



En hausse

MALTE - L'agence de notation Fitch Ratings a confirmé, mardi 25 octobre, la note à long terme de Malte à « A + » avec perspective stable, reflétant le « redressement économique » du pays depuis la récession de 2009 et la « perspective encourageante pour les finances publiques ».



En baisse

LE MORAL DES AMÉRICAINS - L'indice de confiance des consommateurs américains, publié mercredi 26 octobre, a chuté de 6,6 points en octobre, à 39,8 points. C'est son plus bas niveau depuis mars 2009, alors que la consommation entre en « zone récessive », selon BNP Paribas.

Les cours du jour (26/10/11, 09 h 51)

EURO	1 euro	1,3918 dollar (achat)
OR	Once d'or	1 656,00 dollars
PÉTROLE	Light sweet crude	93,75 dollars
TAUX D'INTÉRÊT	France	3,129 (à dix ans)
TAUX D'INTÉRÊT	Etats-Unis	2,073 (à dix ans)

LA CRISE DE LA ZONE EURO

L'Europe se déchire sur le rôle de la BCE dans la crise

L'Italien Mario Draghi, qui va diriger la Banque centrale européenne, entretient le mystère sur sa future stratégie

L'un sera là, l'autre pas. L'issue du sommet des chefs d'Etats et de gouvernements de l'Union monétaire, qui devait se tenir mercredi 26 octobre à Bruxelles, est, entre autres, entre les mains de deux Italiens : Silvio Berlusconi, le président du Conseil italien qui préside à la destinée d'un pays menacé par la contagion de la crise de la dette souveraine, et Mario Draghi, futur président de la Banque centrale européenne (BCE), appelée à la rescousse pour stabiliser la zone euro.

« Si le sommet était un échec, cela pourrait faire basculer le continent européen vers des terres inconnues », a prévenu mardi le premier ministre François Fillon, alors que les Européens peinent à surmonter leurs divergences, que ce soit au sujet de la restructuration de la dette grecque, de la recapitalisation des banques, ou encore du renforcement du Fonds Européen de stabilité financière (FESF).

Sermonné par la chancelière allemande Angela Merkel et Nicolas Sarkozy, M. Berlusconi devait présenter à ses pairs le plan d'austérité qu'ils ont exigé de lui dimanche. L'objectif est clair aux yeux des Européens, mais difficile à atteindre en Italie en raison de la faiblesse du président du conseil : donner des gages au marché, au moment où la Péninsule est considérée comme le prochain maillon faible de la zone euro. M^{me} Merkel et M. Sarkozy conditionnent de surcroît tout soutien préventif du FESF à l'Italie à la mise en œuvre d'un plan précis, daté et chiffré, d'économies et de réformes.

Depuis dimanche, M. Berlusconi a dû ferrailler avec son allié



euroseptique, la Ligue du Nord, avant d'établir, mardi soir, une liste de mesures, comprenant, entre autres, une réforme partielle des retraites. « A la fin, nous avons trouvé un chemin mais il faut voir maintenant ce que dira l'Europe », a commenté Umberto Bossi, le chef de la Ligue du Nord.

Bras de fer

Une chose est sûre : la situation de l'Italie va compliquer l'entrée en fonction de Mario Draghi à la tête de la BCE, le 1^{er} novembre. Car le bras de fer sur le rôle de l'institut d'émission dans la crise n'a jamais été aussi intense : les dirigeants européens espèrent en privé que l'institut de Francfort poursuivra ses interventions sur le marché de la dette, pour stabiliser les coûts de financement de l'Italie.

« Ce que nous ferons ne sera crédible que si la BCE dit qu'elle est prête à agir », dit-on à l'Élysée, alors que les discussions pour renforcer la force de frappe du FESF laissent craindre à Paris une issue peu satisfaisante.

Sur fond de passage de relais entre MM. Trichet et Draghi, la question est explosive en Allemagne. M^{me} Merkel a mis en garde mardi contre des pressions trop fortes : « Il ne faut pas laisser surgir la fausse impression que les politiques attendent quelque chose de la BCE », a dit la chancelière.

Voici une semaine, à Francfort, M. Sarkozy avait au contraire demandé à M. Trichet de poursuivre son programme de rachat : le président sortant de la BCE avait alors mis en avant l'indépendance de son institution pour refuser de s'engager.

De son côté, M. Draghi, qui connaît l'opposition de son homologue de la Bundesbank, Jens Weid-

mann, au rachat de dette, ne s'est pas non plus prononcé en public. « Mario Draghi pratique bien le slalom », observe un membre du Conseil des gouverneurs de la BCE.

Moins diplomates en privé, d'autres dirigeants de la BCE confient avoir eux-mêmes du mal à cerner la position de M. Draghi. Ils reprochent au banquier central

italien d'avoir régulièrement séché les réunions de l'institution de Francfort, et envoyé à sa place Fabrizio Saccomanni, le numéro deux de la Banque d'Italie.

La BCE, qui a commencé à acheter de la dette d'Etat en 2010, espérait cesser ces opérations dès le mois d'octobre, pour laisser la place au FESF. Mais ce dernier ne sera

pas opérationnel avant quelques semaines, et ses moyens sont jugés insuffisants.

M. Trichet pourrait accepter de prolonger un peu le programme, avant de passer la main. Mais son successeur, s'il poursuit dans cette voie, ne manquera pas d'être « accusé de favoritisme envers les Italiens », qui auront besoin de l'intervention de la banque centrale, dit-on au sein de l'institut d'émission.

Aujourd'hui, la BCE est à la tête d'un portefeuille de 169,5 milliards de dettes d'Etat grecque, espagnole, italienne, portugaise et irlandaise. Elle a acquis près de 4,5 milliards d'euros d'obligations publiques de ces pays la semaine dernière, soit plus du double de la précédente.

D'après une source interne, la BCE pourrait décider de maintenir l'outil des achats de dette d'Etat, sans l'utiliser au quotidien, de manière à pouvoir intervenir en cas de tensions exceptionnelles. Mais elle n'en a encore rien dit. D'où la fébrilité des chefs d'Etat et de gouvernement. ■

CÉCILE PRUDHOMME ET PHILIPPE RICARD (À BRUXELLES)

Les banques se refusent à effacer plus de 50 % de la dette grecque qu'elles détiennent

ANGELA Merkel et Nicolas Sarkozy pensaient avoir réglé leur sort avec les banques et autres créanciers privés de la Grèce. Et pouvoir aborder le sommet des chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro qui devait se tenir à Bruxelles mercredi 26 octobre, sans avoir à s'en préoccuper. Las ! Les banques résistent et la réunion ne pourra faire l'impasse d'une nouvelle négociation sur l'ampleur de la restructuration de la dette d'Athènes.

Le chantier avait pourtant bien avancé : les Européens semblaient s'être mis d'accord sur une décote de l'ordre de 60 % - et non plus de 21 % comme cela avait été décidé dans le plan de sauvetage de la Grèce du 21 juillet - de la dette hellène que détiennent les banques et autres assureurs.

La chancelière allemande en avait fait une exigence, pour ménager une opinion publique réticente à payer pour les insuffisances de la Grèce. En impliquant les banques plus que prévu le 21 juillet, elle pouvait limiter l'ampleur du second plan d'aide, dont les chiffres ne cessent d'être revus à la hausse : on parle désormais de quelque 130 milliards d'euros, contre 109 milliards d'euros estimés initialement.

Pour les Français et la Banque centrale européenne, qui redoutent qu'une trop forte décote crée un mouvement de panique sur les marchés, ce sacrifice des créanciers privés d'Athènes se devait

d'être « volontaire ». Et largement partagé, car l'engagement d'un maximum de créanciers est une condition indispensable à la réussite du plan.

Mais aucun accord n'était encore bouclé mercredi matin, car les banques ne veulent pas effacer de leurs comptes plus de 40 % de leurs créances sur la Grèce. « Il y a des limites à ce qui peut être considéré comme "volontaire" », a indiqué dès lundi soir Charles Dallara, le directeur de l'Institut international de la Finance (IIF), qui négocie au nom des banques.

« Il y a des limites à ce qui peut être considéré comme "volontaire" »
Charles Dallara
directeur de l'Institut international de la finance

Depuis dimanche 23 octobre, les Européens tentent d'arracher un accord « volontaire » aux créanciers privés d'Athènes, qui possèdent pour 206 milliards d'euros de dette grecque (sur un total de 350 milliards). Ramon Fernandez, le directeur du trésor français, et le secrétaire d'Etat allemand aux finances, Jörg Asmussen, sont venus renforcer l'équipe de négociateurs jusqu'ici menée par Vittorio Grilli, le directeur du Trésor italien. M. Sarkozy parlait même

dimanche de se rendre avec M^{me} Merkel à la rencontre des représentants des banques convoqués à Bruxelles.

« Au-delà de 50 %, je ne sais pas si c'est encore volontaire, estime un banquier français. Il faut quand même qu'il y ait un intérêt par rapport à la valeur de marché ». De fait, aujourd'hui, sur les marchés, où elle n'est quasiment plus traitée car peu d'investisseurs souhaitent en acheter, une obligation d'Etat grecque se vend ou s'achète à un peu moins de 40 % de son prix initial au moment de l'émission de l'emprunt. Mercredi matin, un titre à dix ans arrivant à échéance en 2020 se vendait ainsi 37,14 euros, contre 98,94 euros lors de la levée de fond.

L'enjeu est d'importance, car si l'opération n'est pas volontaire, elle risque d'être considérée comme « un événement de crédit », susceptible de déclencher les CDS (Credit default swaps), ces contrats d'assurances achetés par les détenteurs d'obligations grecques pour se prémunir contre un risque de défaut du pays. Ce qui reviendrait à décréter un défaut de paiement de la Grèce.

« En cas de restructuration lourde, on joue un peu aux apprentis sorciers, car on ne connaît pas l'impact du déclenchement des CDS », prévient-on à Bruxelles. ■

CLÉMENT LACOMBE, CÉCILE DE CORBIÈRE ET P. RI. (À BRUXELLES)

Le Monde Argent & **FINAN SOL** présentent la deuxième édition des **Grands Prix de la Finance solidaire**

Jeudi 3 novembre 2011 à 18 heures

Les « Grands Prix de la Finance solidaire » récompensent les entreprises ou associations financées par l'épargne solidaire qui se sont distinguées par des projets à forte valeur ajoutée sociale ou environnementale. Cette manifestation marque le coup d'envoi de la semaine de la finance solidaire qui aura lieu du 3 au 11 novembre 2011.

La cérémonie sera suivie d'un cocktail.
Le Monde - Auditorium 80, bd Auguste-Blanqui - 75013 Paris

en partenariat avec

FRANCE ACTIVE, FONDATION CREDIT COOPÉRATIF, carac, info, PUBLIC SENAT

ENTREE LIBRE dans la limite des places disponibles
Réservation obligatoire avant le 21 octobre auprès de : financesolidaire@agencierie.fr
Informations et réservations sur www.lemondepro.fr

un événement organisé par **agencierie**

LA CRISE DE LA ZONE EURO

M^{me} Merkel négociera à Bruxelles avec le soutien du Bundestag

Le Parlement allemand devait voter mercredi une motion qui encadre les marges de manœuvre de la chancelière au sommet européen

Berlin
Correspondant

Surprise de dernière minute, Angela Merkel devait quitter Berlin pour Bruxelles mercredi 26 octobre dans l'après-midi, après avoir obtenu un large soutien du Bundestag.

La veille, les partis formant la coalition au pouvoir (CDU/CSU et les libéraux du FDP) s'étaient mis d'accord avec deux des trois formations de l'opposition, le Parti social-démocrate (SPD) et les Verts, pour présenter une motion commune qui devait être débattue et soumise au vote, mercredi après-midi.

Ce texte prévoit de demander à la Banque centrale européenne (BCE) de cesser d'acheter des obligations d'Etats en difficulté sur le marché primaire ou secondaire une fois que le Fonds européen de stabilité financière (FESF) pourra prendre le relais.

Le texte laisse également la porte ouverte aux deux options étudiées depuis quelques jours pour permettre au FESF d'accroître sa force de frappe sans disposer de

ressources supplémentaires: il pourrait soit agir comme assureur de la dette émise par les Etats en difficulté, soit participer, aux côtés d'investisseurs publics ou privés externes, comme par exemple le Fonds monétaire international, à un cofinancement des aides. La formulation est assez floue, ont noté

des députés, pour ne pas lier la chancelière dans ses négociations.

Par ailleurs, l'opposition a obtenu que soit prévue une présentation, en novembre, d'une proposition de taxe européenne sur les transactions financières.

Enfin, les banques présentant un risque systémique devront

être recapitalisées avant juin 2012. Le SPD ne devait prendre sa décision formelle d'adopter le texte que mercredi en fin de matinée.

Très large majorité

Néanmoins, mercredi matin, il semblait probable que la chancelière puisse se prévaloir d'une large

unanimité, puisque seul le parti de la gauche radicale, Die Linke, n'était pas associé à la motion.

Selon un vote indicatif effectué mardi au sein de la coalition au pouvoir, sept députés membres de la CDU/CSU devaient voter contre le texte et trois devaient s'abstenir. Chez les libéraux du FDP, quatre

devaient voter contre et deux s'abstenir.

Si le vote de mercredi correspond à ce test, cela signifie que seize députés de la majorité devraient faire défaut. La droite disposant d'une majorité de dix-neuf voix, cela signifie que, même sans le soutien de l'opposition, Angela Merkel est en mesure de disposer d'une majorité au sein de sa coalition sur le sujet.

Le 29 septembre, déjà, lors du premier vote sur l'extension des missions du FESF, quinze députés de la majorité n'avaient pas voté le texte présenté par le gouvernement. Si ce scénario se confirme, Angela Merkel pourra se prévaloir d'avoir une nouvelle fois obtenu le soutien d'une très large majorité de députés sur les questions européennes.

Ce vote sera aussi la confirmation de l'importance décisive du Bundestag dans l'élaboration d'un accord européen. Sans un mandat de celui-ci, la chancelière est contrainte de voter non à toute nouvelle proposition européenne. ■

SALVATORE ALOÏSE

FRÉDÉRIC LEMAÎTRE

Accord en Italie sur une réforme des retraites

Rome
Correspondance

Silvio Berlusconi, le président du Conseil italien, a pu partir, mercredi 26 octobre, pour Bruxelles et le sommet de crise européen, avec quelque chose qui ressemble à un accord: une lettre de 15 pages sur les engagements italiens et notamment une amorce de réforme des retraites, fruit de longues tractations avec son principal allié, Umberto Bossi de la Ligue du Nord. Cet accord prévoit un relèvement progressif de l'âge de départ à la retraite de 65 à 67 ans. Il ne

remet pas en cause le dispositif dit des «retraites d'ancienneté», qui permet aux salariés ayant commencé à travailler jeunes de partir à 60 ans.

L'accord a évité la démission du gouvernement. A un certain moment, mardi, celle-ci semblait inévitable et le porte-parole du Cavaliere a dû démentir que ce dernier allait renoncer à aller à Bruxelles. «Je reste pessimiste, voyons ce que répond l'Union européenne», a cependant déclaré M. Bossi, à propos de l'impact de cet accord.

C'est la question que chacun se pose à Rome. D'autant que l'Union

européenne a demandé à l'Italie de mettre en œuvre la libéralisation des professions, la simplification de l'administration ou la cession d'actifs publics. Le gouvernement italien s'y est engagé dans le cadre des mesures d'austérité présentées cet été pour atteindre l'équilibre budgétaire dès 2013. Mais ces engagements figurent dans un décret qui est toujours en attente d'adoption à cause des frictions au sein de la majorité.

La sensation, à Rome, est que la réponse est loin d'être celle attendue par l'Europe. Le président de la république, Giorgio Napolitano,

qui avait indiqué qu'il était temps pour l'Italie de «passer aux faits», aurait jugé «insuffisante» l'ébauche de la lettre sur les réformes à présenter lors du sommet européen, selon la presse italienne. Le ministre de l'économie, Giulio Tremonti, aurait confié à un député de son groupe parlementaire, ne pas être convaincu non plus.

M. Berlusconi «devrait démissionner pour permettre au pays de tenter de se sauver s'il le fait encore à temps», écrit le directeur de *La Repubblica*, Ezio Mauro, dans un éditorial, publié mercredi. ■

Bonnes Adresses

Tarifs 01/01/11 Tél.: 01 57 28 30 00

1 parution	Professionnels	Particuliers
Forfait 5 lignes	49€ HT	49€ TTC
Forfait 10 lignes	90€ HT	90€ TTC

Reproduction interdite

MEUBLES



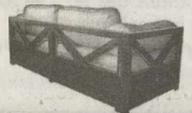
BEAU CUIR 990€
PARINGER fabrique les Dorsalino Cuir, pour le Bureau et pour la Télé: une bonne nouvelle pour le dos de ceux qui s'assent un long moment ou un bref instant. Ils pourront garder leur vivacité pour se retourner ou pour se lever...

Les petits fauteuils de PARINGER ont un nom: - Les DORSALINO - Souples, ils tournent vivement à 360°, et s'adaptent à toutes les courbures et postures. - Sûrs et élégants, ils sont recouverts de beaux cuirs.

La belle invention de PARINGER exposition et vente directe au 121, rue du Cherche-Midi 75006 Paris (Angle 21, bd Montparnasse) Tel: 01.42.22.22.08 www.paringer.fr paringerparis@yahoo.fr Doc sur demande

L'IMPERISSABLE BIBLIOTHÈQUE à COLONNADES de PARINGER

Changez de perspective, en allant chercher un bon livre... Tous modèles à vos mesures, et même au fur et à mesure - Doc sur demande... Mieux: Une visite!... PARINGER, 121 rue du Cherche-Midi, Paris 6ème Tél. 01 42 22 22 08 - www.paringer.fr



Le DANIELIT version CANALETTO EXCLUSIVITÉ PARINGER

Lit-double Gigogne à lattes, formant canapé, à mise à niveau automatique d'un simple dé clic. Structure hêtre massif. Boiseries: toutes teintées. Tissu: tous coloris. (Existe aussi avec structure métal, ou bien entièrement recouvert de tissu).

Exposition et vente chez PARINGER 121, rue du Cherche-Midi 75006 Paris (Angle 21, bd Montparnasse) MÉTRO DUROC OU FALGUIÈRE Tel: 01.42.22.22.08 www.paringer.fr Documentation sur demande

ANTIQUITÉS

Suite à mes prestations télévisées sur le marché de l'art, je vous propose UN RENDEZ-VOUS POUR VOS DEMANDES D'ESTIMATIONS, Spécialisé successions

J'ACHETE Meubles Tableaux Pendules Objets d'art & curiosités Argentier Livres anciens Violons & Archets anciens Art d'Afrique et d'Asie Art décoratif du XXe s Art d'Islam et d'Orient Photos anciennes et d'artistes Sérieux et discrétion assurés, déplacements Paris et Province.

PATRICK MORCOS EXPERT Affilié à la Compagnie Nationale des Experts 06.07.55.42.30 morcospatrick@orange.fr



ACHAT AU DESSUS DE VOS ESTIMATIONS ET EXPERTISES «ART D'ASIE»: CHINE, JAPON ET MOYEN-ORIENT 06.07.55.42.30 P. MORCOS

EXPERT CNE
* Porcelaines et Bronzes
* Cristal de Roche
* Corail et Ivoires Anc.
* Jade blanc et couleurs
* Cornes et Laques
* Peintures et Tissus anc.
* Manuscrits et Estampes

DEPLACEMENT PARIS - PROVINCE morcospatrick@orange.fr

AUTO

A vendre CITROËN C-CROSSER 2.2 HDI 160 FAP Exclusive DCS 2010. 12.000kms. Automatique. Grissshark. Intérieur cuir. GPS/Bluetooth. Très bon état. Prix: 27.500€ Part: 06.63.13.53.17

COACHING SPORTIF

COACHING SPORTIF Pour retrouver la ligne et vous sentir bien dans votre corps. Profitez de cours adaptés à votre niveau et à vos objectifs. Sur Paris et proche banlieue, à domicile ou en entreprise. 50% de réduction fiscale. Yann Bellenoux: 06.84.33.01.40 Site: www.altyus.fr

COURS

AMÉRICAIN. PROF. À L'ÉCOLE POLYTECHNIQUE 20 ans exp. propose COURS D'ANGLAIS indiv. ou collectifs. PRÉPA AUX EXAMENS D'ENTRÉE AUX GRANDES ÉCOLES. TOEFL, TOEIC, IELTS, SAT & STAGES INTENSIFS D'1 SEMAINE À 1 MOIS. Exercices en ligne possible. Tel: 06.74.08.65.40 www.english-a-la-carte.com www.cours-anglais-paris-16.com

DÉCORATION

RENOVATION D'APPARTEMENTS MAÎTRISE D'OEUVRE Création de Sdb., cuisines, maçonnerie, électricité, plomberie, peinture, parquet. Garantie décennale. Siret: 530 298 827 000 11 Tél.: 01.45.42.07.28

RENOV'DÉCO 1961 SARL

Nos compétences, notre expérience et notre goût du travail soigné A VOTRE SERVICE! PEINTURE, PAPIER-PEINT, PARQUET, ÉLECTRICITÉ, CARRELAGE, PLOMBERIE, MACONNERIE, MENUISERIE. *Devis gratuit *Délai respecté Tel: 01.40.09.79.26 06.21.40.02.81 www.renovdeco1961.fr

DIVERS

RECHERCHE AVOCAT qui accepterait de défendre une cause de guerre (1939-1945) pour l'honneur d'une famille. Tel: 04.78.34.77.73

TRAVAIL A DOMICILE

TRAVAIL A DOMICILE CONFECTIONNEZ NOS BIJOUX À LA MAISON Bonne rémunération. Visitez notre site: www.workathome-ls.com ou écrivez-nous à Work at Home LS 16 rue du Docteur Leroy 72000 Le Mans

BIJOUX

DIAMANT BLEU Bérange Hannedouche (GIA - FGA) ACHAT OR Débris, Bijoux, Diamants 119, avenue du Maine Paris 14^{ème} M[°] Galté ***** 50, Bd la Tour Maubourg Paris 7^{ème} M[°] Invalides ***** 5, rue de Chateaudun Paris 9^{ème} M[°] Cadet 01.45.38.55.00 Ouverts le samedi www.diamantbleuparis.com

ACHAT OR Particulier-professionnels DIAMANTS-MONTRES BIJOUX-DEBRIS LINGOTS-PIECES (Direct Bourse) COMPTOIR EUROPEEN DE L'OR 66, rue de Lévis, 75017 Paris Métro: Villiers Tel: 01.42.67.20.63

CROISIÈRES

BORDEAUX LA HAVANE CROISIÈRES EN MER DES CARAÏBES Du 14 nov. 2011 à avril 2012 A bord d'un voilier de luxe. Tel: 06.73.53.76.60 www.bordeauxlahavane.com

MUSIQUE

ACH. POUR COLLECTION 33 TOURS ANNEES 50 (MUSIQUE CLASSIQUE) Tel: 06.11.57.62.81

ACHÈTE DISQUES VINYL 33T, MATÉRIEL HI-FI, PLATINES, AMPLIS. Paiement cash. Tel: 06.23.75.23.40

RECHERCHE VIEUX DISQUES VINYL LS Classique/Rock/Jazz/Blues Grandes ou petites collections. Tel: 01.43.78.96.53

VÊTEMENTS

CHEMISIER JAMES HABILLEUR Tenues de ville, de soirée ou de sport, la Boutique James vous présente les plus belles fabrications françaises de vêtement. Costumes, vestes, pantalons, chemises... À DES PRIX IMBATTABLES. Les plus: retouches gratuites et personnalisées. 53 rue d'Avron 75020 Paris Tel: 01.43.73.21.03

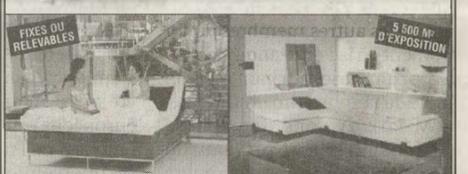
ACHATS DIVERS

Achète VIOLONS ANCIENS, VIOLONCELLES de 1000 à 2000€ et + HARPES, BASSONS, SAXO-SELMER même en mauvais état. Paiement comptant. Tel: 06.68.86.07.36

Achète ART D'ASIE: porcelaines, bronzes, jades, néphrites, cloisonnés, cornes rhinocéros. Expertise gratuite. Tel: 06.05.01.81.20 ou 06.59.99.85.66

DETAILLANT - GROSSISTE VEND AUX PARTICULIERS

LES GRANDES MARQUES AUX MEILLEURS PRIX



CANAPÉS • SALONS • CLIC-CLAC BUROV - CASA NOVA - DIVA - NEOLOGY, etc.

CONVERTIBLES pour usage quotidien

MATELAS • SOMMIERS toutes dimensions TEMPUR - TRECA - SIMMONS - BULTEX - EPEDA - SEALY - DUNLOPILLO, etc.

ET UNE GAMME SPÉCIALE POUR DOS SENSIBLES

MOBECO PARIS

50, av. d'Italie, 75013 PARIS - M[°] Place d'Italie 148, av. Malakoff, 75016 PARIS - M[°] Porte Maillot 247, rue de Belleville, 75019 PARIS - M[°] Télégraphe

LIVRAISON GRATUITE SUR TOUTE LA FRANCE

01 42 08 71 00 7j/7

Vente par téléphone possible www.mobeco.com

Détaxe à l'exportation

ARCHITECTE

Marianne Le Berre Architecte dplg Rénovation de votre appartement Visites de conseil. www.marianneleberre.com Tel: 06.22.70.81.30

LIVRES

ACHAT LIVRES ANCIENS & MODERNES (Beaux-arts, Pléiades etc.) Librairie Pettit www.livres-revues.com Tel: 06.81.13.99.38

Euro : de quoi l'Allemagne a-t-elle peur ?

Certains Etats s'autoriseraient l'endettement

André Grjebine

Directeur de recherche à Sciences Po,
Centre d'études et de recherches internationales

Francesco Saraceno

Economiste senior à l'OFCE,
centre de recherche en économie de Sciences Po

Par-delà les contingences financières internationales, la crise de la zone euro s'explique par la conjonction de quatre déficiences, qui risque de conduire à son implosion si elles ne sont pas corrigées dans les plus brefs délais.

1. Elle réunit des économies qui étaient en 1999, et sont restées, hétérogènes. Dès le début de la zone euro, certains pays ont eu des excédents commerciaux qui se sont soldés par des flux de capitaux importants des pays du Nord vers les pays déficitaires du Sud. La crise financière internationale qui s'est développée à partir de 2008 a frappé ces derniers, qui avaient des situations différentes des finances publiques, mais se caractérisaient tous par des déficits courants de leur balance des paiements.

2. Cette diversité aurait pu être surmontée par un véritable budget fédéral permettant des transferts de revenus entre pays, ce qui aurait permis de lisser les chocs asymétriques. En réalité, le budget de l'UE représente à peine 1,5 % de son PIB contre, par exemple, près d'un tiers pour le budget fédéral américain par rapport au PIB des Etats-Unis. C'est dire que sa marge de manœuvre est inexistante.

3. Un pays excédentaire, comme l'Allemagne, peut soit relancer sa demande domestique de manière à réduire les déséquilibres avec ses partenaires, soit investir dans les pays déficitaires et favoriser ainsi leur développement. S'il ne choisit aucune de ces deux options, il est amené à accumuler des créances, au risque qu'un endettement du pays déficitaire jugé excessif par les marchés entraîne un défaut de paiement et donc une perte des crédits consentis à ce pays.

4. Enfin, la création de l'euro a fait perdre aux banques centrales nationales leur autonomie, sans que la Banque centrale européenne (BCE) les remplace. Quel que soit leur déficit budgétaire, le Japon, le Royaume-Uni et à plus forte raison les Etats-Unis ne peuvent se trouver en défaut de paiement. Leur banque centrale dispose, en effet, d'une capacité illimitée d'émettre de la monnaie pour leur venir en aide.

Au contraire, au sein de la zone euro, les traités interdisent à la BCE et aux autres Etats de renflouer un Etat en difficulté. Cette clause dite de « *no bail-out* » peut certes être contournée, et la BCE ne s'en est pas privée. Sous l'impulsion de son président, Jean-Claude Trichet, elle a ainsi mis en place, en mai 2010, un programme de rachat de titres de dette souveraine émis par des pays de la zone euro. Aujourd'hui, la poursuite et a fortiori l'extension de ce mécanisme butent sur le refus de l'Allemagne.

La monétisation d'une partie au moins des créances détenues sur les Etats membres en difficulté apparaît comme une mesure indispensable, sinon pour réduire

les déséquilibres intracommunautaires, du moins pour écarter la menace qui pèse sur l'euro. Comment expliquer les réticences allemandes à l'encontre d'une telle stratégie ?

A. Les élites allemandes n'ont jamais surmonté la dramatique expérience d'hyperinflation que le pays a connue dans les années 1920. L'association de la monétisation avec l'inflation vient de ce qu'on y voit une création monétaire sans création de richesse équivalente. En réalité, en période de faible croissance, sinon de récession, l'injection de monnaie dans l'économie devrait avoir un effet favorable sur la croissance, sans qu'un effet inflationniste soit à craindre.

B. Dans l'hypothèse envisagée d'un rachat de titres publics d'Etats européens en difficulté par le Fonds européen de stabilité financière (FESF), se refinançant lui-même sur les marchés, il est à craindre que si la France perd son triple A, le FESF, dont elle constitue l'une des garanties, perdra aussi cette notation. Il sera alors confronté à des difficultés de financement qui compromettent le rôle qui lui est dévolu. Rien de tel en ce qui concerne la monétisation de tels titres par la BCE : celle-ci émet elle-même des euros et n'a pas à les emprunter sur les marchés financiers. Elle échappe donc aux jugements des instituts de notation.

L'association de la monétisation avec l'inflation vient de ce qu'on y voit une création monétaire sans création de richesse équivalente

C. Enfin, les dirigeants allemands craignent que, en sauvant certains Etats de la faillite, l'UE ne leur donne le sentiment qu'ils pourront à l'avenir s'endetter, en finançant par un endettement sans fin leurs dépenses courantes, voire leur désorganisation (non-paiement des impôts, corruption, etc.). D'où, pour réduire ce risque, à la fois la volonté des dirigeants européens de pénaliser les banques qui ont investi outre mesure dans certains pays, et surtout la reconnaissance d'un nécessaire raffermissement du contrôle des budgets des pays membres.

M. Trichet a ainsi défendu la création d'un poste de ministre européen des finances, chargé de veiller sur les politiques fiscales et la compétitivité au sein de la zone euro et de prendre des « décisions immédiates » à l'encontre de pays qui mettent en danger la stabilité financière de la zone. Ce poste a été envisagé au sommet du 23 octobre, mais ses compétences restent floues. Un tel contrôle n'apparaîtra-t-il pas aux peuples qui en feront l'objet comme une atteinte à la démocratie ?

Qui contrôlera les contrôleurs ? Autant dire qu'une monétisation durable n'est sans doute concevable que si elle va de pair avec une sortie « par le haut » de la crise, c'est-à-dire l'amorce d'un Etat fédéral européen, comportant en particulier un exécutif élu. Il lui incomberait de veiller aux finances publiques des Etats membres, peut-être en définissant les conditions d'éligibilité des titres publics au refinancement par la BCE. On nous rétorquera que la plupart des Européens ne sont pas prêts à un tel « saut en avant ». Préfèrent-ils subir les conséquences dramatiques d'une implosion de l'euro ? ■

Sur Lemonde.fr

L'intégralité de cette tribune

126

André Grjebine poursuit ses travaux sur l'économie d'endettement et les moyens pour un Etat de sortir d'un surendettement public ou privé sans plonger l'économie dans la récession