

Les scénarios pour surmonter l'épreuve grecque

Réunis à Bruxelles, les Vingt-Sept envisagent l'idée d'un plan de sauvetage du pays pour préserver la zone euro

Bruxelles
Bureau européen

Les vingt-sept chefs d'Etat et de gouvernement de l'Union européenne (UE) doivent se réunir jeudi 11 février, à Bruxelles, dans une ambiance de crise. Avec le président du Conseil, Herman Van Rompuy, ils réfléchissent à la meilleure façon de créer un « gouvernement économique » du Vieux Continent, en améliorant la surveillance macroéconomique.

Mais il leur sera impossible d'ignorer la situation de la Grèce et de la zone euro. Les difficultés budgétaires grecques mettent l'Union monétaire à rude épreuve. L'euro est sous pression face au dollar. La défiance des marchés menace d'autres pays comme l'Espagne et le Portugal. Le sujet devrait être abordé au moment du déjeuner. Chefs d'Etat et de gouvernement cherchent à gagner du temps : ils devraient de nouveau tenter de rassurer les marchés, en affirmant que le programme d'économie négocié avec Athènes est un pas dans la bonne direction. Les pays de la zone euro écartent toute sortie de l'Union monétaire, rechignent à voir le Fonds monétaire international (FMI) intervenir, mais hésitent à le faire eux-mêmes.

La Grèce sous surveillance. A ce stade, le scénario principal consiste toujours à maintenir la pression sur Athènes afin qu'il applique strictement, et seul, le programme d'économies élaboré par le gouvernement socialiste. Le premier ministre grec, Georges Papandréou, s'est engagé à ramener le déficit de 12,7%, en 2008, à moins de 3% en 2012. En approuvant ce plan, le 3 février, la Commission européenne a placé la Grèce sous étroite surveillance. Pour elle, l'assainissement promis par la Grèce comporte des « risques ». Les Européens craignent une nouvelle révision des statistiques grecques, qui déclencherait de nouveaux spéculateurs. Ils considèrent aussi que les prévisions de croissance sur les

quelles les Grecs ont bâti cet assainissement sont « optimistes ».

Un plan de sauvetage européen. L'option est sérieusement à l'étude, en dépit des démentis officiels. L'idée est de n'intervenir qu'« en cas de catastrophe », selon un expert, afin d'éviter une défaillance de la Grèce susceptible d'ébranler l'ensemble de la zone euro. La difficulté est que les traités européens interdisent un sauvetage de la part des pays de la zone euro. Cette clause a été introduite dans le traité de Maastricht (1991) à la demande des Allemands, qui ne souhaitaient pas être placés dans l'obligation de payer pour l'indiscipline budgétaire des pays du sud de l'Union monétaire.

D'autres pistes sont examinées, comme des prêts bilatéraux accor-

dés par les Etats volontaires. L'UE pourrait aussi accélérer le versement des fonds structurels en principe réservés à la Grèce d'ici à 2013. La Banque européenne d'investissement (BEI) pourrait enfin être mobilisée. Depuis le déclenchement de la crise financière, un groupe de travail a été mis en place, dans le plus grand secret, entre la Commission, les principaux Etats membres de la zone euro, et la Banque centrale européenne (BCE), afin de préparer le sauvetage d'un pays en difficulté. L'Allemagne et la France se sont longtemps gardées de précipiter le mouvement, et veulent contraindre Athènes à faire les économies promises. Beaucoup dépendra de l'attitude des marchés financiers, en particulier d'ici à la prochaine émission d'emprunts obligataires

grecque attendue en mars. **L'intervention du FMI.** Les Etats de la zone euro, la BCE et la Commission veulent éviter cette perspective, avant tout pour des raisons politiques. Dominique Strauss-Kahn, le directeur général du FMI, a pourtant fait savoir que

Pour le président de la BCE, une intervention du FMI serait une « humiliation »

son institution était disponible pour voler au secours de la Grèce. Le FMI estime disposer des moyens et de l'expérience nécessaires, ce qui n'est pas le cas, selon lui, de l'UE. Pour le président de la

BCE, Jean-Claude Trichet, une intervention du Fonds serait au contraire une « humiliation ». « Nous devons régler nous-mêmes le problème, sans l'aide du FMI », a insisté le président de l'Eurogroupe, Jean-Claude Juncker, lors d'une réunion du G7, samedi 6 février à Iqaluit (Canada). Les Européens entendent en fait garder la main sur les conditions posées à la Grèce, afin de ne pas vider de leur sens leurs efforts de concertation budgétaire et économique.

Une action conjointe du FMI et des Etats de la zone euro. Une telle coopération est en revanche envisageable ; elle a déjà eu lieu dans trois pays européens non membres de l'Union monétaire : la Roumanie, la Hongrie, et la Lettonie. Dans les trois cas, c'est le FMI qui

était chef de file. On peut imaginer que la contribution des Etats de la zone euro serait plus importante au sujet de la Grèce ou du Portugal. **Une sortie de la zone euro.** Cette dévaluation de fait pourrait permettre de restaurer la compétitivité de l'économie grecque face aux pays de l'euro. Mais cette perspective reste théorique, car elle accentuerait à court terme les difficultés de la Grèce. Jusqu'ici, le pays n'a pas eu à souffrir, comme certains Etats d'Europe centrale en 2009, des fluctuations de sa monnaie. Ce ne serait plus le cas en cas de sortie de la zone. Avec une monnaie faible, le poids de l'endettement grec en euros deviendrait encore plus insupportable. Un éventuel sauvetage serait alors plus coûteux. ■

Philippe Ricard

L'addition de dix années d'union monétaire sans gouvernement économique

Eclairage

Il y a le scénario catastrophe, celui des marchés financiers : ils espèrent démanteler la zone euro, en s'attaquant à son maillon faible, la Grèce, jugée incapable de rembourser ses dettes et abandonnée des Européens. Puis viendraient le Portugal et surtout l'Espagne, acculée à la faillite dans un jeu de dominos destructeur.

En face, la version volontariste, celle de l'Elysée : « Il n'y a pas de retour en arrière possible sur l'euro. Les crises sont des accélérateurs de l'Histoire. Nous nous dirigeons vers un véritable gouvernement économique en Europe », assure un conseiller de l'Elysée.

La crise met en lumière une faiblesse connue de la monnaie unique : elle n'est pas durable si elle ne s'accompagne pas d'une union politique. Pour sauver l'euro, les chefs d'Etat et de gouvernement doivent faire un pas ; se dire prêts à financer Athènes en cas de nécessité, même si le traité de Maastricht de 1991 l'interdit.

Cette exigence venait des Allemands, soucieux de ne jamais avoir à renflouer les pays du « club Med ». L'euro fut donc créé sans Etat fédéral et peu de transferts financiers, à l'exception des aides régionales. Chacun devait gérer son budget en père de famille, la banque centrale lutter contre l'inflation et l'euro serait bien gardé. Le président de la Bundesbank, Hans Tietmeyer, avait émis des réserves sur cette construction à l'envers, où l'union monétaire précéderait l'union politique.

Les Français le savaient, mais crurent que l'euro conduirait à un gouvernement économique. Il n'en fut rien et dix ans de « chacun chez soi » ont mis la monnaie unique au bord du gouffre.

Les Européens cherchent à relativiser la menace : la Grèce ne connaît pas de risque de faillite immédiat – elle a emprunté sans difficultés 8 milliards d'euros sur les marchés le 25 janvier – et il est normal qu'elle paie ses arriérés passés. « La Grèce a menti sur ses chiffres, n'a tenu aucun engage-

ment. Il est moral qu'elle paie plus cher sa dette », dit-on à Paris.

Deux réserves : la spéculation fait monter anormalement le loyer de l'argent grec et une syncope n'est pas à exclure si la situation dégénère. Surtout, Athènes s'inflige une cure d'austérité sans pouvoir dévaluer sa devise pour retrouver sa compétitivité, ni recevoir d'argent frais. « On fait faire aux Grecs un programme du Fonds monétaire international [FMI] sans argent », commente Jean Pisani-Ferry, directeur du cercle de réflexion Bruegel.

Endiguer la contagion

Habituellement, dans un tel cas, c'est le FMI qui intervient, comme l'a proposé son directeur, Dominique Strauss-Kahn. Mais les Européens n'en veulent en aucun cas, humiliés à l'idée de voir débarquer les experts de Washington.

S'ils veulent rester maîtres chez eux, les Européens doivent pouvoir faire au moins aussi bien que le FMI. Première étape, il faudrait pouvoir financer la Grèce en renon-

çant à la clause de non-renflouement. « Il ne s'agit que de prêter et pas d'apporter une aide budgétaire », assure M. Pisani-Ferry. Il pourrait même suffire de laisser entendre que les Européens ne laisseront pas tomber la Grèce, pour décourager les marchés et rendre le passage à l'acte inutile.

Cette inflexion doctrinaire permettrait sans doute d'endiguer la contagion, qui menace le Portugal et l'Espagne. D'autant qu'il n'est pas question de « punir » Madrid, qui n'a pas triché, mais va payer durablement ses choix économiques. « Dans une union monétaire les régions se spécialisent, car il n'y a plus de risque de change. L'Espagne et l'Irlande prennent de plein fouet la crise immobilière. L'Allemagne, la Slovaquie et la République tchèque seraient dans la même difficulté en cas d'effondrement de l'automobile », assure Patrick Artus, directeur des études de Natixis, qui préconise une solidarité européenne pour éviter des écarts de croissance et de chômage bientôt inacceptables.

Cela doit impliquer une vraie surveillance économique, assortie d'une mise sous tutelle pour les cas les plus graves comme sait le faire le FMI. La Commission et les ministres des finances de la zone euro n'ont jamais joué ce rôle. Ils ont perdu leur pouvoir de sanction quand la France et l'Allemagne ont refusé, en 2003, de respecter le pacte de stabilité. Ils n'ont jamais assuré le suivi de leurs remontrances : la Grèce a déjà été prise en flagrant délit de tricherie comptable en 2004. Ils se sont contentés d'exhorter les Etats à maintenir les déficits sous la barre des 3% du PIB, sans analyser les stratégies économiques suivies.

« Sous prétexte qu'elle était en excédent, l'Espagne était citée en modèle et refusait toute remarque », déplore M. Pisani-Ferry. Avec la crise, elle s'est effondrée, comme l'Irlande. On avait « oublié » d'examiner leur dette privée et leur exposition à un secteur particulier, l'immobilier. Le FMI aurait-il commis cette erreur de débutant ? ■

Arnaud Leparmentier

Rumeurs, paris irrationnels : les spéculateurs attisent l'effolement des marchés

Des fonds et des banques tentent de profiter de la crise en misant sur l'effondrement de la Grèce et en intervenant sur le marché opaque des CDS

Les « spéculateurs » peuvent-ils faire chuter la Grèce ? L'entraîner vers la faillite, à la façon de la banque d'affaires américaine Lehman Brothers, tombée à l'automne 2008 ?

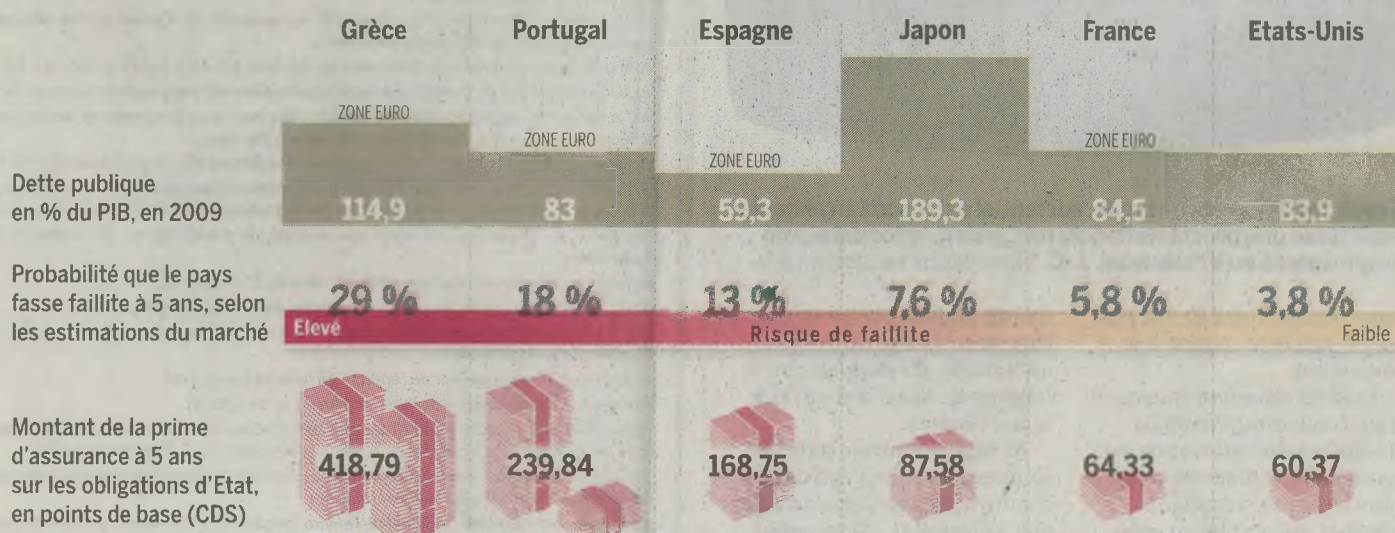
Les inquiétudes des investisseurs, liées aux déficits record de certains pays de la zone euro – la Grèce, mais aussi l'Espagne et le Portugal –, entraînent de fortes secousses sur les marchés européens. Mais les autorités politiques et les régulateurs observent aussi d'importants mouvements spéculatifs, à même de faire vaciller la zone euro. L'Espagne a dénoncé, lundi 8 février, des « manœuvres troubles » émanant de « ceux qui sont à l'origine de cette crise, les spéculateurs financiers internationaux ».

Cet avis est partagé par un certain nombre d'experts, qui accusent les fonds spéculatifs – les hedge funds – de profiter de l'effet d'aubaine offert par la crise de la dette grecque pour s'enrichir. Au risque d'aggraver la situation.

« C'est auto-réalisateur : les spéculateurs parient sur la perte de l'autre et le pari même provoque la perte », analyse l'économiste Paul Jorion. « On a le sentiment que depuis les années 1990, rien n'a vraiment changé », renchérit l'économiste Daniel Cohen.

En 1992, le milliardaire américain-hongrois George Soros avait mené une intense spéculation sur le marché des changes. Ce patron de hedge fund était parvenu à faire sortir la livre sterling du système monétaire européen. Il avait empo-

Le coût d'une prime d'assurance sur un Etat est peu lié à sa situation économique



Pour se prémunir contre le risque de défaut d'un emprunteur, un Etat ou une entreprise, les investisseurs souscrivent à des contrats d'assurance, des *credit default swaps* (CDS). Ces contrats s'échangent sur le marché à un prix

ché un peu plus de 1 milliard de dollars, devenant « l'homme qui a fait sauter la Banque d'Angleterre ».

Cette fois-ci, les spéculateurs misent sur l'éviction de la Grèce de la zone euro et attaquent la monnaie. Selon le *Financial Times* du mardi 9 février, les traders ont accumulé plus de 40 000 contrats (7,6 milliards de dollars) pariant sur la chute de l'euro. Mais leur arme privilégiée reste le marché opaque des CDS, pour « *credit default swap* », ces contrats d'assurance cen-

sés prémunir l'acheteur d'un emprunt d'Etat (ou d'une entreprise) contre le risque de non-remboursement. Plus le risque de défaut est élevé, plus l'assurance coûte cher.

Certains hedge funds tentent de gagner beaucoup d'argent en pariant sur une explosion du prix des CDS grecs. Autrement dit, ils jouent sur la faillite de la Grèce. Le CDS du pays a bondi de 120 points de base en octobre à 419 mardi. Ce qui signifie que le marché évalue à 29% la probabilité que la Grèce fas-

se défaut dans les cinq ans à venir, calcule la banque Natixis.

A titre de comparaison, avec des finances publiques pourtant dégradées, le Roumanie affiche un CDS de « seulement » 265. « Tout ceci n'est que de la spéculation, commente René Defossez, stratège chez Natixis. Au regard des fondamentaux économiques, la situation de la Grèce n'est pas pire que celle du Royaume-Uni ».

Les salles de marchés à Paris, Londres et New York bruissent de

rumeurs alarmistes sur l'état de santé des finances publiques européennes. Ces « bruits » contribuent à faire grimper le prix des CDS et, avec eux, les profits des hedge funds mais aussi de grandes banques actives sur les marchés, telles l'américaine Goldman Sachs ou l'allemande Deutsche Bank. Ces acteurs anglo-saxons sont soupçonnés de jouer un rôle trouble.

Ainsi, le *Financial Times* affirme que Goldman Sachs a conseillé la Grèce pour emprunter dans l'ur-

gence à des pays hors de la zone euro, dont la Chine. De quoi affoler les marchés, en dépit du démenti partiel de l'Etat grec.

Par ailleurs, une grande banque d'affaires européenne est soupçonnée de faire courir la rumeur d'une aide imminente de la Banque européenne d'investissement (BEI) à la Grèce, afin d'en tirer profit. La mécanique : cette aide, qui n'entre pas dans le champ des missions de la BEI, ne devrait pas être apportée. Ceux qui ont cru à la rumeur seront donc déçus et inquiets. Et le prix des CDS devrait grimper.

Test de solidité

« Ces mouvements ne s'expliquent pas nécessairement par une manipulation des marchés, relative à Nicolas Véron, du centre d'analyse économique Bruegel. Les marchés aiment l'idée de faire passer un test à la zone euro sur sa solidité. » Selon Cyril Julliard, président du fonds de hedge funds Eraam, « les hedge funds agissent sur un marché déjà profondément déséquilibré. Dans la balance, ils peuvent être les 100 grammes qui, parfois, font la différence ».

Pour Jean-Pierre Jouyet, président de l'Autorité des marchés financiers (AMF), seule une intervention politique fera cesser la spéculation. « Les autorités sont dans un rapport de forces avec les marchés, dit-il. A elles de donner une réponse politique concertée au sein de l'Union et de la zone euro. » ■

Claire Gatinois, Anne Michel et Marie de Vergès

SOURCES : OCDE, BLOOMBERG

La crise de l'euro

La récession pousse les Etats européens à réformer les retraites

La tempête boursière puis la montée du chômage ont fragilisé aussi bien les régimes privés que publics. L'endettement public croissant conduit les gouvernements à agir

La Grèce et l'Espagne l'annoncent, la France l'envisage, la République tchèque l'a fait, la Finlande voudrait le faire, le Royaume-Uni y pense : la réforme des régimes de retraite est à l'ordre du jour dans plusieurs pays européens, sous la pression de la crise économique.

Bien sûr, le mouvement n'est pas nouveau. Pressés par le vieillissement de leur population, de nombreux pays ont déjà procédé à des aménagements avant la crise de l'automne 2008, augmentant l'âge légal du départ à la retraite, réformant le calcul des pensions ou transférant au privé une part de l'épargne retraite. En Allemagne, en 2006, le premier gouvernement d'Angela Merkel a prévu de

« La réforme est urgente, mais elle est pour l'avenir »

Martine Durand

directrice adjointe de l'OCDE

porter graduellement l'âge de la retraite de 65 ans à 67 ans entre 2012 et 2029. En Italie, il a été repoussé de 57 ans en 1995 à 65 ans à l'horizon 2013 pour les hommes.

Mais la récession a précipité ce processus de deux façons : elle a affaibli les régimes de retraite, d'une part, et elle en a fait un levier indispensable pour rétablir le crédit financier, de certains Etats, d'autre part. A l'heure où les déficits publics se creusent et où la dette grève les perspectives financières des années à venir, les gouvernements se préoccupent de maîtriser un poste qui consomme, selon les pays, entre 5,7% (comme en Grande-Bretagne) et 14% (comme en Italie) du produit intérieur brut (PIB). En France, les dépenses publiques au titre des retraites ont représenté 12,4% du PIB en 2005, selon l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE).

La crise a d'abord mis en lumière

les fragilités des régimes privés. « Pour les régimes privés, explique Martine Durand, directrice adjointe à l'OCDE, la crise financière a joué immédiatement », la chute des Bourses abaissant notablement la valeur des investissements des fonds de pension. En Islande, où le système de retraites est fondé sur la capitalisation, y compris dans la fonction publique, l'effondrement de la Bourse a durement frappé les cotisants.

Certains pays en ont tiré des conclusions radicales. La Slovaquie, qui avait favorisé l'adhésion des cotisants à des régimes privés, a ouvert la possibilité de revenir dans le giron du régime public.

Puis la hausse du chômage et la baisse des rentrées des cotisations ont accru la pression sur les régimes publics. Dans les pays où ceux-ci sont dominants, la difficulté de la réforme tient au fait que si son impact sur les finances publiques est différé (repousser l'âge légal de la retraite n'aura d'effet bénéfique sur la réduction des déficits qu'à terme), les inconvénients politiques, eux, sont immédiats.

Pourtant, elle est un des leviers essentiels pour lutter contre l'endettement. « La réforme est urgente, mais elle est pour l'avenir », résume Martine Durand. Le gouvernement finlandais s'est heurté à cette difficulté : il a tenté, début 2009, de relever l'âge légal de la retraite, mais il a dû reculer devant une forte opposition.

En Espagne, le gouvernement de José Luis Rodríguez Zapatero, placé dos au mur par la défiance des marchés, mesure la difficulté politique du dossier. Le 29 janvier, il a fait valoir la pyramide des âges très défavorable du pays, qui ne garantit la pérennité du système actuel des pensions que jusqu'en 2023. La proposition du gouvernement inclut un recul de 65 ans à 67 ans de l'âge légal de la retraite, une mesure à laquelle 84% des Espagnols sont opposés. Les syndicats la rejettent ; ils ont convoqué des manifestations contre le pro-

jet pour la fin du mois. Un autre volet de la réforme prévoit de porter de 15 à 25 le nombre d'années prises en compte pour fixer le montant des prestations, ce qui entraînerait une baisse du niveau des retraites. La mesure a provoqué une division au sein du gouvernement et du Parti socialiste ouvrier espagnol (PSOE).

Le gouvernement tchèque a lui aussi agi. A partir du 1^{er} janvier, l'âge de la retraite augmentera progressivement pour atteindre 65 ans en 2028 pour les hommes et les femmes sans enfants (entre 62 ans et 65 ans pour les mères de famille). D'autres modifications sont envisagées.

Au Royaume-Uni, les fonctionnaires continuent à profiter de retraites très avantageuses (généralement les deux tiers du salaire), tandis que les salariés du privé doivent se contenter de la pension for-

faitaire de l'Etat, d'un montant de 560 livres (638 euros) par mois, à compter de 65 ans pour les hommes et de 60 ans pour les femmes. S'y ajoutent, dans moins de 40% des cas, des fonds de pension d'entreprise, dont les revenus ont été mis à mal par la chute des Bourses.

Avec les élections législatives du printemps, le Labour et les conservateurs ont annoncé vouloir réduire l'écart entre le public et le privé. Le premier ministre travailliste, Gordon Brown, compte geler les retraites du public. David Cameron, le leader des tories, veut les plafonner à 50 000 livres par an. Aucun des deux ne prévoit d'augmenter la pension que verse l'Etat. Les conservateurs comptent même repousser l'âge auquel les Britanniques peuvent la toucher. ■

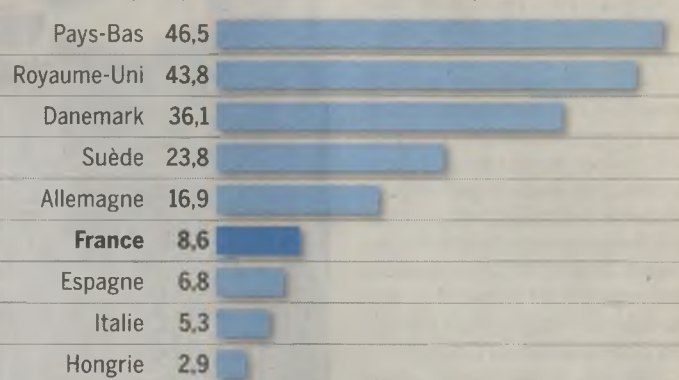
Cécile Chambrud (avec nos correspondants en Europe)

Le rôle inégal de l'Etat en Europe

PART DES TRANSFERTS PUBLICS DANS LES REVENUS DES PLUS DE 65 ANS, en %



RÔLE DE L'ÉPARGNE-RETRAITE PRIVÉE, revenu du capital (% du revenu total des retraités)



SOURCE : OCDE. « LES PENSIONS DANS LES PAYS DE L'OCDE 2009 »

Travailler plus longtemps, l'enjeu en France

NICOLAS SARKOZY a fait de la réforme des retraites le dossier central de l'année sociale. En déficit structurel, notamment pour des raisons démographiques, le système des retraites français a été secoué, comme toute la protection sociale, par la crise. Celle-ci modifie aussi les conditions dans lesquelles sera discutée la réforme.

La montée du chômage – plus de 18% d'augmentation en un an – invalide l'un des éléments-clés de la réforme de François Fillon en 2003 : le transfert d'une partie des cotisations chômage sur les cotisations vieillesse. Le manque à gagner serait de quelque 6,7 milliards d'euros, explique Dominique Libault, directeur de la Sécurité sociale, auxquels il faudrait ajouter une perte de 5 milliards de recettes due à la dégradation de la masse salariale.

La question des ressources se pose donc avec urgence. Réclamée par les syndicats, la hausse des cotisations, et plus généralement la recherche de nouvelles ressources, est une « question posée », a estimé le premier ministre, dans un entretien au Figaro (le 29 janvier).

D'autres solutions sont avancées par les syndicats comme la prise en compte de revenus non taxés, les bonus, l'intéressement... Ils rappellent les 30 milliards d'euros d'exonération de charges sociales dont bénéficient annuellement les entreprises. Le gouvernement,

soutenu par le patronat, n'entend pas revenir dessus : il dit ne pas vouloir augmenter le coût de la main-d'œuvre afin de ne pas compromettre la compétitivité et entraver la reprise.

Reste alors, pour le gouvernement, le paramètre de la durée du travail. Deux leviers existent : l'âge légal, actuellement de 60 ans, ou la durée de cotisation qui sera de 41 ans en 2012. Mais ces leviers ne sont efficaces que si les salariés peuvent effectivement rester au travail plus longtemps. Dans le cas contraire, c'est le niveau des pensions qui est entamé, une piste condamnée par le chef de l'Etat.

Seul un tiers des salariés est encore en activité au moment de liquider leur retraite et le taux d'emploi des seniors français, avec 38%, reste l'un des plus bas d'Europe, où il est en moyenne de 45%. La crise a compliqué la donne et les seniors sont souvent les premières victimes des plans de licenciements. Le gouvernement ne peut donc éluder cette question. Se posera également celle de la pénibilité, destinée à permettre aux salariés confrontés à des travaux pénibles de faire valoir leur droit au départ à la retraite plus tôt que les autres. A cette condition, nécessaire mais probablement pas suffisante, le gouvernement pourra toucher à l'âge légal ou à la durée de cotisation. ■

Rémi Barroux

M Demandez-le à votre marchand de journaux
Supplément gratuit mercredi 10 daté jeudi 11 février 2010

Art M Design M Littérature M Voyages
Mode M Architecture M Gastronomie

N° 09 | FÉVRIER 2010 |

M

LIVRE CULTE
JAY MCINERNEY
PAR BEIGBEDER

EXPOSITION
PRÉCIEUSES VANTÉS

RENCONTRE
MIKIS THEODORAKIS,
MYTHE GREC

DESIGN
LAMPES MAGIQUES

NOUVELLE-CALÉDONIE
ÉCRIN DE CORAIL

GILLES LIPOVETSKY
LA CULTURE-MONDE

STYLES
GRAINS DE PEAU

M La culture autrement