En hausse

McDONALD'S – Le géant de la restauration rapide a publié, vendredi 22 juillet, un bénéfice net au deuxième trimestre 2011 en hausse de 15 %, à 1,41 milliard de dollars (864 millions d'euros), supérieur aux attentes. Ce bon résultat est lié, notamment, à la croissance du groupe en Chine.

En baisse

LE COTON – La livre de coton cotait 98,64 cents de dollar, vendredi 22 juillet à la clôture du marché new-yorkais, soit une chute de 55 % par rapport au pic de 2,20 dollars atteint en mars, en raison d'une baisse de la demande : les importations chinoises ont chuté de 17 % en juin sur un mois.

40

C'est, en millions, le nombre de visiteurs qui se sont rendus au Futuroscope de Poitiers depuis son ouverture en 1987. En 2010, le deuxième parc de loisirs en France a reçu 1 825 000 visiteurs, 130 000 de plus qu'en 2009, et a réalisé un chiffre d'affaires de 87 millions d'euros.

Crise de la zone euro

L'accord sur la Grèce soulage les marchés sans les rassurer vraiment

Les investisseurs auraient préféré que l'Europe saisisse cette occasion pour mettre en route un vrai fédéralisme

Présentées comme un nouveau « plan Marshall » pour sauver la Grèce et éviter la contagion de la crise des dettes souveraines à d'autres pays de l'union monétaire (Italie, Espagne, Irlande et Portugal), les mesures décidées, jeudi 21 juillet, par les chefs d'Etat et de gouvernement européens ont soulagé les opérateurs sans, toutefois, les rassurer totalement. *« Ce qui a été décidé est très positif, mieux qu'attendu. Mais ce n'est pas la fin de l'histoire »*, résume ainsi Jean-François Robin, stratège sur les marchés de taux chez Natixis.

D'abord, le nouveau montant proposé pour sauver la Grèce, 160 milliards d'euros au total, a dépassé les espérances. De quoi mettre le pays à l'abri des marchés pendant plus d'une décennie, selon les experts de Natixis, qui s'attendaient plutôt à une aide de l'ordre de 100 milliards. La contribution volontaire du secteur privé, ensuite, estimée à 50 milliards d'euros d'ici à 2014, est moins douloureuse que redouté. Elle est même *« friendly »* (douce), selon Francesco Garzarelli, directeur de la recherche chez Goldman Sachs.

Surtout, les dirigeants ont *« enfin reconnu que la Grèce est en faillite, même s'ils ne le disent pas comme ça »*, et ont réussi à se mettre d'accord pour s'attaquer à ce problème avec *« un programme concret et plus seulement des promesses »*, commente Bruno Cavalier, chef économiste chez Oddo.

Les marchés ont donc unanimement salué ce pas en avant. En Bourse, le CAC 40, qui avait atteint son plus bas niveau de l'année lundi 18 juillet, a regagné 5,26 % entre mardi et vendredi. L'indice de la bourse de Milan a, lui, rebondi de 8,81 % et celui de Madrid, de 7,61 %.

C'est sur le marché des dettes souveraines que le mouvement a été le plus spectaculaire. La Grèce, qui empruntait à 10 ans à un taux proche de 18 % lundi, a vu les intérêts de sa dette redescendre à 13,7 % vendredi, ceux de l'Espagne sont passés de 6,3 % à 5,7 % dans l'intervalle et ceux de l'Italie, de 5,9 % à 5,37 %.

Cependant, si *« on a retiré la chape de béton »* qui pesait sur le marché, selon Franklin Pichard, directeur de Barclays Bourse, tout n'est pas résolu et la plupart des opérateurs appréhendent une possible rechute. Déjà, la décision de l'agence de notation Fitch, survenue vendredi, de placer la dette de la Grèce *« en défaut partiel »*, a troublé certains observateurs, bien que ce choix soit *« une évidence »*, selon M. Robin, qui s'attend à ce que les concurrentes de Fitch – Moody's et Standard & Poor's – fassent des annonces similaires. A ses yeux, les options proposées pour soulager la dette de la Grèce (rallongement des durées d'emprunt, réduction des taux...) sont par définition assimilées à un cas de défaut partiel ou temporaire par une agence de notation.

Travaux pratiques

Le marché ne semble donc pas encore tout à fait serein. D'ailleurs, les emprunts grecs à 10 ans s'échangent autour de 50 % de leur prix initial, tandis que le plan prévoit une décote estimée autour de 20 % pour le secteur privé, souligne M. Robin.

La solidité du dispositif mis en place par les dirigeants européens pour venir en aide à d'autres pays que la Grèce qui pourraient à leur tour connaître des difficultés n'a pas encore fait ses preuves. Les chefs d'Etat et de gouvernement de l'Union sont pourtant allés loin en renforçant les attributions du Fonds européen de stabilité financière (FESF), transformé en véritable « Fonds monétaire européen » capable de racheter de la dette souveraine sur le marché ou de recapitaliser des institutions financières.

Mais face à un problème grave en Italie ou en Espagne, celui-ci sera-t-il assez rapide ? Assez solide ? *« Et maintenant, les travaux pratiques »*, suggère M. Cavalier dans une note du 22 juillet.

En outre, pour rassurer les opérateurs, les dirigeants européens ont martelé que les solutions adoptées pour la Grèce, qui ressemblent étrangement à un défaut partiel, ne s'appliqueront pas aux autres pays. Mais si demain, les finances d'autres maillons faibles européens dérapent, ces options reviendront à l'esprit des investisseurs.

Plus largement, c'est le type de solution adoptée qui tracasse les marchés, comme le résume M. Robin chez Natixis : *« On a répondu avec un argument technique à un problème politique »*. Or, même si cela peut sembler paradoxal, les investisseurs réclament un changement profond de la gouvernance de l'union monétaire permettant de construire un fédéralisme européen. Ils rêvent à une solution comme celle adoptée par le Congrès américain le 21 juillet 1790, *« qui a transformé la dette des Etats en dette des Etats-Unis »*, rappelle Jean-Marc Daniel, professeur d'économie à l'ESCP.

Le 21 juillet 2011, les dirigeants européens ont avancé dans cette direction, mais leur *« plan reste un fédéralisme "Canada Dry" »*, tranche M. Pichard. Cela y ressemble mais ce n'en est pas vraiment un. ■

Claire Gatinois

Pour les banques et les assureurs, les pertes seront modestes

VO-LON-TAIRE. Ainsi les Européens ont-ils défini la participation des créanciers privés au nouveau plan d'aide à la Grèce. Pour autant, l'Institut de la finance internationale (IIF), lobby bancaire mondial et interlocuteur des dirigeants européens, a d'ores et déjà fait l'hypothèse d'un taux de participation de 90 % des créanciers d'Athènes à cette initiative.

En France, les principaux acteurs ont indiqué qu'ils étaient prêts à contribuer. *« Une participation exceptionnelle de l'ensemble des investisseurs financiers est possible et souhaitable »*, a fait savoir, vendredi 22 juillet, la Fédération bancaire française (FBF). Même son de cloche du côté des assureurs hexagonaux.

Si le scénario de l'IIF se vérifie, le secteur privé assurera le financement de la Grèce à hauteur de 135 milliards d'euros entre août 2011 et fin 2020, dont 54 milliards d'ici à 2014. L'ensemble des créanciers volontaires devraient se déclarer dans les prochaines semaines. Certains membres du secteur financier regrettent qu'une sorte de *« notaire »* n'ait pas été désigné pour permettre de recenser toutes les contributions.

Les banques, compagnies d'assurances et gestionnaires d'actifs parties prenantes de l'opération auront plusieurs options sur la table. La première est celle dite « du roulement » (*roll-over*), privilégiée par les banques françaises : elle consiste à réinvestir les obligations grecques arrivant à échéance sur des titres à 30 ans.

La deuxième est préférée par les banques allemandes. Il s'agit de l'échange de titres : les investisseurs pourront remplacer immédiatement la dette qu'ils détiennent par des titres d'une durée de 30 ans également. Dans les deux cas, les taux servis passeront de 4 % à 5 % pendant la période du prêt. Un sacrifice consenti par le secteur privé qui espérait obtenir des taux plus élevés.

Enfin, l'Europe pourrait organiser une opération de rachat de dette. Autrement dit, la Grèce rachèterait ses propres obligations sur le marché secondaire – celui de la revente des titres – à un prix décoté, grâce à des prêts du Fonds européen de stabilité financière (FESF).

Décote

Cette participation ne sera pas indolore pour les investisseurs privés. Quelle que soit l'option choisie, les banques et les assurances devront accepter une décote de quelque 20 % sur leurs créances grecques, qui se traduiront en pertes financières. Les établissements sont en train de faire leur calcul. Les grandes banques françaises devraient détailler les chiffres à l'occasion des résultats trimestriels, début août. BNP Paribas, la plus exposée à la dette grecque, avait déjà fait savoir qu'une décote de quelque 25 % lui coûterait autour de 1 milliard d'euros.

Les créanciers font valoir que ces pertes apparaissent bien modestes au regard de ce qu'aurait pu provoquer une contagion incontrôlée de la crise grecque. Mais tous rappellent aux Européens leur engagement de tracer une ligne infranchissable entre Athènes et les autres membres de la zone euro. La participation du secteur privé *« n'est pas un modèle pour d'autres cas de crise »*, a insisté la fédération allemande des banques privées dans un communiqué vendredi. ■

Marie de Vergès

Avec le nouveau plan d'aide, l'Europe s'est acheté du temps pour régler ses problèmes

Analyse

Comme dit le proverbe, *« le temps, c'est de l'argent »*. Et dans le cas du plan d'aide décidé jeudi 21 juillet pour la Grèce, le temps va coûter près de 160 milliards d'euros, dont environ 50 milliards aux acteurs privés du monde de la finance. C'est le prix du sauvetage de l'euro. L'Europe a sorti l'artillerie lourde : une batterie d'outils permettant de circonscrire la crise de la dette souveraine.

Il y a un an, en mai 2010, l'Europe avait déjà acheté du temps. Avec le Fonds monétaire international (FMI), elle avait accordé 110 milliards d'euros de crédits à la Grèce. Mais les mesures prises à l'époque, doublées d'un programme d'austérité drastique, prévoyaient un retour à la normale beaucoup trop rapide pour le pays. Le carcan dans lequel la Grèce était placée laissait peu de place à la croissance.

Rien n'indique cette fois-ci que le programme de soutien fonctionnera. On a peut-être éteint l'incendie en y laissant les braises. L'avenir le dira. *« Mais faire baisser la pression sur la Grèce doit permettre de faire diminuer celle sur les autres pays. C'est un vrai retournement »*, juge Jean-Paul Betbèze, économiste en chef du Crédit agricole.

Au moins, le plan aura un atout essentiel. Il laissera a priori plus de temps à la Grèce pour dégager un excédent primaire, indispensable à la réduction de son endettement. Car comment extraire de la richesse dans un pays en étranglant ses budgets ? La Grèce devait initialement revenir en 2012 devant les investisseurs pour leur vendre de la dette, avec une croissance à peine positive. Tout le monde savait que les objectifs demandés à Athènes étaient trop sévères dans le temps imparti.

« Une grande respiration »

Avant la nouvelle enveloppe conclue jeudi, le FMI prévoyait un retour très lent de la croissance. Le produit intérieur brut (PIB) de la Grèce s'est contracté de 4,5 % en 2010. Selon les experts de Washington, il devait encore chuter de 3,9 % cette année, avant de croître de 0,6 % en 2012. Il ne passait à la vitesse supérieure qu'en 2013, à 2,1 %. Ces prévisions seront sûrement revues pour tenir compte des derniers développements.

L'accord de soutien européen laissera aussi plus de temps à la Grèce pour mettre en œuvre le programme de privatisations prévu dans le plan d'austérité, qui doit dans un premier temps lui rapporter 50 milliards d'euros d'ici à 2015. Vendre dans l'urgence lorsque l'on est pris à la gorge n'a jamais permis d'obtenir les meilleurs prix.

Surtout que le réservoir des privatisations est bien plus large que les 50 milliards prévus. Selon les estimations de la troïka – les experts mandatés par l'Europe et le FMI dans les pays sous assistance –, il y a en Grèce 285 milliards d'euros d'actifs privatisables. Si les premières cessions se passent bien, le mouvement pourrait se poursuivre.

Le nouveau plan est aussi prévu pour soulager la pression sur les banques grecques, qui sont un pivot essentiel du financement de l'économie du pays. La banque Emporiki, filiale du Crédit agricole a, par exemple, accordé 25 milliards d'euros de crédits aux Grecs, aux entreprises comme aux particuliers. Négliger le rôle essentiel des banques dans l'économie aurait été suicidaire.

Vendredi, le ministre grec des finances, Evangelos Venizélos, a estimé que les besoins grecs de financement étaient couverts jusqu'en 2020. *« L'économie grecque va pouvoir prendre une grande respiration et cela va se propager progressivement dans l'économie réelle*, a-t-il indiqué. *Mais cela ne signifie en aucun cas que nous pouvons relâcher nos efforts. »*

La chancelière allemande, Angela Merkel, a rappelé vendredi que les dirigeants de la zone euro s'étaient engagés à relancer la croissance économique grecque. Elle a promis d'inciter l'industrie de son pays à participer à l'effort. Reste à savoir si les engagements pris, tant du côté européen que du côté grec, seront fidèlement respectés. ■

Cécile Prudhomme