

Le Monde Economie

Opinions et stratégies, acteurs et entreprises

Qui achète (encore) de la dette publique ?

■ Les Etats ont émis, en 2009 et 2010, 4700 milliards de dollars d'emprunts supplémentaires, surtout achetés par les pays émergents

■ 61% des émissions nettes de dette française à moyen et long terme ont été souscrites en 2010 par des banques centrales



Ces deux dernières années, les gigantesques besoins financiers liés à l'explosion des déficits publics des Etats ont pu être financés sans provoquer de remontée brutale des taux d'in-

Dossier

térêt – même si, individuellement, la Grèce ou l'Irlande ont connu de graves crises. Comment expliquer que, en deux ans, un supplément de 4700 milliards de dollars (3475 milliards d'euros) – si l'on compare au niveau des émissions nettes de dettes en 2008 – ait pu

être ainsi absorbé ? En fait, il y a un truc. Et même plusieurs.

D'abord, l'accumulation de réserves de change en Chine et dans les pays pétroliers a été réinvestie par leurs banques centrales en titres d'Etat occidentaux. Dans le cas de la France, Philippe Mills, directeur général de l'Agence France Trésor (AFT), a levé un coin du voile lors d'une présentation devant des responsables des investissements d'établissements mutualistes organisée par la société de gestion Egam, filiale de la MGEN, le 26 janvier, où *Le Monde* était présent.

Le chiffre était jusqu'ici jalousement gardé et non publié : 61% des

émissions nettes de dette française à échéance de plus de deux ans ont été épongées par des banques centrales en 2010, et 45% en 2009.

La Réserve fédérale américaine (Fed) a mené en outre – comme la banque d'Angleterre – une politique d'assouplissement quantitatif (*quantitative easing*) consistant à créer de la monnaie pour acheter de la dette privée et publique. Le bilan de la Fed devrait atteindre 3000 milliards de dollars en juin 2011, un triplement en deux ans et demi. La Banque centrale européenne (BCE) a réalisé peu d'achats directs, mais a aidé indirectement les banques à se gorger

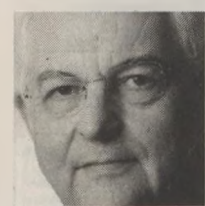
de titres en fournissant des liquidités et en acceptant des titres d'Etat moins bien notés comme contrepartie.

Ensuite, les pouvoirs publics ont joué de leur casquette de régulateurs financiers, imposant des règles prudentielles forçant les investisseurs institutionnels à détenir plus d'obligations d'Etat.

Mais ces opérations ne sont pas sans conséquences sur les déséquilibres monétaires mondiaux, sujet de la réunion des ministres des finances et gouverneurs de banques centrales du G20, les 18 et 19 février à Paris.

►►► Lire la suite page 4

L'éclairage de Martin Wolf page 2



La rigueur qu'impose David Cameron aux Britanniques est-elle justifiée ?

Chronique p. 3

« 1848, 2011 : les révoltes de la faim », par Philippe Chalmin

Stratégie p. 6

La SNI veut transformer radicalement le logement social

Philippe Askenazy



Compétitivité : l'erreur de calcul



Le rapport du COE-Rexecode sur la compétitivité comparée de la France et de l'Allemagne a provoqué un nouveau malaise au sein des administrations publiques françaises et d'une partie du monde universitaire. Ses chiffres ont nourri, fin janvier, la presse écrite – dont la « une » du *Monde* (21 janvier) – jusqu'au journal de 20 heures, accréditant la fable selon laquelle la France aurait un coût du travail supérieur à celui de l'Allemagne ; là serait la cause essentielle de la différence de compétitivité entre les deux pays. Ne blâmons pas le COE-Rexecode. Cette structure – le Centre d'observation économique et de recherche pour l'expansion de l'économie et le développement des entreprises – est un satellite du patronat : il est naturel qu'elle privilégie des angles cohérents avec le discours du Medef. Le Rexecode n'anticipait-il pas, en 1997, la destruction d'un demi-million d'emplois si les lois Aubry étaient votées, prédiction heureusement non confirmée ?

Les administrations économiques françaises n'auraient-elles pas la compétence et la neutralité nécessaires pour réaliser une étude sur ce thème ? Certes, le ministre de l'industrie, Eric Besson, pouvait souhaiter connaître l'expertise du Medef, mais cela commande normalement deux précautions. La première est de consulter les autres partenaires sociaux. La seconde est d'expliquer la nature particulière du rapport. Elles n'ont pas été prises – ni l'une ni l'autre – par M. Besson. La reprise par tous les médias des chiffres du COE-Rexecode est bien la conséquence de leur publicité par le ministre, puis par une série d'« experts ».

Sur le fond, le chiffre-phare du rapport est une spectaculaire augmentation du coût du travail français relativement à celui de l'Allemagne. Pire, en 2008, le coût horaire dans l'industrie serait désormais supérieur en France à ce qu'il est en Allemagne : 37 euros contre seulement 33 euros outre-Rhin. Mais les spécialistes du travail qui ont découvert ces chiffres sont dubitatifs. Et pour cause, selon le rapport, les salaires horaires dans l'industrie française auraient augmenté de près de 60% entre 2000 et 2008. Un tel miracle pour les salariés ne pourrait pas être passé inaperçu !

Le portrait est radicalement différent si on prend les chiffres des comptes nationaux : dans le secteur manufacturier, la hausse est raisonnable, et le coût horaire de travail demeure supérieur en Allemagne.

Comment est-on arrivé à un tel résultat ? COE-Rexecode utilise les comptes nationaux lorsqu'il s'agit de comparer la productivité des travailleurs sur les deux rives du Rhin. Mais il prend opportunément une autre source lorsqu'il s'agit des salaires et du coût du travail : l'enquête européenne sur le « coût de la main-d'œuvre ». Or, la vague 2008 de cette enquête est inadaptée à la régulation française du temps du travail et implique donc un bricolage pour estimer le nombre d'heures travaillées dans l'Hexagone. Tentons l'exercice pour un cadre au forfait, qui a 12 semaines de congés payés et jours fériés.

►►► Lire la suite page 2

Annonces

Grand prix de la créativité RH Page 7
Dirigeants ■ Finance, administration, juridique, RH ■ Banque assurance
■ Conseil, audit ■ Marketing, commercial, communication ■ Santé ■ Industries et technologies ■ Carrières internationales Multiposte ■ Collectivités territoriales
Pages 8 à 12

Consultez notre site : www.lemonde.fr

36^e édition

Le Monde
Bilan du monde
La situation économique internationale

► La Chine en expansion ► L'Europe en crise ► Le tournant de la rigueur des monnaies...
► Télécoms : le retour des stars ► La peur des bulles ► La guerre des monnaies...

L'atlas de 179 pays

+
CD-ROM
Les revenus et le patrimoine des Français
PAR L'INSEE
OFFERT

2011

188 PAGES - 9,95 €
CHEZ VOTRE MARCHAND DE JOURNAUX

