles inquiètent sérieusement les autorités européennes.

Comme le rapporte le Nouvel Observateur, l'Espagne est considérée comme «*trop grande pour être secourue par les fonds de sauvetage européens*». Les banques allemandes et françaises sont bien plus exposées à la dette espagnole que grecque, et les pertes seraient énormes si Madrid connaissait de graves difficultés.