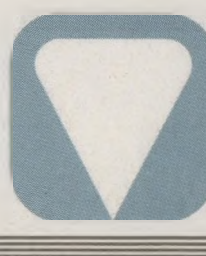


En hausse

LES VILLES AUSTRALIENNES – Sydney (6^e) et Melbourne (7^e) font leur entrée dans le palmarès des villes les plus chères au monde, sous l'effet de la flambée du dollar australien, selon une étude de l'hebdomadaire *The Economist*. Il y a dix ans, ces villes se plaçaient à la 71^e et à la 80^e place.



En baisse

LE JAPON – L'excédent des comptes courants a chuté de 51,7 % en mai sur un an, à 591 milliards de yens (5 milliards d'euros), après l'accident de Fukushima en mars, selon le ministère des finances, vendredi 8 juillet. Les exportations ont baissé de 9,8 %, et les importations ont bondi de 14,7 %.

Les cours du jour

(08/07/11, 09h33)

EURO	1 euro	1,4247 dollar (achat)
OR	Once d'or	1527,50 dollars
PÉTROLE	Light sweet crude	98,66 dollars
TAUX D'INTÉRÊT	France	3,274 (à dix ans)
TAUX D'INTÉRÊT	Etats-Unis	2,908 (à dix ans)

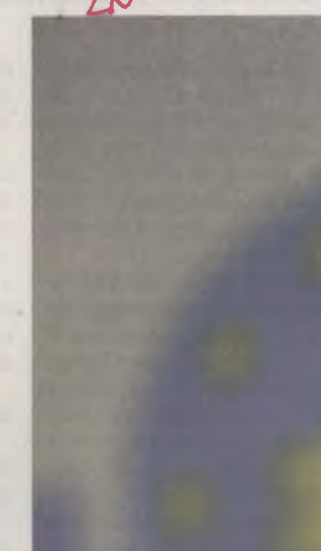
Grèce : la BCE a épuisé ses marges de manœuvre

En assouplissant davantage ses règles, l'institution risque d'être traduite devant la Cour européenne de justice



Deuxième hausse en 2011

ÉVOLUTION DU PRINCIPAL TAUX DE LA BCE, en %



TAUX D'INFLATION DANS LA ZONE EURO, en %



SOURCES : BLOOMBERG - EUROSTAT

Jean-Claude Trichet, le président de la Banque centrale européenne (BCE), a rappelé, jeudi 7 juillet à Francfort, la position de son institution à l'égard de la Grèce : « *Événement de crédit, défaut partiel, défaut, on dit non.* »

Tandis que le Fonds monétaire international (FMI) devait approuver, vendredi, le déblocage d'une tranche de 3 milliards d'euros afin d'aider Athènes à rembourser la partie de sa dette arrivant à échéance en juillet, les Européens tentent de s'assurer de la participation des banques dans un second plan de sauvetage. Or ces créanciers privés s'arrachent les cheveux pour que la dette hellénique ne soit pas requalifiée « défaut » par les agences de notation – et c'est un peu à cause de la BCE. Car si c'était le cas, la Banque centrale a menacé, comme l'ont laissé entendre dernièrement plusieurs de ses membres, de ne plus accepter la dette grecque comme caution pour les prêts qu'elle accorde aux banques.

En fait, la BCE craint qu'en assouplissant trop les critères d'acceptation des titres mis en garantie par les banques, elle ne se fasse attaquer devant la Cour de justice européenne pour non-respect des traités. Un parlementaire un peu actif, un groupe d'économistes mécontents, pourraient assez facilement faire condamner l'institution pour avoir dérogé à ses textes réglementaires. Surtout dans le climat actuel, où un procès est en cours devant la Cour constitutionnelle allemande de Karlsruhe : cinq universitaires et un député allemands contestent les plans d'aide à la Grèce, les jugeant contraires aux traités européens. Décision attendue d'ici l'automne.

Pour la BCE, accepter des titres jugés en défaut reviendrait à prêter de l'argent sans garantie. Or l'article 18 du traité de Maastricht, qui régit les statuts de la Banque centrale, stipule qu'elle peut « *conduire des opérations avec des établissements de crédit, dans la mesure où les prêts sont basés sur des garanties adéquates* ». A sa création, la BCE avait établi une règle interne selon laquelle les « *garanties adéquates* » étaient des actifs notés par les agences au minimum « A – ».

« *On a déjà beaucoup tiré sur la balle* », juge-t-on en interne. Actuellement, les services juridiques de la BCE travaillent d'arrache-pied pour voir quels sont les degrés de liberté qui lui restent.

Car la BCE a déjà considérablement élargi l'éventail des titres que

les banques consignent auprès d'elle pour pouvoir demander de l'argent. En octobre 2008, un mois après la faillite de la banque Lehman Brothers, elle a décidé d'accepter des titres notés « BBB » par les agences – soit la limite en deçà de laquelle les titres sont considérés comme risqués – et non plus « A – ». A ce moment-là, les banques, qui n'arrivaient plus à se financer entre elles sur le marché interbancaire, s'étaient tournées en masse vers la BCE, lui demandant le double de leurs besoins habituels. Mais il n'y avait pas assez d'actifs à mettre en garantie, ce qui avait conduit la Banque centrale à accepter de nouveaux titres.

Courant 2010, la BCE a encore dérogé à la règle en acceptant des titres irlandais et grecs, quelle que soit leur note. Jeudi, elle a décidé de faire de même pour le Portugal, le troisième pays sous assistance financière, dont la note a été dégradée par l'agence Moody's mardi. Sa nouvelle évaluation (Baz) ne permettait plus aux banques d'apporter des emprunts d'Etat portugais en garantie.

Mais les services juridiques de la BCE ont tiré la sonnette d'alarme : en acceptant des titres jugés en défaut, elle s'exposerait à des revers judiciaires... et à des ennuis financiers. Car ces garanties doivent pouvoir être utilisées, et donc revendues pour récupérer l'argent d'un prêt qui ne lui serait pas rem-

La BCE a déjà beaucoup élargi l'éventail des titres que les banques consignent auprès d'elle pour pouvoir demander de l'argent

boursé. Il faut en moyenne trois mois à la BCE pour revendre un titre sur le marché. Mais dans le cas de la Grèce, s'ils ne valent plus rien, à qui pourra-t-elle les revendre ?

Si la BCE n'acceptait plus les titres grecs, les banques qui en ont déposé sur leur compte titre auprès de l'institut monétaire devront les remplacer par d'autres. Pas de difficulté pour les grandes banques

internationales, suffisamment solides pour accuser le choc. Les banques grecques, elles, déjà très affaiblies, auront-elles, en revanche, les moyens d'acquiescer de nouveaux actifs pour remplacer les anciens ?

Les banques ont consigné auprès de la BCE 50 milliards d'euros de dette grecque (qui vaut beaucoup moins sur le marché), sur un total de 1400 milliards d'euros d'actifs déposés. Actuellement, sur le marché, il y a un vivier de 12 000 à 14 000 milliards d'euros de titres pouvant être apportés en garantie.

La Banque centrale a déjà fait d'autres entorses. En octobre 2008, elle a autorisé les banques à lui emprunter de l'argent à taux fixe et sans limite de montant. La mesure est toujours en vigueur aujourd'hui et il est difficile de s'en défaire. Car les besoins des banques des pays en difficultés sont encore énormes. Les prêts qu'elle accorde aux banques irlandaises représentent plus de 90 % du produit intérieur brut (PIB) du pays, ceux des banques grecques, 60 % du PIB national, et ceux des portugaises, 40 %.

Plus de la moitié des prêts de la BCE vont à ces trois pays, alors qu'ils représentent, ensemble, 6 % du PIB de la zone euro. Et dans d'autres pays de la zone, certains établissements ont encore des difficultés à se financer sur le marché interbancaire. En 2010, grâce à cette facilité, une banque allemande avait même emprunté 70 milliards d'euros auprès de la BCE, soit plus que la totalité des banques grecques.

En mai 2010, la BCE a aussi mis en place un programme de rachat

de la dette des Etats en difficulté qui lui a permis de soutenir la Grèce, l'Irlande et le Portugal. La mesure a bien fonctionné à ses débuts, mais lorsque la possibilité d'un défaut grec a été évoquée, l'excès de vendeurs a découragé la BCE. Elle n'abandonne pas pour autant cette mesure, car celle-ci lui permettrait, dans un scénario optimiste de retour à la normale, d'accompagner, par exemple, la baisse des taux grecs en acquérant de nouveau des titres. ■

Cécile Prudhomme

Contre l'inflation, M. Trichet serre encore les vannes du crédit

APRÈS AVOIR une première fois relevé ses taux d'intérêt en avril, la Banque centrale européenne (BCE) a décidé, jeudi 7 juillet, d'augmenter son principal taux directeur, conformément à ce qu'elle avait laissé entendre il y a un mois. Il passe de 1,25 % à 1,50 %.

Son président, Jean-Claude Trichet, a justifié cette décision par le soin d'éviter que les pressions inflationnistes ne se propagent à l'ensemble de l'économie. « *Le taux relativement élevé de l'inflation reflète le niveau des prix de l'énergie et des matières premières* », mais « *les incertitudes restent élevées* », a-t-il jugé. Et malgré « *une décélération du rythme de la croissance au deuxième trimestre* », la BCE continue de normaliser sa politique monétaire, qu'elle juge encore, après la hausse de jeudi, « *accommodante* ».

Les économistes prévoient une troisième hausse des taux cette année, aux alentours du mois d'octobre. La majorité d'entre eux jugent que ceux-ci sont encore à un niveau trop faible pour que leur relèvement ait un impact négatif sur l'économie. Certains s'étonnent néanmoins que la BCE décide de resserrer les vannes du crédit au moment où la zone euro est frappée par une grave crise de la dette souveraine.

« Erreur »

Pour Eric Chaney, économiste chez AXA IM, il s'agit d'« *une erreur* ». « *Je ne vois pas ce que l'on gagne à agir avant d'avoir suffisamment d'éléments qui montrent que l'économie repart. Car en cas de retournement de la conjoncture, on se dira que c'était la dernière chose à faire* », dit-il. Il

souligne que les flux de nouveaux crédits aux entreprises sont au niveau de 2002, c'est-à-dire le point bas du cycle.

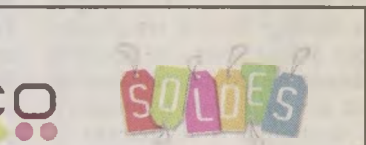
La hausse des taux décidée jeudi ne devrait pas avoir d'impact immédiat sur les crédits immobiliers, du moins en France. « *Les banques n'ont pas relevé leurs taux en juin et elles ont prévenu que leurs barèmes étaient valables pour juillet et août* », constate Maël Bernier, porte-parole du courtier Empruntis. Mais c'est avant tout parce que les taux de crédit sont basés sur ceux des emprunts d'Etat et que ceux de la France sont restés relativement stables (ils étaient de 3,5 % à 10 ans jeudi).

En fait, il suffit de remonter plus loin dans le temps pour s'apercevoir que les banques ont bien commencé à resserrer les

taux des crédits immobiliers. « *En moyenne, pour un crédit sur 20 ans, on est passé d'un taux de 3,50 % en octobre 2010 à un taux de 4,30 % actuellement* », poursuit M^{me} Bernier. Sur 100 dossiers qui étaient finançables entre octobre et décembre 2010, quinze ne le sont plus aujourd'hui.

Cette augmentation s'explique aussi par les exigences en capital que les banques vont devoir assumer dans le cadre de leur nouvelle réglementation (dite « Bâle III »). Rappelés à l'ordre par leur autorité de tutelle pour reconstituer leurs marges, certains établissements bancaires ont resserré les vannes du crédit alors qu'ils faisaient, il y a encore quelques mois, la course en tête avec des taux très bas pour attirer de nouveaux dossiers. ■

C. Pme



du 22/06/2011 au 26/07/2011

Très grande exposition de canapés et literie Haut de gamme "au meilleur prix"



DIVA - CASANOVA - BUROV - DESIGNERS GUILD NEOLOGY - NICOLETTI - LELEU - MARIES CORNER

TRECA - TEMPUR - SIMMONS - PIRELLI DUNLOPILLO - BULTEX - EPEDA - ETC...

Livraison gratuite sur toute la France

Jusqu'à 50 % d'économie sur les grandes marques *

Grand stock disponible 24/24H *

Réglez en 10 fois sans frais *

Remboursement de la différence si vous trouvez moins cher *

50 av. d'Italie 75013 PARIS | 148 av. Malakoff 75116 PARIS | 247 rue de Belleville 75019 PARIS

01 42 08 71 00 7j/7

www.mobeco.com leader de la vente en ligne