

# Document

## Articles de presse de juillet 2011

### Table des matières

#### France

##### **Economie**

- "La France sera le prochain pays touché par la crise de la dette". (14.07)

#### International

##### **Economie**

- Le diktat des banques. Le peuple grec dans le laminoir du néolibéralisme. (06.07)
- Pour les hedge funds, spéculer sur la dette souveraine peut rapporter très gros. (14.07)
- La tourmente européenne en huit questions clefs. (14.07)
- L'industrie africaine ne pèse pas lourd. (16.07)
- Les 29 établissements plus riches que les Etats-Unis. (19.07)
- Interview de Jean-Claude Trichet, président de la BCE. (28.07)
- L'épouvantail de la "règle d'or". (28.07)
- Les cinq faiblesses du plan grec. (29.07)

## Un article de mondialisation.ca 4 juillet

### Le diktat des banques. Le peuple grec dans le laminoir du néolibéralisme. (06.07)

par Prof. Chems Eddine Chitour

«Quand les hommes blancs auront transformé les terres, l'eau et les forêts en argent, ils se rendront compte que l'argent ne se mange pas.» Proverbe indien

L'affaire grecque est venue nous rappeler que les pays sont vulnérables, les civilisations sont mortelles et que l'histoire du temps présent n'a aucune considération pour le passé. Ce qui se passe en Grèce - berceau de la civilisation occidentale- petit pays d'une dizaine de millions d'habitants, nous met en perspective la férocité du néolibéralisme sauvage qui broie les cultures, les civilisations et les peuples, se faisant aider par des Etats qui ne peuvent rien refuser aux multinationales dont les bénéfices ne cessent d'augmenter.

Un éditorial du *Monde Diplomatique* nous montre comment la misère, qui était le monopole des pays du Sud, notamment avec «*les ajustements structurels*» du FMI, a été étendue aux classes laborieuses du Nord, qui se paupérisent de plus en plus sous l'action des plans de rigueur. Nous lisons: «*Autrefois, il y avait le premier monde, le «Nord», censé constituer un bloc de prospérité; le deuxième monde, celui des pays soviétiques; et enfin le tiers-monde, regroupant les pays pauvres du «Sud» et soumis dès les années 1980 aux diktats du Fonds monétaire international (FMI). Le deuxième a volé en éclats au début des années 1990 avec la dissolution de l'Urss. Avec la crise financière de 2008, le premier monde a basculé; si bien que désormais, plus aucune division géographique ne semble pertinente* ». (1)

« *On ne distingue plus que deux catégories de population: la poignée de ceux qui profitent du capitalisme contemporain et la grande majorité, qui le subit. Notamment à travers le mécanisme de la dette. Au cours des trente dernières années, les maillons faibles de l'économie mondiale se situaient en Amérique latine, en Asie ou dans les pays dits «en transition» de l'ex-bloc soviétique. Depuis 2008, l'Union européenne, à son tour, suscite le doute. Alors que la dette extérieure totale des pays d'Amérique latine atteignait en moyenne 23% du Produit intérieur brut (PIB) fin 2009, elle s'établissait à 155% en Allemagne, 187% en Espagne, 191% en Grèce, 205% en France, 245% au Portugal et 1137% en Irlande. Du jamais-vu* ». (1)

Pour le site alternatif Attac France ce qui se passe en Europe, «*ce n'est pas une crise, c'est une escroquerie*», disent les indignés espagnols. Ce mercredi, le Parlement grec vient d'adopter un nouveau plan d'austérité, symbole de l'in vraisemblable escroquerie qui a cours actuellement en Europe. Malgré l'inefficacité avérée des mesures d'austérité pour améliorer la situation des finances grecques, le Parlement est sommé d'en remettre une nouvelle couche, avec des réductions de salaires et une réforme fiscale qui va frapper de plein fouet les classes moyennes et populaires; malgré l'injustice profonde de ces mesures qui visent à faire payer le peuple grec sans remettre en cause les politiques fiscales calamiteuses, menées par les précédents gouvernements, les déséquilibres inhérents au fonctionnement de la zone Euro, ou encore les bénéfices grasses réalisés par les banques et autres spéculateurs sur le dos des finances publiques grecques; malgré la résistance du peuple grec, qui s'est levé dignement et occupe depuis près de trois semaines, la principale place d'Athènes - où se situe le Parlement - pour contester, de manière pacifique et démocratique, ces choix imposés en dépit du bon sens; malgré tout cela, les députés grecs ont choisi de se soumettre au chantage de l'Union européenne et du FMI qui acceptent, en échange de ce plan d'austérité, d'accorder une «aide» d'une centaine de milliards d'euros à la Grèce - sans laquelle le gouvernement se retrouverait incapable de financer son fonctionnement (y compris les services publics, hopitaux, etc.). » (2)

« Ce prétendu «sauvetage» s'adresse pourtant davantage aux banques françaises et allemandes qu'à la Grèce: «Le CAC 40 accentue ses gains, confiant sur la Grèce» peut-on lire sur le site du Point.fr. Il représente en réalité, une vaste opération de socialisation des pertes: une étude des Échos montre que grâce à ces plans, la part de dette hellénique aux mains des contribuables étrangers passera de 26% à 64% en 2014". Or, tous les économistes s'accordent pour dire que la Grèce ne pourra pas rembourser l'intégralité de ses dettes. En s'opposant de manière farouche à toute restructuration, Sarkozy joue ainsi la montre au plus grand bénéfice des banques françaises; et les peuples européens paieront l'addition via de nouvelles mesures d'austérité. «Privatiser les profits, socialiser les pertes», disait le prix Nobel Joseph Stiglitz, cette logique semble plus que jamais d'actualité. Il est essentiel que les peuples européens se mobilisent pour mettre en échec cette «stratégie du choc à l'échelle européenne.» (2)

## Les 6 péchés

Une étude magistrale, qui tord le cou à beaucoup de préjugés véhiculés par les médias mean stream à propos de la Grèce, permet d'apprécier à sa juste valeur la réalité de la détresse du peuple grec. Elle déconstruit ce faisant l'argumentaire morbide du néolibéralisme. Nous lisons: ce qui est en train de se passer à Athènes en ce moment, c'est la résistance contre une invasion à peu près aussi brutale que celle de la Pologne en 1939. Les envahisseurs portent certes, des costards au lieu des uniformes, et sont équipés d'ordinateurs portables plutôt que de fusils, mais ne nous trompons pas: l'attaque contre notre souveraineté est tout aussi violente et profonde. Les intérêts de fortunes privées sont en train de dicter la politique à adopter par notre nation souveraine, qui est expressément et directement contre l'intérêt national. L'ignorer, c'est ignorer le danger. Peut-être préférez-vous vous imaginer que tout ceci va s'arrêter là?» (3)

«Ce sont eux qui nous imposent toutes ces privatisations. Josef Schlarmann, un membre senior du parti de Angela Merkel, nous a récemment fait une suggestion ô combien utile: nous devrions vendre nos îles à des investisseurs privés afin de payer les intérêts de notre dette, intérêts qui nous ont été imposés pour stabiliser les institutions financières et l'échec d'une expérience monétaire. Et, bien sûr, ce n'est qu'une coïncidence si des études récentes montrent qu'il y aurait d'immenses réserves de gaz sous la mer Égée. Des sites historiques tels que l'Acropole pourraient être privatisés. Si nous ne répondons pas aux demandes des politiciens étrangers, le risque est qu'ils nous l'imposent. Ils transformeront le Parthénon et l'ancienne Agora en Disneyland, et ils sous-paieront des gens à se déguiser en Platon ou en Socrate pour jouer les fantaisies des riches». (3)

Poursuivant son amer constat, Alex Andreou écrit: «Quand je suis revenu en Grèce en 2006, j'ai passé les premiers mois à observer un pays complètement différent de celui que j'avais laissé derrière moi en 1991. Chaque panneau, chaque arrêt de bus, chaque page de magazine vantait les mérites des crédits à taux bas. C'était une distribution d'argent gratuit! Vous avez un prêt que vous ne pouvez pas honorer? Venez chez nous, contractez un emprunt encore plus gros. Non sans regrets, je dois admettre que nous avons mordu à l'hameçon. (...) Nous chevauchons trois continents, et notre culture a toujours été un melting-pot à l'image de notre géographie. Et plutôt que d'embrasser cette richesse, nous avons décidé d'être définitivement européens, capitalistes, modernes, et occidentaux. Et bon sang, nous avons été très bons à ce petit jeu! (...) Il y avait un incroyable manque de bon sens, et rien pour nous avertir que ce printemps de richesse risquait de ne pas être éternel. (...) Néanmoins, cette irresponsabilité n'est qu'une petite partie du problème. Le véritable problème n'est autre que l'émergence d'une nouvelle classe d'intérêts économiques étrangers, gouvernée par la ploutocratie, une Église dominée par l'avidité, et une dynastie de politiciens. Et pendant que nous étions en train d'emprunter et de dépenser (ce que l'on appelle la «croissance»), ils étaient en train d'échafauder un système de corruption grossier, pire que n'importe quelle République bananière. Je sais qu'il est impossible de résumer en un seul article toute l'histoire, la géographie et la mentalité qui ont mis à genoux notre merveilleux petit bout de continent, et ont transformé l'une des plus vieilles civilisations du monde en risée de l'Europe, source d'inspiration de blagues faciles. (...)» (3)

## Le Serment d'Hippocrate

Alex Andreou énumère ensuite les 6 péchés des Grecs pour les déconstruire, preuve à l'appui. «Laissez-moi donc démystifier un peu la mythologie développée par certains médias». Mythe n°1: les Grecs sont paresseux: cela résume en grande partie ce qui est souvent dit ou écrit par rapport à la crise. Selon cette thèse, l'éthique méditerranéenne du travail serait laxiste et expliquerait notre chute. Et pourtant, les données de l'Ocde montrent qu'en 2008, les Grecs ont travaillé en moyenne 2120 heures par an, soit 690 heures de plus que les Allemands, 365 heures de plus que la moyenne européenne. De plus, les congés payés en Grèce sont en moyenne de 23 jours, soit moins que la plupart des pays de l'Union européenne.». Mythe n°2: les Grecs partent trop tôt à la retraite: Le chiffre de 53 ans avancé comme âge moyen de la retraite en Grèce est tellement galvaudé qu'il en est devenu un fait. (..) La vérité, c'est que les fonctionnaires grecs ont la possibilité de prendre leur retraite après 17,5 années de service, mais avec une pension de moitié. En regardant les données d'Eurostats, on se rend compte que l'âge moyen de départ à la retraite était de 61,7 ans en 2005, soit plus que l'Allemagne, la France ou l'Italie, et plus également que la moyenne des 27 pays de l'Union européenne.» (3)

« Mythe n°3: la Grèce est une économie faible, qui n'aurait pas dû intégrer l'Union européenne: une des affirmations fréquemment adressées à la Grèce est que son adhésion à l'Union européenne lui a été accordée grâce au sentiment que la Grèce est le «berceau de la démocratie». Ce qui pourrait difficilement

être plus éloigné de la réalité. En 1981, la Grèce est devenue le premier pays membre de la CEE après les six pays fondateurs. Membre de l'UE depuis 30 ans, la Grèce est classée par la Banque mondiale comme un «pays à haut revenus». En 2005, la Grèce était classée 22e pays mondial en termes de développement humain et de qualité de vie - soit mieux que la France, l'Allemagne, et le Royaume-Uni. Pas plus tard qu'en 2009, la Grèce avait le 24e plus haut ratio de PIB par habitant, selon la Banque mondiale.

Mythe n°4: le premier plan de sauvetage était censé aider le peuple grec, mais a échoué. Non, ce plan n'était pas destiné à aider la Grèce, mais plutôt à garantir la stabilité de la zone Euro, et surtout à gagner du temps. Il a été instauré afin d'éviter un autre choc financier du type Lehman Brother, à un moment où les institutions financières étaient trop faibles pour y résister. En d'autres termes, la Grèce semble être moins capable de payer qu'il y a un an, alors que le système, dans son ensemble, semble en meilleure forme pour résister à une défaillance. (...) Si le plan de sauvetage avait vraiment été mis en place pour aider la Grèce, alors la France et l'Allemagne n'auraient pas insisté pour conserver de futurs contrats d'armements de plusieurs milliards d'euros.»(3)

« Mythe n°5: le second plan est conçu pour aider la Grèce et va certainement réussir. J'ai regardé la déclaration commune de Merkel et Sarkozy l'autre jour.(...) Leur propos était dénué de tout autre sens que ce dont nous sommes en train de discuter: de l'extension de la misère à venir, de la pauvreté, de la douleur et même de la mort de la souveraineté d'un partenaire européen. En fait, la plupart des commentateurs s'accordent à dire que ce second package a le même objectif que le premier: acheter du temps pour les banques, à grands frais pour le peuple grec ».

Mythe n°6: les Grecs veulent le plan de sauvetage, mais pas l'austérité. C'est le mythe le plus tenace: les Grecs protestent car ils ne veulent pas du tout de plan de sauvetage. C'est une pure contre-vérité. Ils ont déjà accepté des restrictions budgétaires qui seraient aujourd'hui, inacceptables au Royaume-Uni (imaginez la politique de Cameron... et multipliez-la par 10). Or, les résultats ne sont pas au rendez-vous depuis six mois. Les salaires de base ont été réduits à 550 euros par mois. Un médecin expliquait, hier, à Al Jazeera que des infirmières sont tellement désespérées qu'elles demandent des pourboires (pots-de-vin?) aux patients en échange de leurs soins. (...) Le serment d'Hippocrate est rompu par désespoir, à l'endroit même où il a été conçu.»(3)

Alex Andreou a raison de conclure en écrivant que le combat des Grecs est un combat universel: «Le combat des Grecs n'est pas un combat contre les coupures budgétaires: il n'y a plus rien à couper, le couteau du FMI a déjà saigné le pays à blanc, jusqu'aux os perclus d'arthrite. (...) Mon pays a toujours attiré des occupants belliqueux. Sa position géographique stratégique combinée à une beauté naturelle et historique attise les convoitises. Mais nous sommes tenaces. Ma soeur est allée manifester sur la place Syntagma, elle me raconte que ce qui se passe est beau, rempli d'espoir, et glorieusement démocratique. Et voici ce qu'ils disent: Nous ne souffrirons pas plus longtemps pour que les riches puissent devenir plus riches encore. Nous n'autorisons aucun politicien à emprunter plus d'argent en notre nom. Nous ne leur faisons pas confiance à eux ni à ceux qui nous prêtent cet argent. Nous voulons de nouveaux représentants responsables à la barre, pas ceux qui sont viciés par les fiascos du passé. Ceux-là sont à court d'idées». C'est pourquoi l'enjeu en Grèce vous concerne aussi (...) C'est un combat contre un système qui fait en sorte que ceux qui font le mal ne soient jamais punis, alors que les plus pauvres, les plus décents, ceux qui travaillent le plus, sont ceux qui supportent le fardeau».(3)

Aux dernières nouvelles malgré les manifestations de la rue le parlement s'est vu intimé l'ordre de voter l'acceptation de ce plan qui est une reddition en rase compagne. Ces 13 milliards de dollars s'évaporeront rapidement et rien ne pourra remplir le tonneau des Danaïdes de la dette qui se nourrit de ses intérêts... (...)

Que dire en définitive? Le FMI, l'Algérie connaît ça. Dans les années 1990, l'Algérie était soumise à la double peine: un terrorisme sanguinaire et le FMI. Quand Michel Camdessus venait à Alger pour nous «conseiller», en fait, nous ajuster structurellement, nous nous tenions le ventre. Notre dette a été restructurée et payée plusieurs fois sans que le principal n'ait été atteint du fait des intérêts. La situation actuelle –bien que nous nous soyons débarrassés de la dette grâce à la rente- est aussi fragile car tout ce qui est éphémère (la rente) et n'est pas le fruit d'un effort, condamne le pays à continuer à errer dans l'attente d'un Prophète (Mehdi)... (...)

1. Vent de fronde en Europe <http://www.monde-diplomatique.fr/2011/07/MILLET/20796>

2. Attac France, «Ce n'est pas une crise, c'est une escroquerie» 29/06/2011  
<http://fr.mg40.mail.yahoo.com/dc/launch?.gx=1&.rand=79gqnink1t82m>

3. Alex Adreou <http://owni.fr/2011/06/26/la-crise-grecque-au-dela-de-la-mythologie/>

Professeur Chems Eddine Chitour - Ecole Polytechnique enp-edu.dz

par Prof. Chems Eddine Chitour

## Un article lesmonde.fr 13 juillet

### Pour les hedge funds, spéculer sur la dette souveraine peut rapporter très gros. (14.07)

La zone euro se déchire, les Etats surendettés redoutent la faillite... et les spéculateurs cherchent le moyen d'en tirer profit. Le 22 juin, à Monaco, lors du sommet GAIM International, où se rencontre le gratin des patrons de fonds spéculatifs, la remarque a échappé à Robert Marquardt, fondateur de Signet, un fonds qui investit dans différents fonds spéculatifs : avec cette crise grecque, à condition d'aimer le risque, "*il y a certainement beaucoup d'argent à se faire*", a-t-il lâché. S'ils ne sont qu'une poignée, les fonds vautours, les spéculateurs ou investisseurs plus classiques, tentent et peuvent s'enrichir "*grâce*" aux déboires de la Grèce, avant l'Italie ou l'Espagne.

Comment ? Les opportunités sont nées de la pression exercée sur les créanciers privés d'Athènes. A ce moment-là, certaines banques affolées à l'idée de perdre trop d'argent ont été tentées de se défaire de dettes pour les revendre à des investisseurs plus audacieux.

Selon le Sunday Telegraph, au cours des trois derniers mois, de grandes sociétés de gestion et des fonds d'investissement américains (Loomis Sayles, BlackRock), suisse (Julius Baer), français (Natixis AM) ou allemand (Star Cap), auraient racheté l'équivalent de 150 millions d'euros de dette grecque... à vil prix.

#### "C'EST LE JACKPOT"

De fait, aujourd'hui, sur ce marché de seconde main, la dette à dix ans de la Grèce s'achète environ 50 % de sa valeur initiale, celle à cinq ans à 47 %. Plus le temps passe plus l'investisseur empoche de l'argent car la dette grecque jugée très risquée rapporte en ce moment plus de 15 % l'an. Or, les investisseurs ont sûrement emprunté à un taux de l'ordre de 1,5 %, calcule un analyste.

Autrement dit, le jeu est gagnant sur le court terme et si la Grèce parvient à honorer sa dette, "*c'est le jackpot*", poursuit-il. L'investisseur a empoché de juteux coupons et récupère, en plus, la mise initiale qu'il n'a payée que la moitié de son prix. En investissant à très court terme, "*les rendements peuvent atteindre 50 % !*", s'enthousiasme cet expert.

En cas de restructuration de dette, c'est une autre histoire : il faut que l'effort réclamé aux créanciers privés ne soit pas trop sévère, et requière un abandon de créance de moins de 50 % de la mise, pour ne pas être perdant. Autrement dit, les spéculateurs n'ont pas intérêt à ce que le pays fasse défaut. En outre, s'ils peuvent se faire beaucoup d'argent, ils sont peu à naviguer dans ces eaux troubles. En ce moment, le marché de la dette grecque est déserté. "Les volumes sont dix fois inférieurs à ce qu'ils étaient avant la crise", constate un opérateur.

Reste une autre méthode pour s'enrichir : jouer avec des credit default swaps, ou CDS, ces titres de garantie servant à se couvrir contre le défaut d'un pays. Un marché de 78 milliards d'euros pour la Grèce, selon Natixis. Mais pour en profiter, il fallait être visionnaire et s'emparer de CDS à un prix raisonnable, avant la tourmente.

Aujourd'hui, les propriétaires de CDS peuvent gagner de l'argent s'ils parviennent à empocher la prime versée en cas de défaut officiel du pays, ou s'ils arrivent à les revendre plus cher. En faisant, par exemple, courir le bruit que le pays va droit à la catastrophe pour augmenter le prix de la prime d'assurance ? La méthode serait malhonnête, mais les experts soupçonnent certaines rumeurs d'être issues de financiers sans scrupule.



## **Un article lepoint.fr 13 juillet**

### **"La France sera le prochain pays touché par la crise de la dette". (14.07)**

**Dans une interview au Point.fr, l'économiste Philippe Dessertine estime que la crise de la dette publique en Europe va rapidement toucher la France.**

L'Europe continue de trembler. Après l'Irlande, le Portugal et la Grèce, c'est au tour de l'Italie, troisième puissance économique de l'Union européenne, d'être touchée de plein fouet par la crise de sa dette publique. Dans une interview au Point.fr, Philippe Dessertine, professeur de finances à l'université Paris X-Nanterre et directeur de l'Institut de haute finance, qui publie en octobre prochain Seul l'espoir d'un monde nouveau (éditions Anne Carrière), nous explique comment un des piliers de la zone euro a pu être si rapidement contaminé et pourquoi la France doit se préparer à subir le même destin.

### **Le Point.fr : Comment peut-on expliquer la crise qui touche actuellement l'Italie ?**

Philippe Dessertine : Nous assistons à une contamination plus rapide que prévu des crises grecque et portugaise. On a tort d'omettre que la Grèce est une pièce non négligeable du puzzle de la zone euro. D'autre part, il ne faut pas oublier que l'Italie possède déjà un taux d'endettement conséquent, avec 120 % de son PIB, ainsi qu'un déficit annuel de 4,5 %. À ce titre, elle est légèrement en avance sur nous.

### **La France pourrait-elle être également touchée par la crise ?**

Nous nous dirigeons vers l'austérité générale en Europe. En ce qui concerne la France, elle est le prochain pays sur la liste. La question n'est donc pas de savoir si nous serons touchés, mais plutôt quand. Il faut savoir que la France possède une dette publique importante, avec 85 % de son PIB, ainsi qu'un déficit annuel de 7 %. En d'autres termes, la situation de la France est meilleure qu'en Italie, mais empire beaucoup plus vite. D'où la simple question : pourrions-nous nous permettre de ne rien décider avant la fin 2011.

### **Quelles sont les solutions ?**

L'Italie a récemment mis en place un plan rapide d'austérité, qui a partiellement enrayer la baisse, et apporté certaines garanties aux investisseurs. Mais il ne faut pas se leurrer. Il ne s'agit en réalité que d'une rustine qui sert uniquement à stopper l'hémorragie pendant trois jours. Pour résorber la dette, il faudrait que les membres de l'Union européenne mettent en place un véritable plan de sauvetage en accordant des prêts massifs à la Banque centrale européenne ou le Fonds de stabilité européen. Or, ces deux organes sont déjà chargés de résorber les lourdes dettes grecque et portugaise, sans compter que cette échéance demeure trop lointaine par rapport à la vitesse de la contagion de la crise.

### **Comment cette austérité se traduira-t-elle dans notre quotidien ?**

Pour absorber cent milliards d'euros, le gouvernement français n'aura d'autre choix que d'augmenter les impôts et la TVA, comme c'est déjà le cas en Grèce, en Irlande, au Royaume-Uni ou en Espagne. Or, le plus difficile à accepter pour le contribuable reste que ces prélèvements ne financeront pas le service public, mais le remboursement de la dette, et qu'il n'en verra donc pas la couleur. Face à ces sommes énormes, la mesure actuelle de ne pas remplacer les fonctionnaires à la retraite ne pèse pas lourd.

### **L'euro est-il menacé ?**

L'euro est clairement menacé si la Banque centrale européenne s'écroule. Cela représente à la fois le risque d'effondrement du commerce international ainsi que d'une profonde crise géopolitique, qui peut aboutir à une guerre mondiale. C'est ce qui arrive lorsque les États sont confrontés à une impossibilité d'échanger leurs marchandises, que seule une monnaie internationale saine permet.

### **Cette crise de la dette européenne est-elle plus forte que la crise des subprimes ?**

Nous sommes toujours dans la même crise. En 2009, il s'agissait aussi d'une crise de la dette, mais privée, qui touchait des banques et provoquait leur faillite. On a espéré s'en sortir avec la croissance, mais celle-ci n'est pas au rendez-vous. Aujourd'hui, ce sont les États qui font faillite. Cette dette folle traduit simplement le fait que l'Occident vit au-dessus de ses moyens.



## **Un article lesechos.fr 13 juillet**

### **La tourmente européenne en huit questions clefs. (14.07)**

**Atermoiements sur une nouvelle aide à la Grèce, entrée de l'Italie dans le collimateur des marchés, spéculation sur l'éclatement de la zone euro, participation des créanciers privés, rôle des agences de notation et de la BCE... «Les Echos» répondent aux grandes questions que pose actuellement cette crise qui dure.**

La crise de la dette a pris une tournure préoccupante depuis que l'Italie est entrée dans la ligne de mire des marchés. Pour les investisseurs, il y a urgence : les autorités européennes doivent apporter des réponses avant la rentrée, sous peine de débâcle totale. Voici huit questions clefs pour comprendre la crise.

#### **1/ Pourquoi l'Eurogroupe n'arrive-t-il pas à boucler le 2è plan d'aide à la Grèce ?**

**La participation du secteur privé, souhaitée par Berlin, a considérablement compliqué la donne.**

La Grèce n'a voté son plan multi-annuel de rigueur et de privatisations 2011-2015 que le 30 juin dernier, condition sine qua non posée par ses bailleurs pour lui accorder une nouvelle aide financière. Le montant des besoins est estimé par le FMI, la BCE et la Commission européenne à 172 milliards d'euros au cours des trois prochaines années. 57 milliards -y compris les 12 milliards qui seront débloqués ces jours-ci -sont couverts par le plan d'aide de 2010. Restent 115 milliards à trouver. Si les privatisations grecques rapportent 35 milliards d'ici à 2014 comme prévu, la facture pour la zone euro et le FMI s'élève encore à 80 milliards, montant que pourrait encore lever sans difficulté le Fonds européen de stabilité financière (FESF) créé en 2010.

#### **Le veto du Bundestag**

Le blocage vient de la volonté des Allemands, appuyés par les Néerlandais et les Finlandais de faire participer les banques privées au nouveau plan d'aide. Après avoir donné leur feu vert à trois plans d'aides successifs (Grèce, Irlande, Portugal), le Bundestag a mis un veto à toute nouvelle aide qui impliquerait le seul contribuable. L'Allemagne insiste aussi pour que les créanciers privés participent à l'effort des Etats pour stabiliser la zone euro. Des négociations ont été entamées avec leurs représentants, qui se disent d'accord pour faire un effort.

Mais aucune solution n'a encore été trouvée qui évite un classement, au moins provisoire, d'une partie de la dette grecque en « défaut » par les agences de notation. Or, la BCE s'y oppose par peur des risques de contagion. Les Etats estiment toutefois qu'on peut se permettre un « défaut sélectif » dans le cadre d'un plan de sauvetage global laissant à la Grèce le temps de se redresser. Ils sont à la recherche du mixte public-privé le plus adapté : rachat d'obligations grecques décotées pour réduire la taille de la dette, prêts du FESF à plus longue échéance et à taux d'intérêt réduit, et participation ordonnée du secteur privé (« rollover »).

#### **2/ Pourquoi l'Italie est-elle subitement devenue un maillon faible ?**

**L'inquiétude atteint à son tour l'Italie en raison de scandales à répétition, dont l'un fragilise Giulio Tremonti. Rome supporte le quart de la dette de la zone euro.**

C'est fin mai que les vents ont commencé à tourner en Italie. Standard & Poor's pointe l'instabilité politique qui règne à Rome -les scandales sexuels et mafieux à répétition, la défaite de la droite aux municipales et aux référendums d'initiative populaire, la guerre de succession à l'approche des soixante-quinze ans de Silvio Berlusconi -pour placer la note de la dette sous surveillance. Moody's fait de même un mois plus tard, pour la même raison. Et contre toute attente, l'étincelle vient du ministre des Finances lui-même, jeudi 7 juillet, avec la révélation d'une grave affaire impliquant son bras droit, le député Marco Milanese, qui se trouve être le compagnon de la porte-parole du ministère.

**Vu comme le « père la rigueur »**

Le parquet enquête sur des actes de corruption et des pots-de-vin qui éclaboussent un Giulio Tremonti vu jusqu'ici comme le « père la rigueur », seul garant de la maîtrise des comptes publics et de la cohésion gouvernementale en raison de sa proximité avec les alliés de la Ligue du Nord. L'idée de sa possible démission affole les marchés, d'autant que ses rapports avec Silvio Berlusconi sont, ouvertement, au plus mal. Sur le fond, l'Italie a le triste privilège de porter sur les épaules, à elle seule, le quart de la dette publique de la zone euro (plus de 1.900 milliards d'euros). Elle fait les frais de la dégradation récente de la note du Portugal, car les bons du Trésor italien détenus par les banques allemandes, françaises et britanniques représentent un montant supérieur à celui de l'ensemble des titres que celles-ci possèdent auprès des Etats grec, portugais et irlandais. Du coup, les taux transalpins s'envolent et augmentent la charge de la dette, dégradant d'autant un déficit qui avait jusqu'ici la particularité d'être bien plus faible que dans les autres grandes économies de la zone euro.

### **3/ Est-ce que la Grèce joue le jeu ?**

**Rarement pays aura entrepris en si peu de temps semblable révolution copernicienne. Les résultats d'un tel changement ne se mesurent pas en six mois. Ce que souhaiteraient ses créanciers.**

Si l'on en juge par les résultats budgétaires alignés par la Grèce, non, le gouvernement Papandréou n'a pas réalisé les efforts exigés par ses voisins européens et le FMI en échange d'un prêt de 110 milliards d'euros. Après avoir réduit de 5 points de PIB son déficit public entre 2009 et 2010, l'économie s'est mise à l'arrêt et, depuis le début 2011, les objectifs ne sont pas au rendez-vous.

Pour le premier semestre, le déficit budgétaire -indicateur plus étroit que le déficit public -a atteint 12,7 milliards d'euros au lieu des 10,3 milliards espérés. En cause, à la fois la hausse des dépenses publiques (+ 8,8 % par rapport au premier semestre 2010) et la baisse des revenus (-8,3 %). D'où les cris d'orfraie des gouvernements de la zone euro et, hier, de Christine Lagarde, directrice générale du FMI, sur le thème : « *Les Grecs ne font pas assez d'efforts.* »

#### **Des efforts trop intenses**

Une autre lecture des chiffres permet de faire valoir que les efforts imposés à la Grèce sont trop intenses et concentrés dans le temps pour porter leurs fruits rapidement. Les Grecs ont lancé une vaste et profonde réforme de leur économie : outre la réduction des salaires et des retraites des fonctionnaires, le secteur public a été réduit et l'emploi public rationalisé. La TVA a été relevée de 4 points tandis que l'Etat s'est engagé dans une lutte sans merci contre l'évasion fiscale.

Une loi de privatisation a été votée qui prévoit des recettes de 50 milliards d'euros d'ici à 2015 et les entraves à la concurrence dans les professions réglementées supprimées. L'administration territoriale a été entièrement refondue. Le système des retraites a été réformé. Reste que tout cela demande du temps à produire ses effets. Les créanciers de la Grèce sont pressés et inquiets. D'où le bras de fer qui s'accroît entre Athènes et ses créanciers dont on ne sait pas qui sortira gagnant.

### **4/ Le Fonds de stabilité sert-il à quelque chose ?**

**Longtemps limité dans son utilisation, le FESF pourrait voir enfin son rôle s'accroître.**

En mai 2010, dans la foulée du premier plan d'aide à la Grèce de 110 milliards décidé dans l'urgence, les pays européens ont mis sur pied le Fonds européen de stabilité financière (FESF). Il avait été alors présenté comme le fonds de secours de la zone euro pour parer à toute crise de financement d'un Etat membre. Mobilisé pour aider l'Irlande et le Portugal, il n'a pour l'instant levé que 13 milliards d'euros et prêté 9,5 milliards à ces pays. Sa capacité d'intervention est donc encore importante et les ministres des Finances ont signé lundi le traité créant le Mécanisme européen de stabilité, qui le remplacera en juillet 2013, une fois toutes les procédures de ratification achevées.

#### **Une utilisation assouplie**

Néanmoins la mobilisation du FESF n'est pas facile. Dès l'hiver dernier, la Commission européenne avait réclamé qu'il puisse être utilisé de façon plus souple et que sa force de frappe soit renforcée. Après de

longues discussions, les Etats ont accepté de doubler leurs garanties pour porter la capacité réelle de prêts du fonds à 440 milliards d'euros et ils l'ont autorisé à acheter des obligations émises par un pays sous assistance afin de l'aider à revenir sur les marchés. Néanmoins, ils avaient refusé qu'il puisse racheter des obligations sur le marché secondaire, afin d'aider préventivement les pays attaqués.

Lundi, lors de la réunion de l'Eurogroupe, les gouvernements ont semblé prêts à revenir sur cette décision, acceptant « d'étendre la flexibilité et l'ampleur du FESF, d'allonger la durée des prêts et de réduire les taux d'intérêt, y compris avec des prises de garanties si nécessaire ». Une manière d'ouvrir le jeu, afin que le FESF, qui participera au nouveau plan d'aide à la Grèce, puisse rebâtir un financement à plus long terme et avec des taux d'intérêt moins élevés pour la Grèce et pour qu'il puisse racheter des obligations grecques décotées ou, au moins, prêter à la Grèce afin qu'elle le fasse (« bonds buy-back »). Ce qui permettrait à Athènes de réduire le volume de sa dette et de s'engager sur un chemin plus soutenable sur la durée.

## 5/ Qui spéculé sur l'éclatement de la zone euro ?

**Les « hedge funds » sont pointés du doigt. Mais pour les milieux financiers, il y a de vraies raisons de s'inquiéter et la spéculation n'a qu'un faible impact. Certains grands investisseurs auraient allégé leurs positions.**

Comme souvent lorsque les marchés dérapent, les milieux politiques pointent du doigt les spéculateurs, et notamment les « *hedge funds* ». La perception des acteurs de marché est souvent très différente. « *Il y a eu des rumeurs* » d'attaques de « *hedge funds* », reconnaît Jonathan Cloke, gérant chez Legal & General. « *Ceux-ci auraient senti que beaucoup d'investisseurs jouaient les hauts rendements de la dette italienne en pensant qu'il n'y avait pas trop de danger à le faire. Les « hedge » ont pensé que cette certitude pouvait être remise en cause sur les marchés et auraient décidé d'alléger leur position sur la dette italienne.* » Les investisseurs fondamentaux auraient emboîté le pas aux « *hedge funds* » à partir de vendredi. Car, pour ce gérant londonien, il y a des raisons fondamentales d'être inquiet.

## Manque de coordination

« *Il ne nous semble pas qu'une grande partie des intervenants mette en place des mécanismes de spéculation ; nous voyons surtout des investisseurs couvrir leur position ou les alléger, parce qu'une catastrophe du type de la faillite de Lehman Brothers et d'AIG est perçue comme possible alors que les dirigeants européens n'arrivent pas à se coordonner* », renchérit Chris Bullock, gérant de dette d'entreprise européenne chez Henderson. Il est vrai que le scénario d'un défaut de dette souveraine est devenu envisageable. « *Pour tous les investisseurs qui ont acheté des actions, du crédit d'entreprises et de la dette souveraine, cela change toute l'équation macroéconomique. Il faut réduire ses positions et cela crée des gros mouvements contre l'euro* », note David Deddouche, stratège devise à la Société Générale. Pimco, le plus gros gestionnaire obligataire au monde, assure de son côté ne pas avoir changé sa vision sur l'Espagne et l'Italie, même s'il reconnaît des risques. « *Nous pensons que ces pays sont solvables à long terme* », indique Andrew Bosomworth, l'un des responsables de Pimco à Munich.

## 6/ Et si la Grèce faisait défaut sur sa dette ?

**Ce scénario affole les marchés. Car les risques de contagion, par de nombreux canaux, seraient énormes.**

Faute d'un nouveau plan de sauvetage, la Grèce sera en défaut de paiement. Autrement dit, elle sera dans l'incapacité d'honorer le remboursement des emprunts qui arrivent à échéance. C'est cette hypothèse, encore jugée improbable il y a trois mois, qui affole les marchés depuis quelques jours. Car les risques de contagion, par de nombreux canaux, seraient considérables.

## Le système bancaire à terre

D'abord, un défaut ne résoudrait pas les problèmes grecs. Il permettrait ipso facto de réduire le ratio de dette publique. Mais le pays se priverait de tout financement, aussi bien auprès des investisseurs privés que des créanciers publics (Europe, FMI). Un défaut signifierait probablement une sortie de la zone euro et un retour à la drachme. Mais ses gains de compétitivité seraient vite obérés par le surcroît d'inflation et l'effondrement

de son système bancaire. Ensuite, le signal envoyé aux autres pays les plus fragiles serait calamiteux : un défaut de la Grèce aurait un effet de contagion immédiat sur le Portugal et l'Irlande, leur coupant durablement tout accès aux marchés de capitaux. L'Espagne et l'Italie risqueraient de voir leur coût de financement s'envoler.

Enfin, le système bancaire grec serait à terre. Les banques européennes, notamment les françaises et les allemandes, seraient déstabilisées, même si les risques sont souvent surestimés, selon plusieurs experts. La BCE serait elle-même lourdement impactée : elle détient 45 milliards de dette grecque, soit 15 % de l'encours, et accorde aux banques du pays quelque 90 milliards d'euros de refinancement...

## 7/ Quelle implication pour les investisseurs privés ?

**Alors que le plan français semble retoqué, les rachats de dette grecque sont à l'ordre du jour.**

Il y a une semaine, le plan de la Fédération bancaire française tenait la corde. Sa philosophie ? Les banques s'engageaient volontairement à maintenir une partie de leur exposition à la dette grecque pendant trente ans, moyennant une garantie sur le « *principal* ». Mais les agences de notation ont prévenu qu'elles décrèteraient un « *défaut* » sur certains titres de dette grecque et sur la Grèce. D'où une opposition de la Banque centrale européenne (BCE) qui refuse d'accepter des obligations en « *défaut* » comme garantie de ses prêts.

### Conditions très sévères

Le plan français a surtout un défaut majeur : il ne résout pas le problème de solvabilité de la Grèce. Les conditions évoquées (jusqu'à 8 % de taux d'intérêt imposé à Athènes) sont même très sévères. C'est sur ce point que la proposition de rachats de dette grecque à prix décoté -déjà évoquée au début de la crise - apporte un plus : si la Grèce achète les titres qu'elle a émis à un prix inférieur à leur valeur faciale (par exemple 70 au lieu de 100), elle réduit sa dette (de 30). Les investisseurs pourraient, eux, se débarrasser de leurs titres, surtout si on leur permet de vendre au-dessus du prix de marché actuel.

Le Fonds de stabilité (FESF) peut lever de la dette pour Athènes, qui utilise cet argent pour racheter ses titres, ou acheter lui-même les obligations sur le marché secondaire. Un changement de statut du FESF est alors nécessaire. Mais un rachat pose aussi des problèmes : si cela se fait sur la base d'enchères, le prix des titres risque de remonter, ce qui réduit l'intérêt pour Athènes. « Et si les autorités forcent le rachat pour maximiser les bénéfices pour la Grèce, cela constituera un défaut et surtout déclenchera les CDS « *credit default swaps* » », prédit Evolution Securities. Le casse-tête n'est pas fini.

## 8/ Comment passer outre les agences de notation ?

**Un classement en « *défaut sélectif* » de la Grèce aurait de fortes répercussions. Mais il est possible de faire avec.**

Jan Kees de Jager, le ministre des Finances néerlandais, le reconnaît, un « *défaut sélectif* » de la Grèce est envisageable : « La BCE a répété qu'elle n'en voulait pas, mais les 17 ministres (de la zone euro) ne peuvent plus l'exclure. »

Qu'est-ce qu'un défaut sélectif ? Standard & Poor's, Fitch et Moody's ont des définitions différentes. Les deux premiers distinguent le SD (« *selective default* »), qui correspond à un défaut de paiement sur une partie de la dette, et le D, qui correspond à un défaut sur la totalité de la dette. Moody's a une approche plus restrictive. Si une ou plusieurs agences devaient déclarer un SD sur la Grèce, les conséquences seraient très importantes. Les banques seraient sans doute tenues de constater des pertes dans leurs portefeuilles à la suite de tests de dépréciation. Et la BCE risquerait de ne plus accepter des titres grecs en garantie. Sauf subterfuges.

*« Nous sommes dans des terres inconnues, mais il est possible que la BCE continue d'accepter des titres grecs en collatéral bien qu'une agence comme S&P ait déclaré un SD. Il y a plusieurs options : se baser sur la note d'une seule agence qui ne classe pas la Grèce en défaut -Moody's par exemple, sortir du chapeau une quatrième agence : DBRS. Cette agence canadienne dont les notations sont susceptibles d'être*

*utilisées par la BCE pourrait noter la Grèce pour la première fois et ne pas déclarer de défaut », avance l'économiste Norbert Gaillard.*

Et puis il y a une solution en dehors des marchés. « *Un pool de banquiers privés pourrait accorder un prêt classique à la Grèce. On sortirait alors de la logique des agences puisqu'elles ne notent pas les prêts classiques.* » Mardi soir, Moody's a en tout cas abaissé d'un cran une note de la dette souveraine. Celle de l'Irlande, reléguée à Ba1.

## Un article slateafrrique.com 15 juillet

### L'industrie africaine ne pèse pas lourd. (16.07)

L'industrie est un des moteurs du développement économique. Mais à en croire le rapport de la Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement (Cnuced) qui vient de sortir, celui-ci est grippé en Afrique.

Citant l'étude, Sénégal Business souligne que la place de l'industrie dans le PIB du continent dépassait à peine les 10% en 2008. Pire, ce pourcentage est en recul par rapport à l'année 2000, où il s'élevait à 12,8% du PIB. Et ce trou concerne toutes les sous-régions du continent, y compris le Maghreb et l'Afrique australe:

*«Un certain nombre [...] de pays parmi lesquels certains (comme le Sénégal), malgré leur niveau passé de production manufacturière élevée, ont connu durant les 20 dernières années un ralentissement de la croissance industrielle»,* explique Nobert Lebale, le rapporteur sénégalais de la Cnuced.

Ce résultat s'explique d'abord par les spécificités de l'industrie africaine formée majoritairement de petites voire de micro-unités (les grandes entreprises sont étrangères ou publiques) et dominée par le secteur informel. Au Kenya, par exemple, les entreprises informelles pèsent pour 83% des emplois du secteur manufacturier.

Or, le rapport montre que l'économie parallèle, pour des raisons évidentes, ne génère pas d'entreprises de taille moyenne. D'où un tissu industriel dont le développement est lent et inadapté à la concurrence internationale.

C'est une véritable mutation que doit engager l'Afrique, en commençant par sa politique industrielle qui, depuis 40 ans, relate Sénégal Business, s'est révélée infructueuse. Le rapport de la Cnuced préconise selon RFI *«l'adoption d'une approche pratique et bien conçue de l'industrialisation»* par chaque pays africain.

Constatant que l'industrie africaine est encore dominée par le secteur de l'extraction, le rapport met l'accent sur l'industrie manufacturière. Ce secteur, également en recul durant la dernière décennie, est stratégique, car il est source d'emplois, d'innovations et produit d'importants effets d'entraînement sur le reste de l'économie par les services bancaires, d'assurances, et de communication qu'il utilise.

Aujourd'hui, ces industries ne pèsent que pour 1% de la production manufacturière mondiale, indique Sénégal Business —alors que la part de l'Asie s'élève à 25%.

*«L'industrie africaine n'est pas condamnée et dispose d'énormes potentialités»,* affirme cependant Norbert Lebale au quotidien Le Soleil.

A commencer par le marché intérieur du continent, dont la croissance démographique est forte. RFI note d'ailleurs que les produits manufacturés constituaient déjà, en 2009, 40% des exportations intra-africaines.



## Un article slate.fr 18 juillet

### Les 29 établissements plus riches que les Etats-Unis. (19.07)

La dette américaine atteint des sommets cet été. La trésorerie des Etats-Unis est passée en juillet de 130 milliards à 39 milliards de dollars, explique le blog zerohedge.com. Les Echos soulignent que le plafond de dette américain autorisé devrait d'ailleurs être atteint le 2 août, s'il n'est pas relevé.

Alors que la hausse de ce plafond fait l'objet de houleux débats au sein du Congrès, le centre d'analyses économiques Capital IQ en a profité pour dresser la liste des sociétés qui disposent de plus d'argent que les Etats-Unis, à la mi-juillet. Selon ses comptes, il y en aurait vingt-neuf au total.

Sans trop de surprise, deux des établissements du top 3 sont des banques chinoises. Mais les banques américaines ne sont pas loin derrière: Bank of America se retrouve en troisième position, JP Morgan Chase et Morgan Stanley en sixième et septième place respectivement. Quelques européens sont également bien classés, comme le Crédit Suisse, la Royal Bank of Scotland, Deutsche Bank ou Santander.

Plus inattendu, l'«american dream» de Freddie Mac, qui avait dû être sauvé par le gouvernement américain au moment de la crise financière. Il se retrouve aujourd'hui dans le classement des établissements plus riches que le Trésor américain avec 72 milliards de dollars à son actif, comme le souligne la Tribune.

La plupart des entreprises du classement sont des établissements financiers. Aucune d'entre elles n'est française.

Classement:

Nom de la société (Cash et Equivalents en millier de millions de dollars)

Industrial and Commercial Bank of China Ltd (416.501,7)

Agricultural Bank of China (362.280,0)

Bank of America Corporation (331.598,0)

China Construction Bank Corporation (316.802,9)

Credit Suisse Group (303.297,7)

JP Morgan Chase & Co (243.828,0)

Morgan Stanley(215.531,0)

Barclays Plc (201,561.4)

Royal Bank of Scotland Group (190.827,4)

Deutsche Bank AG (125.213,1)

Banco Santander SA (121.968,4)

Mizuho Financial Group, Inc. (120.085,8)

UBS AG (105.096,6)

Bank of China (101. 192,5)

Lloyds Banking Group plc (86.967,3)

Gujarat Automotive Gears Ltd (86.942,4)

General Electric Co. (72.090,0)

Freddie Mac (71.754,0)

HSBC Holdings plc (71.754,0)

Sumimoto Mitsui Financial Group Plc (68.124,0)

National Australia Bank Limited(61.949,8)

Standard Chartered Plc (59.734,0)

Mitsubishi UFJ Financial Group (59.362,6)

Shanghai Pudong Development Bank Co. (52.190,7)

Federal National Mortgage Association (46.081,0)

DnB Nor ASA (46.021,5)

The Goldman Sachs Group, Inc. (42.683,0)

Berkshire Hathaway Inc. (41.178,0)

Aviva plc (39.745,5)

**Trésor US (39.416,0)**



## **Un article lepoint.fr du 27 juillet**

### **Interview de Jean-Claude Trichet, président de la BCE. (28.07)**

(Titre de l'article du Point : *Trichet : "Jamais il n'a été question de faire sortir la Grèce de l'euro"*)

Le patron de la Banque centrale européenne livre sa vérité au "Point" sur la tempête financière du siècle.

Le vendredi 22 juillet au matin, Jean-Claude Trichet, président de la Banque centrale européenne, est là, dans son bureau du 35e étage qui domine Francfort. Un peu fatigué, mais à pied d'oeuvre, déjà, après avoir parcouru en voiture dans la nuit les 400 kilomètres pour rentrer de Bruxelles, où s'est tenu la veille un sommet des chefs d'État décisif pour sauver la Grèce et empêcher la contagion aux autres pays de la zone euro. Jean-Claude Trichet, le moine-soldat de l'euro, livre ses confidences au Point après la réunion du 21 juillet.

#### **Le Point : Après le sommet de Bruxelles, l'euro est donc sauvé ?**

Jean-Claude Trichet : L'euro lui-même, la monnaie, n'a jamais été menacé. La question posée était celle de la stabilité financière de la zone euro du fait des problèmes budgétaires de la Grèce, pas celle de la monnaie unique. L'euro n'est pas contesté, il est stable, crédible, solide. L'euro a conservé sa valeur depuis plus de douze ans. La Banque centrale européenne est une ancre de stabilité et de confiance, ce qui est très important, particulièrement dans une période agitée et difficile.

#### **Oui, mais les pays en difficulté de la zone ne menacent-ils pas la monnaie unique ?**

La tension observée sur les risques souverains n'est pas seulement un problème européen, c'est un problème mondial. Les États-Unis, le Japon ont aussi des problèmes budgétaires majeurs, vous le savez bien. Le paradoxe, c'est que, prise globalement, la zone euro est dans une situation nettement meilleure, avec un déficit budgétaire consolidé de 4,5 % du PIB environ cette année, contre 10 % environ dans ces deux autres pays. En revanche, individuellement, en Europe, la Grèce en particulier connaît une situation beaucoup plus difficile. L'ensemble des décisions prises à Bruxelles par les chefs d'État et de gouvernement est important pour la stabilité financière de la zone.

#### **Quelle part a prise la BCE dans ce qui a été décidé à Bruxelles le 21 juillet ?**

Dans pareilles circonstances, il faut bien voir le rôle de la Banque centrale. Notre responsabilité est de garantir à dix-sept pays et 331 millions de citoyens la solidité et la stabilité de leur monnaie, de leur épargne et de leur pouvoir d'achat. L'inflation, on le sait, frappe durement les plus démunis et les plus vulnérables d'entre nous. Cette responsabilité nous a été confiée par nos démocraties. Nous y faisons face, et dans les douze premières années de l'euro, nous avons obtenu une inflation annuelle moyenne de 1,97 %, en ligne avec notre définition de la stabilité des prix : moins de 2 %, proche de 2 %. Par ailleurs, émettre la monnaie unique pour dix-sept pays et 331 millions d'habitants nous donne aussi une vision de synthèse qui nous permet de transmettre des messages à ceux qui prennent les décisions gouvernementales, sachant, bien sûr, qu'ils restent maîtres de leurs choix.

#### **Votre participation, le 20 juillet à Berlin, à la rencontre Sarkozy-Merkel était-elle prévue ?**

J'ai reçu une invitation d'Angela Merkel et de Nicolas Sarkozy à les rejoindre à Berlin, où ils étaient à la chancellerie. Le Conseil des gouverneurs de la Banque m'a indiqué, en temps réel, qu'il était utile que j'accepte cette invitation pour transmettre l'analyse de la BCE.

#### **109 milliards d'euros pour la Grèce après 110 l'an dernier. Croyez-vous que l'Europe va pouvoir mobiliser à volonté des sommes aussi importantes pour un seul pays ?**

Ce qui compte avant tout, et c'est absolument fondamental, c'est que la Grèce reprenne le contrôle de ses grands équilibres, qu'elle fasse un effort sur elle-même pour mettre en oeuvre, le plus rapidement et le plus rigoureusement possible, le programme de remise en ordre de son budget, de ses comptes publics, de sa

compétitivité. Ce qui compte, c'est qu'elle poursuive rigoureusement ses réformes structurelles et qu'elle s'engage résolument dans son programme de privatisation.

**La France a mobilisé 4 milliards d'euros l'an dernier et, après le sommet de Bruxelles, devra emprunter 15 milliards supplémentaires d'ici à 2014 au profit de la Grèce. Êtes-vous sûr que les Français, qui ont leurs propres problèmes, suivront indéfiniment ?**

La Grèce s'engage à tout faire, et doit tout faire, avec cette stricte surveillance de l'Europe que nous avons toujours appelée de nos vœux, pour rétablir la confiance, retrouver la stabilité et rembourser les prêts de l'Europe. Les Européens ne subventionnent pas la Grèce à fonds perdu. Ils investissent dans son redressement. Naturellement, ils doivent surveiller de près leur investissement.

**Les dix-sept ont donné du temps à la Grèce. Ça ne garantit pas que le pays acceptera l'austérité qu'on lui inflige.**

On n'inflige pas "l'austérité" à la Grèce. La Grèce corrige elle-même de monumentales erreurs de gestion passées. Elle avait constamment dépensé beaucoup plus qu'elle ne gagnait, au cours de toutes les années précédant la crise. Une sage gestion est le seul moyen d'avoir à nouveau croissance et création d'emplois qui reposent sur une compétitivité retrouvée.

**Considérez-vous que l'appartenance de la Grèce à la zone euro explique une partie de ces dérives ? La Grèce, malgré son inflation, a pu emprunter à des taux très bas grâce à la BCE. Une bulle de crédit s'est formée.**

Non, je ne le crois pas. J'en veux pour preuve le fait que la zone euro n'existe que depuis un peu moins de 13 ans et qu'auparavant d'autres pays, partout dans le monde, avaient connu les difficultés que traverse aujourd'hui la Grèce. On constate d'ailleurs aujourd'hui que, malheureusement, les problèmes de mauvaise gestion budgétaire se posent surtout dans des pays avancés, alors qu'auparavant c'étaient les pays en développement, en Asie, en Amérique latine ou au Proche-Orient, qui étaient concernés. La Grèce est l'illustration emblématique de ce renversement.

**À quoi cela est-il dû ?**

Ce qui reste vrai, c'est que la surveillance des politiques économiques et budgétaires au sein de la zone euro n'a pas été à la hauteur de ce qui était nécessaire. Pour ce qui est de l'Europe, la Banque centrale européenne et la Banque de France, Christian Noyer et moi-même, avons toujours dit que le Pacte de stabilité et de croissance n'était pas une création artificielle traduisant une vision ultraorthodoxe de l'économie venant d'outre-Rhin. C'était un cadre budgétaire absolument indispensable dans une zone à monnaie unique qui n'a pas de gouvernement fédéral ni de budget fédéral. Au nom du Conseil des gouverneurs, j'ai dénoncé publiquement les libertés que l'Allemagne, la France et les autres grands pays, en 2004-2005, ont voulu prendre et ont prises avec un Pacte de stabilité et de croissance qui avait été affaibli dans sa lettre et dans son esprit. Nous avons constamment demandé un renforcement de la surveillance non seulement des politiques budgétaires, mais aussi des indicateurs de compétitivité et des déséquilibres internes.

Aujourd'hui, avec la crise, chacun voit que nous avons alors raison.

**Et que vous avez plus de chances d'être écouté...**

Je l'espère sincèrement.

**Vous avez lutté au cours des dernières semaines contre l'idée de demander pour la Grèce des sacrifices à la finance privée (banques, assurances, fonds...). Il semble que vous n'ayez pas été entendu par les chefs d'État ?**

J'insiste sur le fait que nous avons toujours dit publiquement que ce n'était pas la Banque qui prenait les décisions, mais les gouvernements. Et à propos de la finance privée et de la Grèce, nous avons passé trois messages très clairs. Premièrement, nous avons dit que cette participation devait être volontaire. Sur ce

point, nous avons été suivis. Nous avons ensuite dit qu'il ne fallait pas que l'on débouche sur ce que l'on appelle un "événement de crédit". De tout ce que je sais aujourd'hui, il me paraît que nous éviterons cette issue. Enfin, le troisième message était d'éviter un "défaut sélectif". Mais, dans le cas où il se produirait, les États devraient alors recapitaliser les banques et conforter les garanties prises par la Banque centrale pour ses opérations de refinancement. Nous avons obtenu cette garantie indispensable pour protéger l'intégrité de la Banque centrale européenne en cas de "défaut sélectif". L'intégrité de la Banque centrale européenne et de toutes les banques centrales de l'eurosystème est fondamentale pour la stabilité et la confiance en Europe. Elle n'est pas négociable.

**Après le sommet de Bruxelles, le Fonds européen de solidarité financière (FESF) prêtera à meilleur marché aux États sous tutelle et pourra aussi acheter des obligations et recapitaliser des banques en difficulté. Ne met-on pas le doigt dans un engrenage infernal et coûteux ?**

Nous avons nous-mêmes conseillé aux gouvernements de donner plus de latitude, plus de flexibilité au FESF. Du moins tant que nous serons placés dans les circonstances exceptionnelles que nous vivons depuis l'irruption de la crise la plus grave depuis la Deuxième Guerre mondiale. Un FESF plus souple et plus flexible sera un outil plus efficace pour contribuer à stabiliser les finances dans l'ensemble de la zone euro.

**À propos des contributions de la finance privée, les chefs d'État ont affirmé que ces solutions ne vaudraient que pour la Grèce. Pourquoi ce traitement de faveur ?**

La qualité de la signature d'un pays est absolument fondamentale. Que vous soyez un ménage, une entreprise ou un pays, vous obtenez des prêts dans de bonnes conditions si le prêteur a confiance, s'il pense qu'il sera remboursé. C'est pourquoi la confiance est si importante. Les chefs d'État et de gouvernement ont voulu lever toute ambiguïté. Je reprends leurs propres termes : "Tous les autres pays réaffirment solennellement leur détermination inflexible pour honorer complètement leur propre signature. Les chefs d'État et de gouvernement de la zone euro soutiennent totalement cette détermination, parce que la crédibilité de toutes leurs signatures souveraines est décisive pour assurer la stabilité financière de la zone euro tout entière." On ne peut pas dire mieux.

**A-t-on étudié la possibilité que la Grèce sorte de l'euro ?**

C'est une hypothèse que personne n'a envisagée un instant.

**Mais que répondez-vous à ceux, nombreux, qui considèrent que la Grèce ne se sortira pas d'affaire si on ne réduit pas drastiquement sa dette ?**

Le problème pour la Grèce est de retrouver le chemin de la bonne gestion le plus rapidement possible. Cela veut dire un budget sain, un programme de privatisations rigoureusement appliqué, les réformes structurelles indispensables. Les propositions du secteur privé et les décisions des gouvernements européens vont considérablement alléger le service de la dette en abaissant les taux d'intérêt et en allongeant la durée des prêts. En outre, l'encours de la dette diminuera avec les échanges d'obligations et les rachats de dette. Mais ce qui compte, c'est l'ajustement de la Grèce elle-même.

**Après Bruxelles, les pays comme l'Espagne ou l'Italie éviteront-ils la contagion grecque ?**

Tous les pays, sans exception, ont conscience de vivre une crise exceptionnelle. À titre d'exemple, le gouvernement italien vient de faire voter un programme budgétaire qui le conduit à un déficit inférieur à 3 % dès 2012. Combien de grands pays avancés, en dehors d'Europe, peuvent dire cela ? L'Espagne s'est engagée dans des réformes ambitieuses, comme cela a été noté lors de la réunion du 21 juillet dernier. À tous, la Banque centrale demande d'appliquer sans restriction la lettre et l'esprit du Pacte de stabilité et de croissance, de renforcer la compétitivité, et notamment de veiller sur les coûts de production, et d'engager les réformes structurelles nécessaires. C'est la voie de la croissance durable et de la création d'emplois.

La crise est un révélateur. À l'intérieur de la zone euro, les pays qui ont été très attentifs à leur budget et à leur compétitivité, comme l'Allemagne ou l'Autriche, ont eu création d'emplois et diminution du chômage, même dans la crise. Même chose en dehors de la zone euro, où la Suède a des résultats bien meilleurs que beaucoup d'autres.

**À chaque crise, les bons esprits réclament de plus en plus de fédéralisme, pour éviter la prochaine. Aujourd'hui, ils veulent des euro-obligations, une mutualisation plus forte des dettes. Est-ce responsable et utile ? Et peut-on avancer vers le fédéralisme sans demander leur avis aux peuples ?**

Le sommet de Bruxelles n'était évidemment pas convié pour procéder à des bouleversements institutionnels. Ceci dit, une réflexion des Européens sur leur vision à long terme de l'évolution des institutions européennes est à mon avis légitime. La construction de l'Europe a commencé vraiment il y a soixante ans. Il est clair qu'elle n'est pas achevée historiquement, et il est tout aussi clair que ce sont nos démocraties qui prendront les décisions, donc, en dernière analyse, nos peuples nous diront ce qu'ils veulent. Comme citoyen, et non comme président de la BCE, je pense que les Européens progresseront jusqu'à créer une confédération d'États souverains d'un type entièrement nouveau, qui ne serait pas une imitation des États-Unis d'Amérique.

**On nous a vendu la zone euro comme une zone de prospérité et de stabilité et, au lieu de ça, on a l'austérité. Cherchez l'erreur ?**

La zone euro a connu, depuis l'introduction de la monnaie unique, une croissance par tête comparable à celle des États-Unis, autour de 1 % par an, et elle a créé plus d'emplois : quatorze millions, contre huit millions en Amérique du Nord. Ceci n'est pas suffisamment connu et souligné. En outre, non seulement il n'a jamais été dit que l'euro dispenserait de bien gérer ses finances publiques, mais nous avons dit explicitement le contraire ! La zone euro redresse ses finances publiques, comme les États-Unis et le Japon doivent le faire, comme le Royaume-Uni a commencé à le faire. Deux choses sont sûres. Premièrement, partout dans le monde, les budgets gérés attentivement, les coûts de production maîtrisés, la sagesse des partenaires sociaux sont récompensés par la croissance et par la création d'emplois, même après la pire crise depuis 1945. Deuxièmement, la zone euro dans son ensemble a moins de problèmes que les États-Unis ou le Japon, mais elle doit formidablement renforcer sa gouvernance.

**La spéculation est-elle le grand méchant loup qui veut manger l'euro ?**

L'euro, lui-même, est totalement hors de question. C'est une monnaie très crédible, qui a remarquablement assuré la stabilité des prix et qui est émise dans une zone économique dont les résultats d'ensemble sont très solides, relativement aux autres. S'agissant des obligations publiques ou privées, nous sommes en présence de marchés financiers complexes, très sophistiqués. Une partie des investisseurs ont confiance, ou pas, et font, ou pas, des placements, et une autre peut acheter ou vendre à terme, et spéculer à la hausse ou à la baisse. Les participants du marché sont ainsi mus par un mélange de confiance et de crainte, et de cupidité. Quand des crises graves arrivent, comme celle que nous connaissons depuis 2007-2008, elles révèlent les faiblesses profondes, comme les rayons X révèlent le squelette du corps. Un bon moyen de ne pas donner prise à la spéculation consiste à prévenir et à corriger ses propres faiblesses. Dans les années qui ont précédé la crise, les États en particulier ont baigné dans une fausse tranquillité. Sentiment partagé malheureusement par certains Européens, mais aussi par l'ensemble de la communauté internationale, et même par beaucoup d'économistes. Une nouvelle fois, la leçon pour nous, Européens, est de renforcer la gouvernance et la surveillance des politiques économiques et budgétaires. Cela ne veut pas dire que les marchés financiers ne doivent pas être améliorés profondément dans leur fonctionnement. Et le maître mot pour l'ensemble des pays avancés en ce moment est le mot confiance.

**Oui, mais on peut spéculer sur un défaut de la Grèce...**

Ce serait le plus sûr moyen de perdre de l'argent après les décisions de jeudi dernier. Mais encore une fois, l'euro, en tant que monnaie, est solide, crédible, et n'est pas affecté par les tensions sur les risques souverains.

**Les agences de notation font-elles le jeu de la spéculation ?**

Je crois que nous avons là une question importante de stabilité financière au niveau mondial. Nous sommes en présence d'un très petit nombre d'institutions qui ont une énorme influence internationale. Ce fonctionnement, visiblement oligopolistique, n'est certainement pas optimal du point de vue de l'organisation des marchés. Cette structure est structurellement "procyclique", c'est-à-dire qu'elle joue un rôle d'amplificateur de "bulles" en période conjoncturelle haute, et d'amplification de la chute en période basse. Il faut corriger ces défauts. C'est facile à dire, plus difficile à faire...

### **Vous abandonnez vos fonctions en novembre prochain. Qu'est-ce que cela vous inspire ?**

J'ai eu une vie professionnelle qui a été marquée à la fois par la poursuite de stratégies de long terme, ou de très long terme, comme la construction européenne, et aussi par une succession de crises. J'ai commencé ma carrière de fonctionnaire en ayant à faire face au premier choc pétrolier, en 1973-1974, lequel a été un traumatisme énorme pour l'ensemble du monde avancé. Malheureusement, parce qu'on s'y est mal pris, particulièrement en Europe, ce choc a marqué le début du chômage de masse. J'ai connu aussi la crise des dettes souveraines en Amérique latine, en Afrique, la crise de l'Union soviétique, les crises du mécanisme de change du Système monétaire européen en 1992 et 1993. Bien entendu aussi, la crise asiatique, l'explosion des dot.com, et la crise présente qui a commencé en 2007-2008. La vérité, c'est que j'ai toujours vécu avec les crises. J'en ai conclu que, dans un monde qui se transforme extrêmement rapidement sous l'impact de la science et de la technologie, de l'universalisation de l'économie de marché, des progrès fabuleux de la Chine et de l'Inde, il faut en permanence être sur ses gardes, être en état d'alerte. J'avais formalisé cette attitude dans un discours en 2005 à Jackson Hole, dans le Wyoming, où se réunissent tous les ans, dans un cadre informel, les banquiers centraux du monde entier. J'expliquais alors que pour renforcer la confiance à long terme, l'une des conditions était de rester visiblement, et de manière permanente, en état d'alerte. La crise la plus grave que nous connaissons depuis la Deuxième Guerre mondiale ne fait que renforcer cette conviction. Plus que jamais le service que rend la Banque centrale européenne aux Européens est d'être une ancre de stabilité et de confiance dans une période agitée et difficile.

Commentaire : je n'ai pas le temps de commenter cette interview, si un militant veut le faire à ma place et me l'envoyer je l'insérerai à la suite.

## Un article de liberation.fr du 27 juillet

### L'épouvantail de la "règle d'or". (28.07)

(le titre de cet article par libération.fr : *Règle d'or budgétaire : l'approximatif exemple allemand*)

La "règle d'or" allemande existe depuis 1949 et n'a pas empêché le pays de s'endetter. L'article 110 de la loi fondamentale allemande de 1949, équivalent de sa Constitution, explique en effet que "*les recettes et les dépenses doivent s'équilibrer*".

L'article 115 le précise en ajoutant que "*le produit des emprunts (souscrits par le pays) ne doit pas dépasser le montant des crédits d'investissements inscrits au budget*". Il ajoute toutefois qu'il "*ne peut être dérogé à cette règle que pour lutter contre une perturbation de l'équilibre économique global*".

Et de fait, l'Allemagne a dérogé une dizaine de fois depuis 1970 à cette règle générale, et s'est endettée, à l'instar de la majeure partie des pays développés. Comme le notait l'Organisation de développement et de coopération économique (OCDE) dans une étude économique du pays en 2008, "*le mécanisme budgétaire actuel inscrit dans la Constitution allemande, qui obéit à une approche de la règle d'or, stipule que le déficit ne devrait pas dépasser les dépenses d'investissement dans une année donnée, mais il ne s'est pas avéré efficace. Il n'a empêché ni la hausse du niveau d'endettement ni la mise en œuvre de mesures proconjoncturelles.*"

L'Allemagne s'interdira de voter des budgets en déficit... à partir de 2016. Ce que le Bundesrat allemand a adopté le 12 juin 2009, c'est une loi constitutionnelle de "*frein à l'endettement*", qui complète l'article 115 et interdit au gouvernement de voter un budget en déficit. En pratique, l'Etat fédéral ne pourra souscrire des emprunts qu'à hauteur de 0,35 % du produit intérieur brut (PIB), soit 8 milliards d'euros. Cette loi s'appliquera... à partir de 2016.

D'ici là, l'Allemagne devra réduire son déficit de 10 milliards d'euros par an. A l'heure actuelle, l'Allemagne possède un déficit public de 2,89 % et une dette qui atteint 81,28 % de son PIB. Le pays ambitionne donc de réduire son déficit avant d'en limiter ensuite la propagation.

De plus, la loi allemande de 2009 n'est pas "*gravée dans le marbre*", pour reprendre une autre expression qui fait florès. Elle précise en effet que "*en cas de catastrophe naturelle ou de situation d'urgence exceptionnelles qui échappent au contrôle de l'Etat et compromettent considérablement les finances publiques, ces limites supérieures de l'emprunt peuvent être dépassées sur décision de la majorité des membres du Bundestag. La décision doit être liée à l'établissement d'un plan d'amortissement.*"

La France possède déjà une loi de programmation des finances publiques. La "règle d'or" française que la majorité veut faire passer n'est pas non plus une révolution. Depuis 2008, les dépenses de l'Etat sont fixées dans le cadre d'une loi triennale de programmation des finances publiques. De plus, l'article 34 de la Constitution, adopté le 23 juillet 2008, prévoit un "*objectif d'équilibre des comptes des administrations publiques*".

La réforme propose en fait de transformer cette loi de programmation en "*loi-cadre d'équilibre des finances publiques*", qui s'imposent aux lois de finances et dureront cinq ans et non plus trois. Le caractère constitutionnel du texte le rendra également plus impératif, puisque le Conseil constitutionnel aura le devoir de censurer tout texte de loi qui s'affranchirait de la règle.

On peut objecter que les critères de Maastricht, qui fixent des règles d'endettement communes aux pays de la zone euro (notamment un déficit inférieur à 3 % du PIB) ont déjà une valeur normative plus forte, en droit, supérieure à la Constitution. Ce qui n'a pas empêché la France de s'en affranchir à de nombreuses reprises.

La "règle d'or" française est limitée en portée. Dernier point : le texte de loi de la "règle d'or" propose qu'une loi "*organique*" fixe les modalités de cette loi cadre. En clair, les plafonds de dépenses et de recettes dépendront d'une autre loi. Si celle-ci est minimaliste, la contrainte qui pèsera sur les lois de finances sera moindre, voire nulle. De même, tout dépendra également de la jurisprudence qu'adoptera le Conseil



constitutionnel : que jugera-t-il contraire à cette loi dans l'ensemble des textes et articles qui lui seront soumis ?

La question est d'importance notamment pour les collectivités locales, que la Constitution dote du droit à l'autonomie de leur budget, ce qui risque de rentrer en conflit avec la "*règle d'or*".

Enfin, les sénateurs ont supprimé de la loi une disposition essentielle, qui confiait aux projets de loi de finances et de financement de la sécurité sociale le monopole de la fiscalité. Les parlementaires ont craint que cette disposition leur retire leur droit d'amendement (et le pouvoir de mettre en place des aides ou des niches fiscales pour certaines catégories), ce qui limite encore la portée du texte que la majorité souhaite faire voter en congrès.

Commentaire.

A la lecture de cet article, on se demandera quel peut être le bien-fondé de la bataille engagée par le POI, sinon de soutenir la Constitution de la Ve République, partant du constat que le POI n'entend pas la mener dans la perspective de son abolition mais pour la conserver en l'état.

On notera que malgré l'existence de cette "*règle d'or*" en Allemagne depuis plus d'un demi-siècle, excusez du peu, elle a été bafouée un nombre de fois incalculable et elle n'a pas empêché les travailleurs et leurs organisations de se mobiliser pour des augmentations de salaires où l'amélioration de leurs conditions de travail. Nous l'affirmions il y a déjà plusieurs mois, avec ces éléments en plus, les militants du POI ont de quoi s'interroger sur la ligne politique de leurs dirigeants, notamment.



## Un article du figaro.fr du 28 juillet

### Les cinq faiblesses du plan grec. (29.07)

**Insuffisant. Tel est le verdict des marchés, une semaine après l'accord européen pour sauver la Grèce et stopper la contagion de la crise de la dette en Europe. Passage en revue des problèmes du nouveau plan.**

L'accalmie aura été de courte durée. Une semaine tout juste après le sommet européen qui devait stopper la crise en aidant la Grèce, les marchés retombent dans la méfiance. Le plan de 109 milliards d'euros, qui devait agir comme un calmant, ne fait plus effet. *«Certes, la Grèce se porte un peu mieux qu'avant le sommet. Mais mercredi l'écart entre les taux d'intérêt grec et allemand, la référence, s'est creusé. Encore un jour ou deux comme celui-ci et le pays se retrouvera dans une situation pire qu'avant»*, relève Paul Donovan, économiste chez UBS.

Tant redoutée, la contagion de la crise aux autres pays fragiles (Espagne, Italie) n'a pas été stoppée. Leurs taux ont continué à grimper et les investisseurs s'interrogent sur les limites du plan présenté jeudi dernier.

### Des imprécisions

Pour la première fois, les investisseurs vont être fortement incités à participer à l'effort de sauvetage de la Grèce. Problème: les marchés manquent des détails nécessaires pour évaluer combien le secteur financier va perdre à ce jeu-là. *«Les institutions financières sont supposées avoir le choix entre trois solutions, mais celles-ci ne sont pas détaillées dans la déclaration européenne de jeudi dernier»*, s'étonne Justin Knight, responsable taux pour la zone euro chez UBS. Le lobby bancaire, l'Institut de la finance internationale, qui a participé aux négociations, estime les pertes probables pour le secteur à environ 20% des montants investis dans la dette grecque.

### Un fonctionnement lent et laborieux

Les dirigeants européens ont décidé de mettre plus d'outils à la disposition du Fonds européen de stabilité financière (FESF), le mécanisme chargé de venir en aide aux États en difficulté. Ce dernier, qui ne pouvait que prêter aux États, pourra dorénavant acheter de la dette de ces pays s'ils sont attaqués par les marchés. Une telle action demande une grande réactivité. Or, le FESF devra attendre d'obtenir l'accord unanime des États membres avant d'agir. *«C'est un peu comme si un conseil municipal devait se réunir à chaque fois avant d'envoyer les pompiers éteindre un incendie»*, s'inquiètent les analyses d'ING, qui auraient souhaité un fonctionnement plus flexible.

### Pas assez de moyens

Le FESF pourrait en outre ne pas avoir les moyens d'exercer ses nouveaux pouvoirs. Laurence Boone, économiste zone euro chez Bank of America Merrill Lynch, estime qu'il faudrait 290 milliards d'euros pour défendre l'Italie et l'Espagne s'ils étaient attaqués par les marchés. Or, il n'a que 220 milliards d'euros à disposition. *«Le manque de moyens risque d'amputer l'efficacité du Fonds»*, en conclut l'économiste. Un membre de la Banque centrale européenne (BCE) a estimé qu'il faudrait augmenter l'enveloppe du FESF jusqu'à 1000 milliards d'euros. Les économistes du centre d'étude européen CEPS estiment pour leur part le besoin à 4000 milliards d'euros.

### Pas assez généreux pour la Grèce

Les dirigeants européens ont assoupli les conditions auxquelles ils accordent des prêts à la Grèce, au Portugal et à l'Irlande. Les durées de remboursement ont été allongées et le taux d'intérêt a été abaissé à 3,5%. Insuffisant, selon les analystes de Nomura: *«Le taux d'intérêt moyen sur la dette grecque devrait être sous les 3% pour lui permettre d'atteindre ses objectifs de réduction de sa dette à horizon 2031, à savoir la faire passer sous la barre des 90% du produit intérieur brut (PIB)»*. L'agence de notation Standard & Poor's estime en conséquence qu'une nouvelle restructuration de la dette grecque sera nécessaire dans les deux ans.

## **Pas assez d'intégration**

Le ministre allemand des Finances, Wolfgang Schäuble, l'a reconnu lui-même mercredi: le sommet ne signe pas la fin de la crise européenne de la dette. *«Une union économique plus profonde, incluant des émissions de dette titres de dette européens, est nécessaire avant que l'on puisse déclarer vaincue la crise de la dette en zone euro»*, estime Michala Marcussen, chef économiste chez Société générale CIB.

Au final, *«une institution supranationale avec de vrais pouvoirs pour limiter les déficits publics est indispensable»*, tranche ING. C'est le rêve de Jean-Claude Trichet, le président de la Banque centrale européenne sur le départ: un ministre des Finances européen qui pourrait faire respecter la rigueur budgétaire, au-dessus des États. En attendant une telle réforme, les économistes prévoient de nouvelles montées de fièvre, jusqu'à ce que le remède approprié soit apporté.