

La crise de l'euro

L'Europe se contente d'un soutien politique à la Grèce

Les pays de la zone euro divergent encore sur les modalités d'un éventuel plan d'aide à Athènes

Bruxelles,
Envoyés spéciaux

On attendait une batterie de mesures concrètes pour voler au secours de la Grèce. Les Européens se sont contentés, jeudi 11 février, d'une déclaration politique de soutien. En cause, les réticences de la chancelière allemande, Angela Merkel, dont les marges de manœuvre intérieures sont des plus limitées pour aider Athènes.

Cet engagement a minima suffira-t-il à endiguer la spéculation contre la Grèce qui menace la monnaie unique? Les marchés financiers sont mitigés. Le message de l'Union européenne (UE) a calmé les spéculateurs sans convaincre le fait. Tout en restant assez élevés, les taux d'intérêt des emprunts grecs sont revenus, en quelques heures, à des niveaux plus raisonnables. Les marchés boursiers européens ont terminé, jeudi, sur des reculs modérés.

L'euro continuait de s'affaiblir, s'échangeant vendredi à moins de 1,37 dollar, sans décrocher.

« C'est la fin de la récréation, indique Jean-François Robin, spécialiste du marché de taux chez Natixis. Le message de Nicolas Sarkozy et d'Angela Merkel a été clair. La Grèce fait partie de l'Union, l'on sauvera le soldat grec! Il n'y a plus matière à parier sur un défaut du pays. Mais l'annonce a été jugée un peu décevante. On manque de détails. »

La déclaration des Vingt-Sept, lue par Herman Van Rompuy, le président permanent du Conseil européen, énonce simplement que « les Etats-membres de la zone euro prendront des mesures déterminées et coordonnées, si nécessaire, pour préserver la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble ».

Nicolas Sarkozy espérait plus, mais il n'a pas pu convaincre la chancelière au sujet des modalités pratiques d'un plan. Les deux dirigeants ont toutefois tenu une brève

conférence de presse commune pour éviter tout couac, tant la déclaration a été ciselée pour masquer des divergences évidentes. Le soutien est « politique » : le président français, la chancelière allemande, l'ont répété à plusieurs reprises.

Il était politiquement impossible pour M^{me} Merkel d'aller plus loin dès jeudi. La chancelière peut faire des promesses, mais pas agir aussi librement que M. Sarkozy. Elle fait face à un casse-tête juridique et politique inextricable. Les traités interdisent à la Banque centrale européenne (BCE) de renflouer un pays de la zone euro; une étude juridique du Bundestag estime qu'il n'est pas non plus possible de faire des prêts d'Etat à l'Etat. Il faut aussi examiner la compatibilité d'une intervention allemande avec un arrêt de la cour constitutionnelle de Karlsruhe, qui encadre strictement l'engagement européen de Berlin.

« Nous sommes dans les traités », a assuré M^{me} Merkel, à l'attention

de ses concitoyens. En réalité, il y a là une violation de la parole donnée par les politiques aux Allemands pour qu'ils abandonnent le deutschemark. Edmund Stoiber, le ministre président de Bavière, avait promis lors de la marche vers l'euro à la fin des années 1990,

Angela Merkel fait face à un casse-tête juridique et politique, elle ne peut donc agir aussi librement que Nicolas Sarkozy

qu'« une union faite de transferts financiers est aussi peu probable qu'une famine en Bavière ». Moins de dix ans après son entrée dans l'Union monétaire, la Grèce a fait voler en éclat toutes les règles.

Soucieux d'éviter une crise politique en Allemagne, les Européens espèrent que la déclaration

de soutien à la Grèce rendra inutile un passage à l'acte. Ils espèrent aussi qu'Athènes va tout faire pour réduire son déficit de 4% dès cette année. « Si nous disons les choses assez fortement, nous n'aurons rien à faire », indiquait-on à l'Elysée.

Dès mardi, les ministres des finances approuveront la recommandation présentée par la Commission le 3 février en y incluant les engagements supplémentaires pris par Georges Papandréou, le premier ministre grec. Une hausse de la TVA est envisagée. Une surveillance mensuelle aura lieu sous l'égide de la Commission et de la Banque centrale européenne.

Un moment critique interviendra, selon les experts, en mars ou en avril, lorsque la Grèce aura besoin de se refinancer sur les marchés. Ce délai laisse aux ministres des finances le temps de fourbir leurs armes. Prêts bilatéraux, garanties d'achat des emprunts grecs, assurance des investisseurs,

plusieurs options sont envisagées. « Si les Grecs font une levée d'obligations et que cela ne marche pas, on les achètera », avait déclaré avant la réunion une source française haut placée. Mais en raison des réticences allemandes, rien n'est encore prêt. « Il faut affiner les accords » au sujet des instruments disponibles en cas de besoin, reconnaît le président de l'Eurogroupe, le Luxembourgeois Jean-Claude Juncker.

Nicolas Sarkozy n'a pas exclu qu'une deuxième réunion des chefs d'Etat et de gouvernement soit nécessaire pour boucler un éventuel plan d'aide. Il en avait été de même lors de la crise bancaire, lorsqu'après avoir pris des engagements de principe (aucun épargnant ne perdra un euro dans une faillite bancaire), il avait ensuite fallu, dix jours plus tard, sortir une artillerie de garanties et de prêts pour calmer définitivement les marchés. ■

Arnaud Leparmentier
et Philippe Ricard

« Une première évaluation serait faite en mars »

Verbatim M. Van Rompuy, jeudi, à Bruxelles

« Tous les membres de la zone euro doivent mener des politiques nationales saines conformes aux règles agréées. Ils ont une responsabilité partagée pour la stabilité économique et financière dans la zone. »

Dans ce contexte, nous soutenons pleinement les efforts du gouvernement grec et son engagement pris aujourd'hui de prendre toutes les mesures nécessaires, y compris l'adoption de mesures additionnelles, pour garantir que les objectifs ambitieux définis dans le programme de stabilité pour 2010 et les années suivantes soient atteints.

Nous appelons le gouvernement à mettre en œuvre l'ensemble de ces mesures de façon rigoureuse et déterminée, afin de réduire effectivement le déficit budgétaire de 4% [du PIB] en 2010.

Nous invitons le conseil Ecofin à adopter, lors de sa réunion du 16 février, les recommandations à la Grèce sur base de la proposition de la Commission et des mesures additionnelles annoncées par la Grèce.

La Commission surveillera étroitement la mise en œuvre de ces recommandations en liaison avec la BCE [Banque centrale européenne] et proposera les mesures additionnelles nécessaires en s'appuyant sur l'expertise technique du Fonds monétaire international. Une première évaluation serait faite en mars.

Les Etats membres de la zone euro prendront des mesures déterminées et coordonnées, si nécessaire, pour préserver la stabilité financière de la zone euro dans son ensemble. Le gouvernement grec n'a demandé aucun soutien financier. ■

M. Van Rompuy s'impose sous l'œil de Paris et de Berlin

Bruxelles
Envoyés spéciaux

Il a réussi à s'imposer, sans crever l'écran. Le président du Conseil européen, Herman Van Rompuy, espérait une discussion à bâtons rompus sur la gouvernance économique des Vingt-Sept à l'horizon 2020. Mais il a effectué ses premiers pas sous la double pression de la Grèce et... du couple franco-allemand.

Le sommet informel convoqué par ses soins a d'abord commencé avec trois heures de retard pour cause de rencontre « bilatérale » entre Nicolas Sarkozy, Angela Merkel, et le premier ministre grec, Georges Papandréou.

Lorsque le président français et la chancelière allemande sortent du bâtiment du Conseil en fin de matinée, ils encadrent le dirigeant socialiste grec. Les autres chefs d'Etat et de gouvernement patientent déjà depuis trois quarts d'heure dans une bibliothèque voisine où doit se tenir le séminaire de réflexion préparé par l'ancien premier ministre belge en fonctions depuis janvier.

Comme tous les regards se tournent vers lui, c'est Herman Van Rompuy qui s'avance devant les journalistes. Le président du Conseil dit sobrement : « Nous

allons présenter aux Vingt-Sept l'accord (...) conclu. » Il tient à faire approuver le texte par l'ensemble des dirigeants européens afin d'éviter la perspective d'un cavalier seul franco-allemand.

M^{me} Merkel et M. Sarkozy sourient, un rien crispés, mais ne pipent mot. M. Van Rompuy est devenu la parole de l'Europe. Le premier ministre espagnol, José Luis Rodríguez Zapatero, n'est même pas apparu, pas plus que Jean-Claude Juncker, le président de l'Eurogroupe.

Trois quarts d'heure plus tard, M. Van Rompuy sort une nouvelle fois de son silence pour lire sur le perron enneigé de la bibliothèque Solvay la brève déclaration de soutien à la Grèce approuvée, cette fois, par l'ensemble des Vingt-Sept. A ses côtés, le président de la Commission Barroso, toujours très à l'aise face aux médias, est contraint de se faire mais ne peut s'empêcher de sourire. Car M. Van Rompuy a les défauts des débutants. Il lit son texte, en anglais, puis en français. Si loin des micros et caméras qu'il doit recommencer pour être audible. Il s'approche un peu, bafouille en anglais, se reprend et juge inutile de se répéter en français. Rien de grave : les marchés ne parlent qu'anglais! ■

Ar. Le. et Ph. R.



ENSEMBLE

Ensemble, nous faisons valoir l'intérêt de chacun. Parce qu'ils sont avant tout clients, nos **6 millions de sociétaires** ont un regard irremplaçable sur l'utilité de nos actions. Chaque année, lors des Assemblées Générales, ils désignent les **32 000 administrateurs des Caisses Locales** qui portent leurs attentes au cœur du Crédit Agricole.

Agir ensemble autrement pour le développement de votre territoire.

BANQUE ET ASSURANCES

Source : enquête mutualiste 2009 - Fédération Nationale du Crédit Agricole

La dette espagnole menace le retour de la croissance

Plus que celui de l'Etat, l'endettement des entreprises et des ménages entrave l'économie

Madrid
Correspondant

La Bourse de Madrid remonte, le moral des dirigeants espagnols aussi. Depuis quelques jours, la dette publique espagnole obsède moins les marchés et les investisseurs, qui redoutaient une dérive à la grecque, et qui semblent s'accommoder du plan de rigueur de 50 milliards d'euros annoncé par le gouvernement socialiste espagnol, pour ramener le déficit public de 11,4% en 2009 à moins de 3% en 2013. « C'était un débat sans fondement », a déclaré José Luis Rodríguez Zapatero, jeudi 11 février à Bruxelles, rappelant à nouveau que la dette espagnole est de 20 points inférieure à la moyenne européenne.

La veille, l'agence de notation Moody's avait confirmé sa note AAA (la plus élevée qui soit) pour l'économie espagnole, dont la perspective est qualifiée de « stable ». Pour l'agence Fitch, « l'Espagne réunit toujours les conditions d'une note AAA », car le gouvernement « a réagi relativement vite pour réorienter sa politique budgétaire en vue d'une consolidation » des finances publiques.

Madrid a surtout apprécié le revirement du *Financial Times*, un quotidien qui a valeur de bible pour les dirigeants espagnols. En quelques jours, d'un éditorial à l'autre, le « pseudo-plan » de stabilité présenté par l'Espagne à Bruxelles est devenu « un plan sérieux ». Alors qu'il redoutait « que se développe en Espagne un drame potentiellement plus grand » que le grec, le « FT » admet désormais que « l'Espagne est nettement différente de la Grèce ».

La dette publique devrait atteindre 66% du produit intérieur brut (PIB) à la fin de l'année, soit presque le double de ce qu'elle était en 2007. Elle reste très en deçà des dettes italienne ou belge. Néanmoins, l'Espagne doit compter avec le spectaculaire endettement de ses

entreprises et des ménages. Tout compris, des administrations publiques aux banques, en passant par les familles, la dette globale a représenté près de quatre fois le PIB en 2009, selon le quotidien économique *Cinco Dias* du 10 février. L'endettement des ménages a doublé depuis 2000, pour atteindre 89% du PIB.

Depuis l'éclatement de la bulle immobilière, fin 2007, la tendance est à la réduction de la dette des familles, mais l'argent va à l'épargne plus qu'aux investissements et à la consommation. Le taux d'épargne a représenté 18% du revenu disponible fin 2009, un niveau historique pour le pays. Près des deux tiers sont destinés à réduire la dette. Cette tendance n'est pas de nature à rassurer sur le modèle de croissance de l'Espagne.

Le « cœur de la crise »

Selon les statistiques officielles publiées jeudi 11 février, le pays a enregistré, fin 2009, son septième trimestre consécutif de croissance négative (-0,1%), restant la dernière économie de la zone euro en récession. Sur l'ensemble de l'année 2009, l'économie espagnole a connu sa plus forte baisse depuis un demi-siècle (8,3,6%). La plupart des économistes trouvent optimistes les perspectives de croissance de 2,9% pour 2012 et de 3,1% pour 2013 que le gouvernement a intégrées à son programme de stabilité. « Si l'accroissement du PIB se limite à 2%, l'objectif de remplir les objectifs du pacte de stabilité en 2013 ne sera pas réalisable », conclut l'analyste Sara Balina, de Analistas financieros internacionales (AFI).

Pour le Prix Nobel d'économie américain Paul Krugman, l'Espagne reste « le cœur de la crise » de la zone euro : sans possibilité de dévaluer, le pays « semble condamné à des années de déflation et de chômage élevé ».

Jean-Jacques Bozonnet

En Allemagne, l'éventuel renflouement de la Grèce suscite une forte opposition

Les menaces sur l'euro ont poussé M^{me} Merkel à accorder un soutien politique à Athènes

Berlin
Correspondante

Ce scénario, l'Allemagne voulait l'éviter à tout prix : renflouer un pays de la zone euro en faillite. Mais le risque que fait peser Athènes sur la stabilité de l'euro a obligé la chancelière chrétienne-démocrate, Angela Merkel, à adopter une attitude pragmatique en préparant un plan d'aide. « Les répercussions pour le système bancaire pourraient être bien plus graves que la faillite de Lehman Brothers ou de la Hypo Real Estate [banque allemande] en septembre 2008 », souligne un député du parti de la chancelière, l'Union chrétienne-démocrate (CDU).

Même si la première économie de la zone euro (qui a stagné au quatrième trimestre 2009, selon un chiffre provisoire diffusé vendredi 12 février) n'est pas l'une des premières créancières de la Grèce – la France est davantage concernée –, M^{me} Merkel veut éviter que l'incendie ne se propage à d'autres pays comme l'Espagne ou le Portugal. Car dans ce cas, l'Allemagne, dont plus de la moitié des exportations se dirigent vers la zone euro, serait bien plus exposée, ses banques étant détentrices d'une bonne part des dettes espagnoles. « Berlin se comporte en créancier responsable qui veut s'attaquer à la source du problème », souligne Sylvain Broyer, économiste chez Natixis.

Plus symboliquement, il s'agit pour M^{me} Merkel de garantir, « la poursuite du projet d'intégration européenne », explique Cornelius Adebahr, expert de la société allemande de politique étrangère (DGAP).

En même temps, cette rupture avec une position rigoriste n'est pas nouvelle. En février 2009, Peer Steinbrück, le ministre social-démocrate des finances du premier gouvernement de M^{me} Merkel, qui associait chrétiens-démocrates et sociaux-démocrates, avait déjà laissé entrevoir une éventuelle aide en déclarant que « les Etats seraient obligés de secourir ceux qui rencontrent des difficultés ».

Mais en pratique, un tel geste est difficile à faire accepter dans un



La chancelière allemande, Angela Merkel, le premier ministre grec, Georges Papandréou, Nicolas Sarkozy et le président du Conseil européen, Herman Van Rompuy, à Bruxelles, jeudi 11 février. GEERT VANDEN WIJNGAERT/AP

pays très attaché à l'orthodoxie financière et il n'est pas sans poser un certain nombre de questions. D'ailleurs, de nombreuses voix s'élèvent pour convaincre la chancelière de ne pas autoriser un plan d'aide. Y compris celle de son allié libéral du FDP. Le ministre des affaires étrangères et vice-chancelier, Guido Westerwelle, aurait plaidé contre une aide financière des Européens et en faveur d'une intervention du Fonds monétaire international (FMI) devant la commission des affaires européennes du Bundestag, rapporte le quotidien *Die Welt*, vendredi.

Les libéraux peuvent s'appuyer sur un rapport interne du Bundes-

tag qui souligne que des aides communautaires ou bilatérales enfreindraient le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE). Selon la chancellerie, on « peut imaginer différentes voies pour contourner » cet interdit. Mais le député libéral (FDP) Frank Schäffler a exhorté le gouvernement à prendre cette expertise au sérieux : « On n'aide pas un alcoolique en lui donnant encore une nouvelle bouteille d'eau-de-vie ».

Une bonne partie de la presse allemande partage ce jugement. Renoncer à la clause « No bail out » (pas de renflouement), que l'Allemagne avait imposée, avec d'autres pays, dans le traité de

Maastricht, reviendrait à « supprimer le dernier rempart pour l'euro stable », avertit le quotidien conservateur *Frankfurter Allgemeine Zeitung (FAZ)*. Aussi, ce journal a salué l'issue de la réunion informelle de Bruxelles : « L'Allemagne a tenu tête malgré la pression des partenaires européens. (...) C'est une victoire de la raison. » Une telle décision serait également très impopulaire. « Le sentiment qui domine est que l'Allemagne paye plus qu'elle ne reçoit, alors si elle doit en plus aider la Grèce, ce sera très difficile à expliquer », souligne l'expert du DGAP. « Les Allemands doivent-ils à l'avenir partir en retraite non plus à 67 ans mais à 69 ans pour que Grecs puissent profiter de leur retraite ? », s'insurge le FAZ.

« On n'aide pas un alcoolique en lui donnant une nouvelle bouteille d'eau-de-vie »

Un député libéral allemand

En revanche, l'idée d'une intervention du FMI, que réclame le respecté Otmar Issing, ancien membre du directoire de la BCE, recueille davantage de suffrages. « Le FMI est la seule et la meilleure alternative », a-t-il déclaré. A la Chancellerie, on évoque tout au plus « une coopération technique pour le FMI ».

Un geste de Berlin envers Athènes risque sans aucun doute de renforcer le camp des anti-européens. « Tous ceux qui étaient contre l'euro et pour une zone euro plus limitée vont se sentir renforcés dans leur opinion », explique Ansgar Belke, économiste à l'université de Duisburg. A commencer par ceux qui avaient porté plainte contre le traité de Lisbonne. En juin 2009, les juges de la Cour constitutionnelle de Karlsruhe avaient obligé Berlin à adopter une loi d'accompagnement garantissant les prérogatives du Parlement allemand. Cette décision avait été considérée comme une limite fixée à l'intégration européenne. ■

Cécile Calla

ESPACE CANAPÉS-LITS
PROMOTIONS D'HIVER
Topper www.topper.fr
CONSEIL, QUALITÉ, PRIX, C'EST LE JOUR ET LA NUIT !

- Les tout derniers systèmes de couchage quotidien ou occasionnel. Literie brevetée, ouverture simplifiée : tirez le dossier, le lit est prêt ; les coussins restent fixés à la mécanique. Fabrication française.
- Toutes les dimensions pour toutes les solutions confort.
- Votre convertible haut de gamme à partir de 1 200 €.
- Livraison sous 48 h suivant les stocks disponibles.
- Sur six niveaux d'exposition, les plus grandes marques de canapés et canapés-lits contemporains : STEINER, DUVIVIER, BUROV, STRESSLESS...
Espace Topper : 63 rue de la Convention Paris 15^e, 01 45 77 80 40, M^o Boucicaut, parking gratuit, ouvert 7j/7 de 10h à 19h.
- Nouveau ! un espace 100% literie sur 500 m².

LES MINIS : largeur & profondeur réduites

« Les conditions d'une vraie reprise ne sont pas réunies »

L'économiste Patrick Artus juge « déraisonnable » de ramener le déficit budgétaire à 3% en 2012

Entretien

Patrick Artus est directeur des études économiques de Natixis, membre du Cercle des économistes et professeur à l'École polytechnique.

L'Insee annonce une accélération de la croissance à +0,6% au quatrième trimestre 2009 en France. La crise est-elle finie ?

Je ne le crois pas. Les entreprises continuent de désinvestir, la consommation des ménages profite aux importations et la croissance du dernier trimestre 2009 n'est due qu'à un facteur technique transitoire, le moindre déstockage. La reprise spontanée de l'économie sera beaucoup plus tardive que d'habitude, car nous ne sommes pas dans un enchaînement cyclique normal. Dans les années 1970 et 1980, les crises étaient liées à l'inflation, qui conduisait les banques centrales à monter les taux d'intérêt. Cela déclenchait une contraction de l'activité, l'inflation diminuait, les taux d'intérêt aussi et l'économie repartait.

Depuis la fin des années 1980 et la quasi-disparition de l'inflation, les cycles sont liés à l'excès d'endettement et à l'explosion de bulles sur les prix des actifs. Quand ceux-ci baissent, les agents économiques, trop endettés, arrêtent de

dépenser. C'est ce que les entreprises ont fait en 2000 en cessant d'investir et les ménages en 2007-2008 en épargnant davantage. Soutenue un temps par une politique économique expansionniste, l'économie repart ensuite toute seule sous l'effet de trois mécanismes décalés dans le temps : le redémarrage du crédit, de l'investissement des entreprises, puis des ménages. Plus tard encore, les revenus salariaux

« La demande de crédit, qui plonge, a peu de chances de redémarrer vite »

se remettent à augmenter. On n'en est pas là. Les conditions d'une vraie reprise ne sont pas réunies. **Le crédit peut-il repartir ?**

La demande de crédit, qui plonge en ce moment, a peu de chances de redémarrer vite. Tout le monde est très endetté et la récession a fait fondre en même temps et le patrimoine immobilier et la richesse financière. Les Etats-Unis ont perdu 35% de leur richesse et la zone euro, 25%. Dans une situation où l'on est beaucoup plus pauvre, la tendance naturelle est d'épargner davantage. Je ne crois donc pas à la reprise du crédit avant 2012 au

minimum, et pas davantage au redémarrage de l'investissement. Pour que les entreprises aient besoin de réinvestir, leurs capacités d'utilisation doivent renouer avec leur niveau normal, autour de 85%. Or du fait de la récession, elles sont 10 ou 12 points en dessous. Le seul petit espoir réside dans le fait que l'on ne construit pas assez en France et que les mises en chantier devraient y redémarrer un peu. Mais à l'horizon de deux ans, il manque en France les mécanismes qui, d'ordinaire, fabriquent une reprise. **Qu'en est-il des revenus ?**

On assiste partout à un très violent freinage des salaires. Avec la remontée des prix de l'énergie, ils reculent en termes réels du fait de politiques salariales très restrictives, les entreprises voulant assurer une remontée rapide de leurs profits. C'est contre-productif. **Peut-on maintenir sans risque des politiques expansionnistes ?**

Mettre fin trop tôt aux politiques expansionnistes provoquerait une rechute. En attendant la véritable reprise qui devrait intervenir en 2012, la question qui nous est posée est la suivante : peut-on continuer de creuser les déficits pour soutenir la croissance ? Politiquement, c'est compliqué en raison du conservatisme des gouvernements et des banques centrales.

Techniquement, rien ne s'y oppose. Dans un environnement où l'épargne monte, où le crédit ne repart pas et où les taux d'intérêt sont bas, les intermédiaires financiers n'ont qu'une solution : financer les Etats. Dans une situation mondiale globale d'excès d'épargne, quand le secteur privé ne s'endette plus, le secteur public peut s'endetter davantage. Les mouvements sur la Grèce, dont les finances publiques sont en moins mauvais état que celles du Royaume-Uni, sont uniquement spéculatifs. Le vrai problème économique de la zone euro, c'est l'Espagne, condamnée, si on ne l'aide pas, à cinq années de croissance zéro et à un chômage de plus de 20%.

Ramener le déficit public à 3% du PIB en 2013 est-ce possible ?

C'est un objectif totalement déraisonnable. Dans un contexte de chômage massif – autour de 11% en France selon nos prévisions –, on aurait intérêt à afficher une politique budgétaire crédible avec un horizon temporel raisonnable, donc ni 2012 ni 2013. Les Européens viennent de déchirer le traité de Maastricht. Ils seraient bien avisés de se doter d'une discipline et de règles intelligentes du type de celles que le FMI met en œuvre. ■

Propos recueillis par Claire Guélaud