



### En hausse Canon

Le groupe japonais d'électronique a réussi son OPA de 730 millions d'euros, la plus importante de son histoire, sur le néerlandais Océ, spécialiste des équipements d'impression industrielle.



### En baisse Le vin chilien

Le vignoble du Chili, neuvième producteur mondial de vin mais cinquième exportateur, devrait voir sa production amputée de 12,5 %, à la suite du séisme qui a affecté la région centrale.

# 3,39

millions. C'est le nombre de passagers transportés en février 2010 par la compagnie aérienne à bas coût britannique EasyJet. Cela représente une hausse de 12,3 % par rapport à février 2009. Le taux de remplissage de ses appareils a reculé de 1,7 point, à 85,3 %.

# Les Etats s'attaquent au puissant et nébuleux marché des CDS

## Ces produits financiers qui permettent de s'assurer contre la faillite d'un pays sont mis en cause dans la crise grecque

Ils sont devenus le nouvel «épouvantail» des autorités européennes: les CDS souverains, pour «Credit Default Swaps», ces contrats censés assurer l'acheteur d'un emprunt d'Etat contre le risque de non-remboursement. Les attaques spéculatives contre la dette de la Grèce incitent Paris, Berlin et Bruxelles à réclamer un contrôle accru de ce marché étroit et nébuleux.

La Commission européenne a indiqué, mercredi 3 mars, vouloir organiser «sous peu» une réunion entre superviseurs et acteurs de ce secteur. «Nous avons besoin de décider s'il y a des problèmes inhérents au marché des CDS» dans ses «inter-

actions» avec les dettes souveraines, a indiqué une porte-parole de Michel Barnier, le commissaire chargé des services financiers. Pour la ministre de l'économie, Christine Lagarde, qui s'exprimait le 28 février sur Europe 1, «les CDS doivent être rigoureusement réglementés et plafonnés, ou bien interdits».

Ce marché, qui fonctionne de gré à gré, sans centralisation des ordres, est très opaque. Tenu par un nombre restreint d'opérateurs, notamment des grandes banques d'affaires et des fonds spéculatifs (hedge funds), il échappe à la supervision des régulateurs de Bourse. «On ne sait pas qui vend, qui achète et quels sont les montants des transactions», indique l'économiste Philippe Brossard, président de Macrorama.

Ces produits dérivés ont déjà été la cible des critiques au moment de la crise financière de 2008: ils ont joué un rôle déterminant dans la quasi-faillite de l'ex-numéro un mondial des assurances, l'américain AIG, gros émetteur de CDS.

Les autorités politiques et les régulateurs s'inquiètent aujourd'hui de les voir utilisés comme un instrument de pure spéculation sur la dette souveraine. Une crainte nourrie par l'activité intense observée ces dernières semaines sur le segment des CDS grecs.

Le principe? Plus le risque de faillite est élevé, plus l'assurance est chère. Or le coût d'une protection sur la dette grecque s'est envolé de 120 points de base (1,20 %) en octobre 2009 au-dessus des 400 points mi-février. Devant la Roumanie, le Kazakhstan ou le Liban.

### «Un bouc émissaire»

«C'est complètement démesuré par rapport à l'état réel du pays», commente l'économiste Paul Jorion. En réalité, des spéculateurs auraient «acheté massivement des CDS», explique M. Jorion, pour gonfler les inquiétudes sur un risque de défaut. Et obliger ainsi la Grèce à proposer un rendement très élevé pour vendre ses obligations sur le marché, quitte à aggraver encore ses difficultés financières.

Certains y voient aussi l'une des explications à la récente chute de l'euro. Selon le *Wall Street Journal*, de grands hedge funds, dont celui de l'américain George Soros, auraient parié ensemble sur une baisse de la monnaie unique. Leur défi: faire glisser l'euro jusqu'à un niveau de parité avec le dollar.

«Le marché des CDS est l'arme idéale», juge Marc Fiorentino, président d'Euroland Finances et spécialiste des produits dérivés. En créant la panique, on arrive à avoir un effet de levier sur un marché



La ministre de l'économie, Christine Lagarde, a déclaré sur Europe 1, le 28 février, que «les CDS doivent être rigoureusement réglementés et plafonnés, ou bien interdits». REMI OCHLIK/IP3

plus grand et non manipulable, celui des changes.»

Des analystes appellent toutefois à rester modéré. «Comme pour chaque crise, on choisit un bouc émissaire», juge Cyril Régnat, stratège chez Natixis. Les CDS souverains ont leur utilité, explique-t-il, car ils permettent aux banques et à d'autres acteurs de couvrir les risques auxquels ils s'exposent en s'engageant sur certains pays. En fait, il n'existe «aucune preuve réelle» de leur impact sur

les problèmes financiers des Etats, souligne M. Régnat.

Les pouvoirs publics européens sont en tout cas décidés à élucider la part de manipulation dans ces transactions. En visite à Londres, le 2 mars, M. Barnier a annoncé que la Commission allait enquêter sur les mouvements des CDS grecs. Le gouvernement allemand a aussi insisté sur la nécessité de trouver une solution «au niveau international», car un contrôle pays par pays ne serait «pas productif». Mais les choses

bougent aussi aux Etats-Unis. La Securities and Exchange Commission (SEC), l'autorité de surveillance de la Bourse américaine, a fait savoir la semaine dernière qu'elle examinait «les abus et les effets déstabilisants» liés à l'usage des CDS.

Pour les autorités, il est urgent d'instaurer plus de transparence en exigeant au moins que les contrats passent par des chambres de compensation, ces organismes qui sécurisent les paiements. ■

Marie de Vergès

### Un marché chahuté

CDS À CINQ ANS DE LA GRÈCE, en points de base



# Le lobby des grandes banques américaines s'oppose aux projets de régulation

New York  
Correspondant

Le président des Etats-Unis, Barack Obama, a présenté mercredi 3 mars le projet de régulation bancaire qu'il entend voir adopter. Ce projet, qui cadre les débats engagés au Congrès avant d'être soumis au vote, réaffirme la «règle Volcker», du nom du conseiller économique de M. Obama et ex-président, de 1979 à 1987, de la Réserve fédérale américaine (Fed).

Cette règle énonce la nécessité de revenir à une plus grande séparation des activités des banques de dépôts et de celles des banques d'affaires. Mais la proposition de la Maison Blanche laisse une latitude importante à l'application de cette règle. Ainsi son projet n'envisage pas de disjoindre complètement ces deux activités, comme cela a été le cas entre l'instauration de la loi Glass-Steagall en 1933 et son abolition complète, en 1999, qui a symbolisé la dérégulation ultime des produits financiers.

Comme M. Obama l'avait annoncé le 22 janvier, son projet interdirait aux banquiers la pratique des «opérations pour compte propre», par lesquelles elles interviennent sur les marchés de façon déconnectée de leur activité de conseil en investissement.

Autre mesure visant à une redistribution des rôles entre activités de marchés et gestion des dépôts, les détenteurs du statut de banque commerciale ne pourraient plus posséder, investir ou soutenir des fonds de capital d'investissement ou spéculatifs. Les

pouvoirs publics disposeraient de moyens accrus pour imposer ces injonctions.

Accompagnée d'autres mesures destinées à empêcher des institutions financières de grossir au-delà du raisonnable, la «règle Volcker» consiste à imposer aux grands établissements bancaires d'outre-Atlantique une cure d'amaigrissement pour endiguer tout «risque systémique».

Le lobby des grandes banques américaines s'oppose à ces deux mesures qu'il juge inopérantes. A l'inverse, le Trésor et la Fed les soutiennent, quoiqu'avec d'importantes

### Imposer aux grands établissements financiers une cure d'amaigrissement pour endiguer tout «risque systémique»

tes nuances (en particulier sur la répartition des responsabilités quant au contrôle du secteur bancaire entre la Fed et les agences fédérales existantes ou qui seraient créées).

Pour apaiser les craintes du secteur (et diviser les banques), M. Volcker a estimé récemment que seules une dizaine de très grandes institutions seraient réellement affectées. Au Trésor, certains ajoutent qu'aucune ne serait jugée surdimensionnée à ce jour; la nouvelle loi ne serait appliquée qu'en cas de fusion-acquisition avec d'autres organismes bancaires.

En réalité, le débat prend de l'ampleur dans la communauté financière. Ainsi, mercredi, l'un des membres du comité de politique monétaire de la Fed, Richard Fisher, qui préside son antenne de Dallas, a déclaré que la meilleure option pour éviter la reproduction d'une crise financière consiste en un «accord international pour casser les firmes surdimensionnées». Quant aux Etats-Unis, «si nous devons briser [ces banques] unilatéralement, alors il faut le faire», a-t-il conclu.

C'est au Sénat que se jouera l'avenir de la régulation financière. Depuis des semaines, le président de la Commission bancaire, le démocrate Chris Dodd, négocie un accord bipartisan avec le républicain Robert Corker, lequel a déclaré mercredi à l'agence Associated Press que promouvoir la règle Volcker «n'aide en rien» à améliorer la régulation bancaire.

Le cadre de la négociation est connu: les adversaires d'une régulation trop contraignante à l'égard des banques cherchent à vider la règle Volcker de son contenu. Deux exemples récents: lorsque la Maison Blanche propose la création d'une agence de défense des consommateurs dotée de moyens d'intervention solides pour défendre les petits porteurs, ses adversaires cherchent à la transformer en une simple division de la Fed. Et lorsque la première entend interdire la pratique des opérations pour compte propre, les seconds prônent leur «limitation». ■

Sylvain Cypel

## COMMUNIQUÉ

En plus des mesures exceptionnelles mobilisant déjà toutes leurs forces, par solidarité avec leurs sociétaires les plus durement éprouvés par la tempête Xynthia et les inondations,

**MAAF, MMA et GMF offrent :**

- jusqu'à 6 mois de frais de logement à ceux dont la résidence principale est inhabitable,
- l'assurance gratuite du logement provisoire,
- une participation de 500 € aux frais de location du véhicule de remplacement quand celui de l'assuré n'est pas réparable.



**Médias**  
**Le nombre de contacts des Français avec les médias progresse**

Selon l'étude « Media in life » de Médiamétrie, publiée jeudi 4 mars, les Français ont eu en moyenne, en 2009, 40 contacts avec les médias par jour. Un chiffre en augmentation de 9,7% par rapport à 2006. Près de trois personnes sur dix sont en contact avec quatre grands médias ou plus chaque jour. Cette progression s'explique par une offre toujours plus abondante et une facilité croissante de les pratiquer en toutes circonstances grâce à Internet et à la téléphonie mobile. Les médias « traditionnels » tirent leur épingle du jeu. La télévision revendique 16 contacts par jour en moyenne, la radio 9, et la presse écrite 3,2, sachant qu'elle se numérise et se lit de plus en plus sur le Web. ■ L.G.

**Conjoncture La reprise se confirme dans les services américains**

L'indice des directeurs d'achats du secteur des services américains, publié mercredi 3 mars par l'association professionnelle ISM, a progressé de 2,5 points par rapport à janvier, pour atteindre 53, son plus haut niveau depuis fin 2007, alors que les analystes prévoyaient qu'il ne monterait qu'à 51. Cet indice représente plus des trois quarts de l'activité économique américaine. - (AFP.)

**L'investissement des entreprises japonaises continue à reculer fortement**

L'investissement en capital des entreprises au Japon a chuté de 17,3% sur un an au quatrième trimestre 2009, a annoncé, jeudi 4 mars, le ministère des finances japonais. L'investissement des sociétés nippones en usines et biens d'équipement a ainsi baissé pour le onzième trimestre d'affilée. - (AFP.)

**Leure d'austérité budgétaire au Canada**

Pour réduire un déficit budgétaire record de 55,9 milliards de dollars canadiens (39,6 milliards d'euros) pour l'exercice s'achevant le 31 mars, Ottawa a annoncé, mercredi 3 mars, qu'il gèlerait les budgets de fonctionnement des ministères ainsi que les salaires du premier ministre, des ministres, des députés et des sénateurs. - (AFP.)

**Commerce**

**La Libye décrète l'embargo économique de la Suisse**

L'agence libyenne Jana a indiqué, mercredi 3 mars, citant le cabinet du premier ministre, qu'un embargo économique « total » de la Suisse avait été décidé « en réponse à l'appel » du dirigeant libyen, Mouammar Kadhafi, et en riposte à « la politique de la Suisse hostile à l'islam ». Signe d'un refroidissement entre les deux pays, les exportations suisses vers la Libye ont chuté de 44,7% en 2009 par rapport à 2008, et les importations de produits libyens en Suisse ont baissé de 78,4% à 718 millions de francs suisses (488 millions d'euros), selon les douanes helvétiques. - (AFP.) ■

**Le marché du logement européen a déjoué les prévisions les plus pessimistes**

Selon une étude du Royal Institute of Chartered Surveyors, l'immobilier a, sur le Vieux Continent, mieux résisté à la crise grâce à la réactivité des banques centrales et aux amortisseurs sociaux

La crise des marchés résidentiels, en Europe, sera finalement de courte durée, si l'on en croit les experts réunis par le Royal Institute of Chartered Surveyors, et leur étude publiée le 2 mars. Les auteurs perçoivent déjà des signes de rétablissement du marché, tant dans le nombre croissant des ventes que dans la remontée des prix. « La reprise amorcée est quand même fragile et menacée par le chômage », tempère Jean-Michel Sixt, chef économiste chez Standard and Poor's.

Le cas le plus spectaculaire s'observe au Royaume-Uni. La baisse des prix, commencée au printemps 2008, n'y aura duré que dix-huit petits mois, atteignant 20%, selon l'indice Halifax des prix des logements anglais, avant de regagner 1,1% sur l'ensemble de l'année 2009.

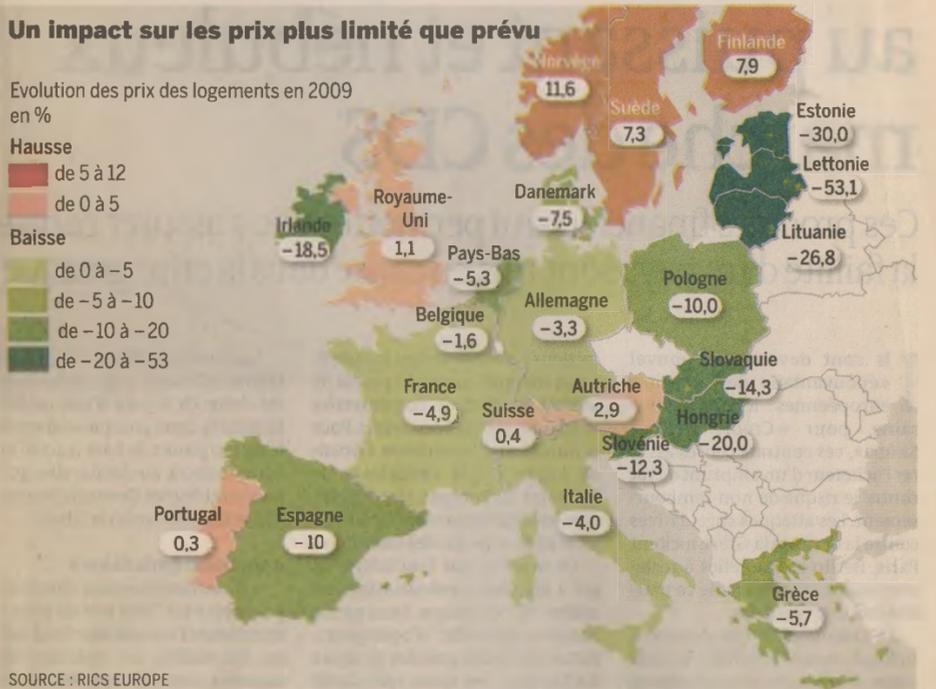
La reprise est plus marquée à Londres, où les acquéreurs, attirés par les décotes, se sont pressés pour acheter les biens de qualité. Le nombre de transactions conclues a augmenté de 10%, entre octobre 2008 et octobre 2009, et celui des crédits hypothécaires accordés, de 80%. Les saisies ont été bien moins nombreuses que prévu par le Conseil des prêteurs hypothécaires, qui s'attendait à 75 000 dossiers. Finalement, il n'en a compté « que » 48 000.

Autre redressement spectaculaire, celui du marché néerlandais alors que le système bancaire des Pays-Bas était ébranlé. Le nombre

**Un impact sur les prix plus limité que prévu**

Evolution des prix des logements en 2009 en %

- Hausse**
- de 5 à 12
- de 0 à 5
- Baisse**
- de 0 à -5
- de -5 à -10
- de -10 à -20
- de -20 à -53



SOURCE : RICS EUROPE

de transactions s'est bien effondré de plus de 30%, en 2008, mais la chute des prix s'est finalement limitée à 5,5%, pour se stabiliser dès l'automne en 2009.

Le rebond des prix est impressionnant dans certains pays du nord de l'Europe, comme en Norvège (+11,6%) ou encore en Finlande (+7,9%) après des chutes respectives de 7% et de 6,1% en 2008.

En France, la baisse a plafonné à -3,1%, en 2008, et -4,9%, en 2009. En Italie, 2008 était restée positive et la décreue n'a pas dépassé 4% en 2009, 3,3% en Allemagne et 1,6%, en Belgique. Quant à certains pays, ils ne sont pas passés dans le rouge. C'est le cas du Portugal (+0,3%, en 2009), de la Suisse (+0,4%) ou de l'Autriche (+2,9%).

Pour les auteurs du rapport, l'Europe a mieux encaissé cette crise financière que celle des années 1990 et en a, surtout, moins souffert que les Etats-Unis. Grâce à la réaction des banques centrales qui a conduit à une rapide et forte réduction des taux d'intérêt des crédits donnant un coup de fouet au marché européen du logement.

L'allègement de la charge financière a profité aux acquéreurs et soulagé les emprunteurs à taux

variable, nombreux en Espagne, en Irlande ou au Royaume-Uni.

Les amortisseurs sociaux de l'Europe ont aussi fonctionné, avec un chômage généralement mieux indemnisé, donc peu de faillites, de saisies et de ventes forcées qui sont, en elles-mêmes, des accélérateurs de la baisse. Cela contraste avec le marché américain, où plus de 8% d'emprunteurs connaissent ces difficultés.

**En Scandinavie, le rebond des prix est impressionnant. En Espagne et en Irlande, le marasme perdure**

Pour M. Sixt, « il ne faut pas négliger le facteur démographique et la relative pénurie d'offres de logements qui expliquent aussi ce rebond. D'autant qu'il y a toujours une forte demande pour être propriétaire afin d'être à l'abri au moment de la retraite. » Cette pénurie n'est pas générale en Europe. Certains pays ont une surproduction et le marasme y perdure.

En Irlande, 300 000 logements restent invendus et les prix ont perdu 9%, en 2008, et 18,5%, en 2009. En Espagne, plus d'un million de logements n'ont pas trouvé preneurs et les prix ont reculé de 10%, en 2009, après 11% en 2008.

A l'Est, la situation n'est guère plus favorable. En Hongrie, les accédants à la propriété ont emprunté en devises étrangères et subissent de plein fouet la baisse du forint. La Pologne, épargnée par la récession, ne l'est pas par la surproduction de logements, et cumule un stock considérable d'inventus, une baisse du nombre de transactions de 40%, en 2009, et des prix en berne de 10%, alors qu'ils avaient doublé entre 2005 et 2007. La stabilisation est cependant espérée pour 2011. Quant aux Etats baltes, les chutes des prix y sont vertigineuses, jusqu'à -53% en Lettonie.

L'Allemagne, enfin, se distingue par un faible taux de propriétaires, qui a même baissé, passant de 43% à 42%, entre 2002 et 2006, par l'abondance des logements disponibles, l'absence d'inflation, voire la lente érosion des prix, régulière depuis vingt ans, et un crédit jamais facile. ■

Isabelle Rey-Lefebvre

**Martin Bouygues part en guerre contre les taxes du président Sarkozy**

Lors de la présentation des résultats 2009 du groupe Bouygues, qui réunit TF1, Bouygues Telecom, Colas, Bouygues Immobilier et Construction, son PDG, Martin Bouygues, s'est livré à une attaque en règle, diapositives à l'appui, contre les réformes et les nouvelles taxes qui, à son sens, affectent l'audiovisuel et les télécommunications.

« En vingt-deux ans, les métiers de l'audiovisuel ont connu 24 lois et 16 décrets renforçant sans cesse nos obligations en matière de diffusion, de production, et limitant la publicité... TF1 est la chaîne la plus réglementée d'Europe. Qu'avons-nous fait au Bon Dieu pour mériter un tel traitement ? », s'est-il plaint, en constatant que, dans le même temps, le Web, les moteurs de recherche, les sites de partage vidéo et les réseaux sociaux ne sont, eux, entravés d'aucune obligation ni ponction financière.

M. Bouygues a pointé du doigt les taxes de plus en plus nombreuses qui pèsent sur sa chaîne : « Sur 100 euros de publicité télévisée, nous devons en reverser 38 pour

subventionner nos propres concurrents, le cinéma, la radio, la presse écrite, France Télévisions, la production audiovisuelle... Cette concurrence peut-elle être durablement déséquilibrée ? Que fait la police ? », s'est interrogé le propriétaire de TF1, dont les recettes publicitaires ont chuté de 13% en 2009.

**« La vache à lait de l'Etat »**

En abordant les comptes de la branche télécommunications, qui a, en 2009, contribué pour 422 millions d'euros aux bénéfices du groupe, sur un total de 1,319 milliard d'euros, M. Bouygues a critiqué les nouvelles taxes instaurées par son, pourtant, ami proche, Nicolas Sarkozy : « Les télécoms sont devenues la vache à lait de l'Etat », avec la taxe audiovisuelle et la redevance de licence de troisième génération, sans compter la baisse des tarifs des appels SMS, décidés par l'Autorité de régulation des télécommunications (Arcep). « Les nouvelles taxes pèsent pour 50 millions d'euros supplémentaires dans nos comptes, nous sommes très inquiets de

cette pénalisation. Ces impôts nouveaux compensent largement les éventuelles baisses liées à la suppression de la taxe professionnelle », a-t-il estimé.

Autre sujet d'irritation : le déploiement de la fibre optique pour l'Internet très haut débit. L'Arcep a opté pour la pose de plusieurs fibres, estimant qu'elle favoriserait la concurrence. « Un choix inutile et ruineux », qui coûterait 5 milliards d'euros.

Pour 2010, le PDG est circonspect : le groupe prévoit un chiffre d'affaire de 30 milliards d'euros, en retrait de 4% après la baisse de 3% de l'année écoulée. « En 2009, notre priorité, reflet de notre prudence et de notre angoisse face à l'incertitude de la période, a été de réduire notre dette [passée de 4,9 à 2,7 milliards d'euros]. Mais nous ne sommes pas sortis de la crise et nous gardons ces priorités, en restant très prudents et opportunistes sur les investissements. Nous n'achèterons que les bonnes affaires », a promis M. Bouygues. ■

I. R.-L.

**Le Monde DU PIANO**  
LA SÉLECTION DE LA RÉDACTION

**L'ACCORD PARFAIT**  
ENTRE UN PIANISTE ET UNE ŒUVRE

**RICHTER**  
SCHUBERT  
RACHMANINOV  
PROKOFIEV  
MOZART  
HAYDN  
BEETHOVEN

DÈS LE 5 MARS, LE DOUBLE CD-LIVRET N° 9

« Le Monde du piano », la discothèque idéale du piano sélectionnée par notre spécialiste Alain Lompech. Chaque semaine avec Le Monde, vibrez avec les plus belles interprétations des maîtres du piano en 20 doubles CD.

Ce week-end, Clara Haskil interprète les *Concertos pour piano n° 9 et 20* de Mozart, la *Sonate pour piano n° 37* de Haydn, et les *Sonates pour violon et piano n° 7, 8 et 5* de Beethoven.

**6€95**

Plus d'informations : [www.lemonde.fr/piano](http://www.lemonde.fr/piano) ou 0825 120 219 (0,15 €/minute)

france musique