



En hausse

SPREAD - L'écart entre les taux des obligations à dix ans de l'Allemagne et de la France a touché un record, à 1,726 point de pourcentage, mardi 15 novembre, sous l'effet d'une tension du rendement français alors que les marchés doutent de la capacité du pays à garder son AAA.



En baisse

PAYS-BAS - Le produit intérieur brut des Pays-Bas a baissé de 0,3% au troisième trimestre, selon des chiffres publiés par l'Office central des statistiques, mardi 15 novembre. C'est la première fois que l'économie se contracte d'un trimestre à l'autre depuis le deuxième trimestre 2009.

Les cours du jour (15/11/11, 09h47)

EURO	1 euro	1,3659 dollar (achat)
OR	Once d'or	1776,00 dollars
PÉTROLE	Light sweet crude	98,21 dollars
TAUX D'INTÉRÊT	France	3,391 (à dix ans)
TAUX D'INTÉRÊT	Etats-Unis	1,955 (à dix ans)

LA CRISE DE LA ZONE EURO

La BCE, le dernier rempart à la crise

La Banque centrale est pressée de toutes parts d'aller à la rescousse des Etats en difficulté, l'Allemagne résiste

La question oppose l'Europe latine, fragilisée par la crise, aux pays du Nord, plus orthodoxes : faut-il transformer la Banque centrale européenne (BCE) en une sorte de Réserve fédérale américaine (Fed), intervenant massivement pour secourir les Etats qui ploient sous leur dette ? Chacun fourbit ses arguments à mesure que la situation s'aggrave.

Lundi 14 novembre, comme tous les lundis depuis mai 2010 et les débuts de son programme d'achat d'emprunts publics, la BCE a dévoilé ses acquisitions réalisées la semaine précédente : 4,4 milliards d'euros de dette d'Etat, soit deux fois moins que début novembre. Pas assez pour ceux qui voudraient voir l'institution de Francfort se mobiliser pour calmer les marchés et faire retomber les taux auxquels les Etats empruntent.

Depuis mai 2010, la BCE a racheté pour 187 milliards d'euros d'emprunts d'Etat, d'abord grecs, portugais et irlandais, puis italiens et espagnols depuis août 2011. Mais elle a toujours rappelé, et encore récemment avec son nouveau président Mario Draghi - que ce programme était temporaire et limité, le temps que le Fonds européen de stabilité financière (FESF) puisse acheter de la dette sur le marché secondaire (celui de la revente). Aux États, a-t-elle martelé, de mener les réformes nécessaires pour améliorer la situation.

Reste que si le FESF a bien vu ses pouvoirs étendus, sa force de frappe est limitée à 440 milliards d'euro, dont à peine la moitié est encore disponible. « Le temps passant, on voit que tous les autres outils de stabilisation de la confiance disparaissent », juge Bruno Cavalier, chef économiste chez Oddo. Ne resterait en fine que la BCE, qui pourrait endosser le rôle de prêteur en dernier ressort, comme le font la Fed ou la Banque d'Angleterre.



Mario Draghi

Mario Draghi, le 4 novembre à Francfort, lors de sa première conférence de presse comme président de la BCE. AXEL DOMANSKI/REUTERS

Un sujet explosif entre le président français Nicolas Sarkozy et la chancelière allemande Angela Merkel, tandis que leurs partenaires du G20 - Etats-Unis, Chine, et Royaume-Uni en tête -, suggèrent à la zone euro de faire davantage pour se tirer d'affaire, quitte à « normaliser » le rôle de la BCE.

Plusieurs options sont possibles. D'abord, la BCE pourrait procéder à des rachats massifs d'emprunts d'Etat, en clair faire tourner la planche à billets, comme l'ont fait la Fed (1 300 milliards de dollars, soit 960 milliards d'euros de bons du Trésor) ou la Banque d'An-

gleterre (275 milliards de livres sterling, soit 322 milliards d'euros). Il pourrait aussi s'engager devant les marchés à intervenir, comme le voulaient entre autres Paris et dans une moindre mesure Berlin, fin octobre : « La BCE pourrait dire qu'elle ne tolérera pas un certain écart entre le rendement du Bund allemand et celui des autres emprunts d'Etat, ce qui suffirait à impressionner les marchés », argue l'économiste Jean Pisani-Ferry, directeur de l'institut Bruegel.

Autre option, plus complexe, car elle suppose un accord entre les capitales : transformer le FESF

en banque pour le faire bénéficier des liquidités illimitées de la BCE, comme le suggèrent la France, l'Italie et l'Espagne. Pour cela, il faudrait modifier les statuts du fonds de sauvetage, une réforme dont la ratification serait politiquement délicate en Allemagne, en Finlande ou aux Pays-Bas.

Enfin, certains n'excluent pas, dans le cadre du chantier ouvert pour organiser le gouvernement économique de la zone euro, de modifier les traités afin de préciser le mandat de la BCE. « Personne n'ose encore franchir ce pas », dit-on dans l'entourage d'Herman Van Rompuy, le président du Conseil européen chargé de piloter les travaux : « La question est un vrai tabou en Allemagne ».

Vues de Berlin et de Francfort, les pistes évoquées constituent une révolution susceptible d'écorner encore la réputation de la BCE, et de creuser, en son sein, le clivage entre faucons et colombes. L'ac-

tuel président de la Bundesbank, Jens Weidman, a ainsi indiqué au *Financial Times* qu'une intervention plus poussée de la BCE violerait les traités.

« Aléa moral »

Dans une Allemagne hantée par l'hyperinflation sous la république de Weimar, lutter contre la hausse des prix doit rester la priorité absolue. La banque centrale allemande s'en tient donc à une interprétation stricte des mandats de la BCE : assurer la stabilité des prix, et ensuite « apporter [r] son soutien aux politiques économiques générales de l'Union ». Deux Allemands - l'ex-président de la Bundesbank Axel Weber et le chef économiste de la BCE Jürgen Stark - ont d'ailleurs quitté la BCE dont ils critiquaient les rachats de dettes publiques.

Aujourd'hui, pour ne pas faire gonfler la masse monétaire, la BCE « stérilise » ses achats de dette publique en diminuant d'autant

MONTANT TOTAL DES RACHATS D'EMPRUNTS PUBLICS PAR LA BCE



Londres compare la France à la Grèce et s'inquiète pour ses banques

Londres
Correspondant

C'est entendu, le ministre britannique des finances, George Osborne, n'est pas un excessif. Il lui faut se faire violence pour laisser exploser une colère d'envergure internationale. Des lors, pourquoi le grand argentier a-t-il haussé la voix à propos de ce qu'il appelle le « problème français » ? Dans un entretien le 13 novembre à la BBC, l'intéressé a comparé la France à l'Italie, à la Grèce et au Portugal en pressant Paris d'en faire plus.

Derrière cette sortie peu diplomatique pointe l'inquiétude de Londres à propos de l'exposition des banques britanniques à la dette française. En rachetant le Crédit commercial de France, HSBC est l'un des acteurs de premier plan dans la banque de détail. Royal Bank of Scotland et Barclays, historiquement très actives dans l'Hexagone, sont aussi en première ligne. Mais pour bon nombre d'observateurs, en attaquant la France, M. Osborne prépare le terrain à la présentation, mardi 29 novembre, de sa « stratégie de croissance » destinée à relancer l'activité qui se languit.

Dans un contexte conjoncturel de plus en plus fragile, Londres a

trouvé dans la crise de la dette souveraine de la zone euro un parfait bouc émissaire pour expliquer l'absence de résultats.

Le Trésor de « Sa Majesté » répète à l'envi que les difficultés des dix-sept, qui absorbent 43% des exportations britanniques, réduisent à néant l'effet de la faiblesse de la livre sterling par rapport à la monnaie unique.

Lors du banquet annuel du lord-maire de la City de Londres, le 14 novembre, le premier ministre, David Cameron, a réitéré que la Grande-Bretagne doit rester dans l'Union européenne « pour protéger ses intérêts économiques ».

Pression des députés

Il s'agissait de calmer les appréhensions devant le projet communautaire de taxe sur les transactions financières. L'hôte du 10 Downing Street est sous pression des députés de son parti pour obtenir des clauses d'exemption pour la City en échange de l'appui britannique aux nouvelles règles devant régir la zone euro. Or, Londres considère la France comme le principal architecte de ce projet d'imposition.

C'est pourquoi, lors de ses entretiens, vendredi 18 novembre, à Berlin avec Angela Merkel, David

Cameron devrait lier son soutien pour le nouveau traité européen que la chancelière préconise à des sauvegardes pour la place financière londonienne.

Au passage, M. Cameron devrait pousser M^{me} Merkel à lever son opposition à une intervention de la Banque centrale européenne (BCE) pour aider les pays touchés par la crise de la dette.

Dans le climat actuel, le Royaume-Uni profite toutefois de sa non-participation à la zone euro. En témoigne le faible taux de financement de ses emprunts à dix ans : 2,25% le 14 novembre, à peine plus que le taux allemand, mais moins que le taux français (3,3%).

Ce taux est le plus bas depuis le lancement des obligations d'Etat dans les années 1950, malgré un déficit public supérieur à celui des pays voisins (9,4% du produit intérieur brut en 2011) et un endettement en hausse.

Aux yeux des marchés, la politique d'austérité, l'autonomie de la Banque d'Angleterre en matière de fixation des taux d'intérêt et la préservation de la livre sterling ont transformé le Royaume-Uni en un sanctuaire pour les capitaux à la recherche d'un placement sûr. ■

MARC ROCHE

Sur France Info

à l'occasion des élections législatives en Espagne

“CINQ JOURS À LA UNE” SPÉCIAL ESPAGNE

Une série de reportages chaque jour,
du 14 au 18 novembre, 7h55

avec

Le Monde



franceinfo.fr

LA CRISE DE LA ZONE EURO

Les investisseurs s'attaquent à l'Espagne

La perspective d'une récession et le dérapage des finances publiques des régions inquiètent

Une peur chasse l'autre sur les marchés. Lundi 14 novembre, le spectre d'une catastrophe en Italie et en Grèce tout juste repoussé, après le départ de Silvio Berlusconi du gouvernement italien et l'arrivée d'un nouveau premier ministre à Athènes, les investisseurs se sont mis à spéculer aussitôt sur une déconfiture de l'Espagne.

Signe de cette anxiété, les rendements de la dette espagnole à dix ans ont franchi, mardi matin, un niveau record à plus de 6,2%, creusant un écart de 4,44 points de pourcentage avec ceux de l'Allemagne (1,75%). Du jamais vu depuis la création de la zone euro. « L'Europe a offert en sacrifice deux gouvernements élus démocratiquement. Mais cela ne suffit pas », commentait le quotidien *El País* mardi.

La nervosité des investisseurs spéculateurs envers Madrid se nourrit d'un contexte globalement anxiogène. « Tant qu'aucune opération bazooka », n'aura été mise en place – comme ériger clairement la Banque centrale européenne (BCE) en prêteur en dernier ressort des Etats –, les marchés testeront les pays fragiles, estime Gilles Moëc économiste chez Deutsche Bank. Or, en dépit de ses efforts pour réduire sa dette, l'Espagne reste du mauvais côté de la barrière selon les experts. A leurs yeux, les finances publiques de Madrid sont susceptibles de déraiper.

A juste titre ? Pour Fernando Fernandez, économiste à l'IE business school de Madrid, il est évident que le pays ne tiendra pas ses promesses : le déficit censé baisser à 6% du produit intérieur brut (PIB) en 2011 après 9,2% en 2010, avoisinerait plutôt 7,5% du PIB selon ses calculs. Et si M. Fernandez est plus sévère que ses homologues de Deutsche Bank, d'UBS ou d'Oddo, qui prévoient un déficit entre 6,6% et 7% du PIB, tous sont d'accord pour dire que le pays ne sera pas dans les clouds.

Les causes sont multiples. Et à quelques jours des élections législatives du 20 novembre, la perspective de voir émerger un nouveau gouvernement de droite ultra-majoritaire à même de faire passer facilement les réformes nécessaires n'est pas de nature à changer radicalement la donne.

D'une part parce que la croissance, outil essentiel pour éponger les dettes, ne sera pas au rendez-vous. Du fait de la rigueur en Espagne mais aussi d'une conjoncture médiocre partout en Europe

« Entre juin et septembre, l'économie espagnole a connu un coup d'arrêt et les choses vont empirer », souligne M. Fernandez. Alors que le chômage (déjà à près de 22% de la population active) augmente dramatiquement, le pays devrait sombrer dans la récession fin 2011, début de 2012. L'ampleur reste sujette à débat mais une chose est sûre : la progression du PIB de 1,3% cette année et 2,3% en 2012 pronostiquée par l'Etat n'est pas réaliste. La Commission européenne a d'ailleurs évalué la croissance espagnole à, à peine, +0,7% pour chacune de ces deux années.

Sortie de route

Le Parti populaire (PP) qui, sauf coup de théâtre, devrait prendre les rênes du pouvoir, a promis d'agir : amplifier l'austérité, accélérer les réformes du marché du travail, assainir le secteur financier espagnol gorgé d'emprunts toxiques... Mais le parti de Mariano Rajoy pourrait buter sur au moins un obstacle : comment mettre au pas les finances publiques des régions autonomes à la dérive ?

A mi-année, les trois quarts d'entre elles avaient déjà dépassé leurs limites de déficit autorisées. Au total le déficit des dix-sept « Autonomias » représentait à fin juin 1,2% du PIB national pour un objectif de 1,3% en fin d'année. Conclusion : à la fin de l'année leur déficit atteindra plutôt 2,2% à 2,6% du PIB, selon les experts d'UBS.

A court terme cette sortie de route peut sembler gérable. Mais certaines régions comme la Catalogne (près de 20% de l'économie espagnole), Valence, ou l'Andalousie préoccupent les experts car leur trajectoire reste sur la mauvaise pente.

Responsables d'une partie des dépenses sociales comme la santé ou l'éducation, ces régions ont un temps profité des recettes liées aux impôts et taxes du secteur de la construction. « Elles ont gaspillé ces recettes extraordinaires pensant qu'elles seraient pérennes », raconte l'économiste M. Fernandez. En éclatant la bulle immobilière espagnole a asséché leurs revenus.

Aussi pour éviter que l'histoire ne se répète « il faudra modifier les relations économiques et financières entre le gouvernement central et les Autonomias », estime M. Fernandez. Un défi économique-politique certain pour l'Espagne et une source de stress pour la zone euro. Une de plus. ■

CLAIRE GATINOIS

Sous surveillance des marchés, M. Monti prépare un nouveau plan de rigueur

Certains patrons italiens militent pour l'introduction d'un impôt sur la fortune



Des Italiens réclament de nouvelles élections, lundi 14 novembre à Rome. GREGORIO BORGIA/AP

Rome
Correspondant

Les marchés ont mis Mario Monti, chargé de composer le nouveau gouvernement italien, en ballottage. Lundi 14 novembre, au lendemain de sa désignation par le président de la République, l'indice phare de la Bourse de Milan – dont on attendait qu'elle plébiscite l'arrivée aux commandes de l'ancien commissaire européen à la réputation de compétence et d'indépendance – lui a réservé un accueil ambigu, avec un recul de 1,99%.

Même constat sur les marchés des obligations d'Etat. Si l'Italie a réussi à lever 3 milliards d'euros lors de sa première émission obligataire de l'ère post-Berlusconi, les taux ont flambé. Le Trésor a dû offrir un rendement de 6,29% pour un emprunt à cinq ans, contre 5,32% lors de la dernière opération similaire en date du 13 octobre. Cela reste toutefois moins cher que vendredi 11 novembre, quand les rendements des taux à cinq ans sur le marché secondaire étaient de 6,458%.

En attendant un éventuel « effet Monti », l'homme au loden et au costume gris a commencé les consultations – auprès des syndicats, des partis mais aussi, et c'est une première, des associations représentant les jeunes et les femmes – pour composer un gouvernement restreint d'une douzaine de membres et d'une trentaine de secrétaires d'Etat.

Selon la presse italienne, une nouvelle cure d'austérité de 25 mil-

liards d'euros est attendue après les deux plans de rigueur adoptés en juin et en août pour un total de près de 150 milliards d'euros.

De fait, la croissance a été revue à la baisse : la nouvelle équipe prévoit désormais une hausse du produit intérieur brut (PIB) de 0,7% en 2011 quand l'ancien gouvernement misait sur 1,1%. Et la charge de la dette, qui représente 120% de la richesse nationale, sera plus lourde que prévu, alors que le Trésor doit placer 200 milliards d'euros d'obligations d'Etat d'ici avril 2012. Aux conditions actuelles de marché, l'Italie devrait rembourser près de 90 milliards d'euros d'intérêts par an, soit de 10 à 15 milliards supplémentaires par rapport aux derniers calculs.

La presse prête à M. Monti, qui ne s'est pas exprimé publiquement sur le sujet, l'intention d'introduire un impôt sur les patrimoines supérieurs à 1 million d'euros. Un sujet délicat dans une Italie qui avait très mal vécu l'introduction d'une taxe similaire en 1992 par le

Le FESF suscite la défiance des marchés

Moody's accroît encore la nervosité autour du Fonds européen de stabilité financière (FESF), ce mécanisme créé pour aider les pays en difficulté de la zone euro : dans son rapport hebdomadaire sur le crédit publié lundi 14 novembre, l'agence de notation estime que la faible demande et « la froide réception des investisseurs » lors d'une émission obligataire le 7 novembre illustrent les limites du FESF.

gouvernement de Giuliano Amato. Et en avait obtenu l'abrogation au bout d'un an. Aujourd'hui, d'ailleurs, même la gauche n'ose plus employer le mot honni de « patrimoniale » qui renvoie à cette tentative. Mais cette fois-ci, c'est le patronat qui a relancé le débat : Luca Cordero di Montezemolo (Ferrari) et Diego Della Valle (Tod's) se sont déclarés en faveur de cet impôt.

Besoin de temps

La taxe immobilière sur la résidence principale, l'ICI, pourrait également faire son retour. L'annonce surprise en 2007 par M. Berlusconi de sa suppression pour toutes les catégories de revenus lui avait permis, selon les politologues, d'assurer sa victoire sur son adversaire de centre gauche Romano Prodi alors que 80% des Italiens sont propriétaires. Une décision qui prive le Trésor de 3,5 milliards d'euros par an.

M. Monti pourrait introduire une taxe d'habitation couplée à la

Ce jour là, le FESF avait procédé à sa quatrième levée de fonds sur les marchés depuis sa création : 3 milliards d'euros destinés à l'Irlande. Signe de la défiance des marchés, il avait dû offrir un taux de 1,77 point de pourcentage supérieur au rendement du Bund allemand, contre seulement 0,51 point de plus lors de sa dernière levée de fonds de même maturité, le 15 juin. (Bloomberg, Reuters.)

Nouvel « ajustement budgétaire » pour la Grèce

Le premier ministre grec, Lucas Papademos, a annoncé un « nouveau programme d'ajustement budgétaire », lundi 14 novembre, lors de son discours d'investiture au Parlement. Il a appelé les Grecs à « continuer l'effort » et jugé nécessaire « de faire face d'une manière plus efficace et plus rapide au problème des finances publiques et à l'amélioration de la compétitivité ». Le leader de l'opposition de droite, Antonis Samaras, s'est dit opposé à toutes ces nouvelles mesures de rigueur, qui devraient être présentées dans le cadre du budget 2012. M. Papademos prévoit un déficit budgétaire aux alentours de 9% du produit intérieur brut pour 2011. Les premières prévisions étaient de 7,5%.

taxe sur les ordures et, sur le modèle français, à la redevance télévision, que M. Berlusconi encourageait (avec succès) ses concitoyens à ne pas payer.

Pour l'heure, le premier souci de M. Monti reste encore de s'assurer du plus large soutien possible des forces politiques et syndicales du pays. Selon plusieurs de ses visiteurs, le très probable prochain président du conseil – il ne le deviendra officiellement qu'après avoir obtenu la confiance de la Chambre et du Sénat – semble déçu de ne pas parvenir pour l'instant à impliquer dans sa prochaine équipe les principales personnalités politiques italiennes.

Les chefs des partis qui le soutiennent – presque tous à l'exception de la Ligue du Nord – préfèrent ne pas se « compromettre » dans des réformes impopulaires. L'hypothèse d'élections législatives à brève échéance occupe leurs esprits même si les marchés, les institutions financières et les partenaires européens de Rome la jugent inopportune.

Pour tenter d'éloigner cette perspective, M. Monti aurait également confié son souhait de gouverner jusqu'à la fin de l'actuelle mandature, au printemps 2013. Il a besoin de temps et de solidarité pour conduire les Italiens – tenus à l'œil par les experts de la Commission et du Fonds monétaire international – sur un chemin pavé de sacrifices. Selon un sondage de l'institut Piepoli rendu public lundi, 50% des Italiens lui font confiance. ■

PHILIPPE RIDET

Des pertes historiques pour la première banque italienne

L'ITALIE tremble, ses banques vacillent. Unicredit, la plus grande banque du pays, a affolé les marchés financiers, mardi 15 novembre, en annonçant une perte historique de 10,5 milliards d'euros au troisième trimestre, une recapitalisation dans la foulée de 7,5 milliards d'euros, afin de se remettre à flot, et 6 150 suppressions d'emplois d'ici 2015.

Lors du sommet du G20 des 3 et 4 novembre à Cannes (Alpes-Maritimes), les chefs d'Etat des grandes puissances économiques avaient identifié Unicredit comme l'une des 29 grandes banques « d'importance systémique » – dont la bonne santé est essentielle à la stabilité du système financier mondial.

Les difficultés de ce fleuron du secteur bancaire italien étaient connues des investisseurs en Bourse, qui misaient sur une augmentation de capital imminente,

sous la pression conjuguée des marchés et des régulateurs.

L'établissement financier a longtemps nié avoir besoin de fonds propres, mais fin octobre, l'Autorité bancaire européenne (EBA) avait chiffré ses besoins en capitaux à 7,4 milliards d'euros. En pleine crise de la dette dans la zone euro, et à huit mois de la mise en œuvre de règles bancaires durcies en matière de fonds propres, Unicredit ne pouvait plus différer l'opération.

« Paradis perdu »

Depuis un an, la valeur du groupe en Bourse a chuté, de plus de 43 milliards d'euros en avril 2010, avant le premier plan de sauvetage de la Grèce, à 14,5 milliards aujourd'hui. Soit 28,5 milliards d'euros partis en fumée.

Mais l'ampleur des pertes de la première banque italienne – plus de trois milliards d'euros en

moyenne, par mois, entre juillet et septembre – a surpris.

La banque attribue l'essentiel de sa perte trimestrielle aux dépréciations de valeur de ses filiales étrangères, notamment en Ukraine et au Kazakhstan (9 milliards d'euros). La dépréciation de la dette grecque n'a que peu pesé sur ses comptes (181 millions).

Le groupe veut désormais se recentrer sur ses activités de banque commerciale en Italie, en faisant le ménage dans ses implantations à l'étranger. Un revirement destiné à solder les excès de l'ère Alessandro Profumo, ex-directeur général. Ce banquier influent et estimé, porté par des ambitions internationales en Europe de l'Est et en Asie, avait rompu, il y a dix ans, avec la tradition et sorti Unicredit de son territoire national.

Les déconvenues d'Unicredit, l'un des grands noms de la banque en Europe, annoncent-elles

des difficultés plus importantes pour le secteur bancaire italien ? Pour les banques européennes ?

Les économistes s'attendent à de vives tensions dans le secteur bancaire italien, créancier de l'Etat et du secteur privé, à mesure que s'accroît la menace de récession. A la différence des banques étrangères, qui se débarrassent de leurs dettes souveraines italiennes, les banques du pays se retrouvent piégées avec des stocks d'obligations nationales potentiellement toxiques. « La potentielle des risques est forte en Italie ; le cas Unicredit en dit long sur le paradis perdu du secteur bancaire », estime Nicolas Bouzou, économiste d'Assterès. Mais il s'agit sans doute aussi d'une tendance plus générale, qui verra les banques réduire leurs bilans colossaux. En Italie comme ailleurs, elles ont pris trop d'importance dans les PIB nationaux ! ■

ANNE MICHEL

Manière de voir | Le Monde diplomatique
KOSOVO, IRAK, LIBYE...
CES GUERRES QU'ON DIT HUMANITAIRES

7,50 € - CHEZ VOTRE MARCHAND DE JOURNAUX

Des guerres justes... ou juste la guerre ?

Le MONDE diplomatique
Une publication www.monde-diplomatique.fr/mdv