

ÉCO &  
ENTREPRISE

SUPPLÉMENT  
18 PAGES  
AVEC VOTRE  
QUOTIDIEN

## LE PROCÈS DE L'ARCH DÉRAPAGE HUMANITA

FRANCE - LIRE PAGE 13

Mardi 4 décembre 2012 - 68<sup>e</sup> année - N

### Dette grecque, la chancelière lâche du lest

**L**a chancelière allemande vient de lever un tabou. Dans le quotidien *Bild*, elle laisse entendre que l'hypothèse d'un effacement, à terme, de la dette grecque n'est plus à exclure. Cela marque un nouveau tournant dans l'interminable feuilleton grec qui empoisonne l'Europe depuis trois ans. Et un pas de plus vers la consolidation de la zone euro. Le grand quotidien populaire allemand, on s'en souvient, s'était fait, dès le début de la crise, le défenseur du contribuable germanique qui ne voulait pas payer pour ces imprévoyantes, voire malhonnêtes, cigales grecques. Il paiera.

Ce faisant, la chancelière prend un risque politique, à moins d'un an d'élections majeures, tout en se rendant à une évidence martelée par tous les experts : la Grèce ne s'en sortira pas si l'on n'efface pas une bonne partie de sa dette. Les investisseurs privés l'ont déjà fait, restaient

#### ÉDITORIAL

les Etats européens, dont l'Allemagne, premier créancier d'Athènes. Ce faisant, la chancelière rappelle une autre évidence : le temps politique, celui des chefs de gouvernement de la zone euro, n'est pas celui des marchés. Ces derniers n'ont pas besoin de l'acceptation de millions d'individus pour prendre leurs décisions. Les Etats, surtout quand il s'agit de lever l'impôt, si. Comme le soulignait déjà Richelieu, la politique n'est pas l'art du possible, mais celui de rendre possible ce qui est nécessaire. Ce qui est nécessaire aujourd'hui, c'est de sauver à la fois la Grèce et la zone euro.

En dépit de tous leurs cafouillages, les politiques ont fini par avancer. En janvier 2012, les marchés et nombre d'économistes pariaient sur un « eurogedon », conséquence d'un « grexit ». Autrement dit, une éclatement de l'euro, conséquence d'une sortie de la Grèce, et des difficultés en cascade sur l'Italie, l'Espagne et d'autres (la France...). Rien de tout cela ne s'est produit. Les Européens ont avancé de leur drôle de pas et ont reçu l'appui décisif du gouverneur de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, qui a affirmé cet été que l'euro était « irréversible ».

Progressivement se met en place le seul assemblage à même de sauver l'euro, et donc le projet européen : une vraie banque centrale capable d'absorber de la dette quand les marchés n'en veulent plus, à l'instar de la Banque d'Angleterre, qui détient plus de 30 % de la dette britannique, une supervision bancaire solide à l'échelle de l'Union et une coordination des achats de dette, sorte de « Trésor » communautaire.

Trois risques demeurent, qui pourraient faire s'effondrer cette fragile construction. D'abord, celui de la santé des banques, qui ne financent plus l'économie. Un échec des plans d'austérité espagnol et italien qui mettrait en péril les finances des derniers pays aux finances saines, et enfin un dérapage politique majeur, conséquence de la vague de misère et de pauvreté qui s'abat comme une nouvelle peste sur le continent. Angela Merkel avance à son rythme. Mais elle avance. ■

LIRE NOS INFORMATIONS PAGE 16

UK price £1,70

9

770395203720

49 >

# Réduction de la dette : Londres est contraint de revoir sa copie

Le gouvernement pourrait annoncer une hausse de la pression fiscale sur les contribuables les plus riches et le gel des allocations de chômage

Londres  
Correspondant

En dépit de sa politique d'austérité draconienne, le Royaume-Uni ne pourra pas atteindre l'objectif qu'il s'était fixé de réduction de sa dette par rapport au produit intérieur brut (PIB) à partir de l'exercice fiscal 2015-2016. Le ministre des finances George Osborne l'a admis, dimanche 2 décembre.

Pour réduire le déficit, et donc la dette, le chancelier de l'Échiquier, qui présente un mini-budget, mercredi 5 décembre, pourrait annoncer lors de cet « Autumn Statement », l'augmentation de la pression fiscale sur les contribuables les plus nantis. Cela pourrait se faire avec une augmentation du droit de timbre sur les grosses transactions immobilières, ou une révision des dégrèvements sur les plans de retraite privés. Parallèle-

ment, les allocations de chômage pourraient être gelées.

En admettant que le reflux de l'endettement prendra plus de temps que prévu, M. Osborne prend acte d'une croissance atone. La hausse de 1% du PIB au troisième trimestre, après les Jeux olympiques, aura donc constitué un répit de courte durée. À l'exception du chômage, stabilisé autour de 7,8% de la population active, grâce au recours au temps partiel et au travail flexible, les clignotants sont à niveau au rouge.

## Ressac conjoncturel

Les faillites d'entreprises du secteur industriel, en particulier de la construction, prises à la gorge par la récession et le refus des banques de prêter, se multiplient. L'investissement régresse. Les exportations restent moroses en dépit de la faiblesse du sterling, en raison de l'effet de la crise de la zone euro.

L'inflation, qui atteignait 3,2% en octobre, est plus élevée que prévue. Et la politique monétaire de la Banque d'Angleterre, consistant à injecter des liquidités dans l'espoir d'engendrer une reprise, a montré ses limites.

À la baisse des rentrées fiscales, provoquée par le ressac conjoncturel, s'ajoute la contraction des bonus de la City, traditionnellement gros générateurs d'impôts.

Parallèlement, les coupes prévues dans les dépenses publiques se heurtent aux réalités politiques d'un gouvernement de coalition, tiraillé entre conservateurs et libéraux-démocrates. La droite tory est favorable à un durcissement des réductions budgétaires. Les centristes, opposés à une nouvelle amputation des allocations sociales, exigent un plan d'appui à la croissance avec de nouvelles dépenses d'infrastructures. Le premier ministre, David Cameron, refuse, lui, les compressions touchant les projets de sa « Grande Société », comme l'aide au développement ou la fin des exemptions fiscales pour le secteur caritatif.

Confronté à ces obstacles, face à des élections générales qui doivent se dérouler au plus tard mi-2015, M. Osborne a une marge de manœuvre limitée. D'autant que les agences de notation menacent de revoir le triple A du Royaume-Uni si Londres devait relâcher sa politique d'austérité. ■

MARC ROCHE

## Christian Noyer s'en prend à la City de Londres

Christian Noyer n'y va pas par quatre chemins. Dans un entretien publié lundi 3 décembre par le Financial Times (FT), le gouverneur de la Banque de France estime qu'il n'y a « pas de logique » à ce que Londres soit la première place financière européenne, car elle ne fait pas partie de la zone euro. « L'essentiel de l'activité en euros devrait être fait au sein de la zone euro. Cela est lié

[...] à la capacité de la Banque centrale [européenne] à assurer la surveillance de sa propre monnaie », a assené M. Noyer, en amont d'une réunion des ministres européens, mardi à Bruxelles, sur la question de l'Union bancaire et de sa supervision. Londres concentre plus de 40% des transactions en euros sur le marché des changes, davantage que toute l'eurozone, note le FT.



La chancelière Angela Merkel et le premier ministre grec, Antonis Samaras, le 9 octobre à Athènes. T. STAVRAKIS/AP

# Pour la première fois, Merkel parle d'effacer la dette grecque

La chancelière fixe comme horizon 2014, après les législatives allemandes

Bruxelles  
Bureau européen

Un geste fort à l'égard de la Grèce et du Fonds monétaire international (FMI) : pour la première fois, Angela Merkel a ouvert la porte, dimanche 2 décembre, à un effacement de la dette de la Grèce, d'ici à... quelques années. « Si la Grèce arrive un jour à s'en sortir avec ses recettes sans contracter de nouvelles dettes, alors on doit regarder et évaluer la situation », a indiqué la chancelière allemande dans un entretien au journal dominical allemand Bild am Sonntag. « Cela ne se passera pas avant 2014-2015, si tout marche comme prévu », a-t-elle précisé. En clair : elle ne transigera pas en ce sens avant les législatives allemandes, prévues le 22 septembre 2013.

M<sup>me</sup> Merkel n'entend pas brûler les étapes, en dépit de la pression exercée depuis des mois par le FMI, qui appelle les États de la zone euro à effacer une partie de leurs créances sur Athènes afin de soulager le pays. La chancelière sait que le sujet reste particulièrement délicat pour les contribuables et électeurs allemands.

Elle espère que le gouvernement d'Antonis Samaras sera en mesure, d'ici là, de tenir ses engagements à réformer la Grèce, et redresser ses comptes. « Je remarque enfin chez le gouvernement grec une détermination à réorganiser le pays de fond en comble, à lui

donner des structures modernes et l'Allemagne y contribuera par ses conseils et par ses actes », a poursuivi la chancelière, désireuse d'arrimer Athènes à la zone euro.

Ces dernières semaines, M<sup>me</sup> Merkel avait au contraire martelé qu'une restructuration de la dette grecque n'était « pas une solution ». Une position qui a compliqué les négociations menées au sein de l'Union monétaire afin d'éviter la faillite d'Athènes, avant le compromis accouché au forceps, voici une semaine.

## « Mesures supplémentaires »

Après des mois de blocage, les ministres des finances de la zone euro et le FMI se sont entendus pour que la dette grecque soit ramenée de 190% à 124% du produit intérieur brut (PIB) entre 2014 et 2020. Soit un allègement d'environ 40 milliards d'euros par le biais de différents canaux : moratoire sur les taux d'intérêt, nouveaux délais de remboursement ou rachat de dette par le gouvernement grec.

Les ministres des finances sont également convenus de prendre, si nécessaire, « des mesures supplémentaires » pour ramener sous 110% du PIB d'ici 2022 la dette grecque. Mais ils se sont gardés de préciser la nature de cet engagement.

La petite phrase de M<sup>me</sup> Merkel devrait être très commentée lundi en marge d'une nouvelle réunion des ministres des finances de la zone euro, destinée, entre autres, à

acter le versement d'une prochaine tranche d'aide à Athènes (44 milliards en plusieurs étapes).

Les grands argentiers devaient surtout examiner la très incertaine opération de rachat de dette par le gouvernement hellène, une des conditions posées par le FMI pour continuer à cofinancer les programmes d'aide. Lancée lundi, elle doit permettre de recueillir, d'ici au 7 décembre, à prix bradé, avec une décote de plus de 60%, une partie des quelque 60 milliards de dette encore détenue par des investisseurs privés, après l'abandon de créances que ces derniers ont dû accepter au printemps. Si elle devait ne pas aboutir, les dirigeants de la zone euro ne sont pas sûrs de pouvoir garder le FMI à leur côté : « Si l'objectif n'est pas atteint, la situation sera redoutable », reconnaît un négociateur.

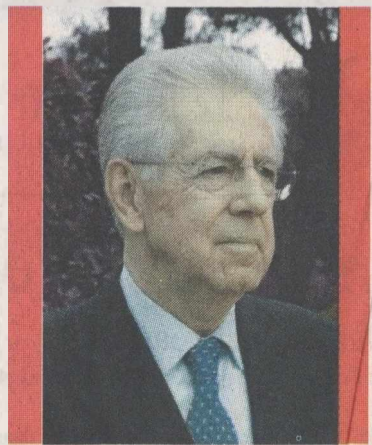
Les ministres des finances devaient aborder, lundi, le sauvetage de Chypre. Aucune décision définitive n'est attendue. Là aussi, le spectre d'une restructuration de la dette chypriote au détriment des créanciers privés plane sur les discussions. « L'endettement ne sera pas soutenable après le plan d'aide », dit une source européenne. Les chiffres sont, en effet, cruels : l'aide pourrait dépasser les 15 milliards d'euros, soit à peu près l'équivalent du PIB chypriote, ce qui aurait pour conséquence de porter la dette à plus de 180% du PIB. ■

PHILIPPE RICARD

# LE GRAND PRIX DE L'ÉCONOMIE A ÉTÉ DÉCERNÉ À MARIO MONTI

Président du Conseil des Ministres italien, lundi 26 novembre au Collège des Bernardins en présence de Jean-Claude Trichet, Gouverneur honoraire de la Banque de France, et de l'ensemble de la communauté économique et financière française.

Grand Prix de l'Économie



RETROUVEZ UN DOSSIER COMPLET SUR MARIO MONTI (PORTRAIT, VIDÉOS, INTERVIEWS) SUR [LesEchos.fr](http://LesEchos.fr)

Les Echos

radio classique

Freshfields

# Madrid ne parviendra pas à respecter les contraintes budgétaires fixées par Bruxelles

Jusqu'ici, l'Espagne a bénéficié de l'indulgence de la Commission

L'objectif semble bel et bien inatteignable. Une fois de plus. Dimanche 2 décembre, le chef du gouvernement espagnol, Mariano Rajoy, a préparé les esprits à l'idée que Madrid ne parviendrait pas à ramener son déficit public à 6,3% du produit intérieur brut (PIB) cette année, contre 8,9% un an plus tôt.

« On a demandé à l'Espagne un effort très difficile (...) en une année seulement, a-t-il expliqué au journal La Razon. C'est très compliqué de réduire le déficit de 2,6 points de PIB dans un contexte de récession. » Avec une contraction du PIB estimée à 1,4% par la commission européenne, des sacrifices sans cesse plus pénibles imposés à la population et un chômage à plus de 25%, le pays semble à bout.

L'Espagne s'était déjà exonérée des contraintes budgétaires fixées par Bruxelles en 2011. Et pour cette année, l'objectif de déficit avait été

assoupli à 5,3% du PIB avant d'être à nouveau revu à 6,3%. Le pays avait bénéficié de l'indulgence de la commission consciente, sans doute, que l'Espagne avait atteint les limites de l'exercice.

## Hausse des pensions en vue

Madrid, il est vrai, ne ménage pas ses efforts. Vendredi, le gouvernement espagnol a renoncé à sa promesse de campagne de préserver les retraites des Espagnols. En janvier 2013, les pensions seront augmentées de 1% seulement, et de 2% pour ceux touchant une retraite de moins de 1000 euros par mois, a annoncé l'exécutif à l'issue du conseil des ministres. Soit moins que l'inflation estimée à 2,9% en novembre en variation annuelle. De quoi affecter les millions de retraités espagnols mais aussi, par ricochet, une jeunesse soutenue par ses grands-parents. Selon une enquête du ministè-

re de la santé et des politiques sociales, près de la moitié des grands-parents espagnols s'occupent de leurs petits-enfants quotidiennement et ils sont près de 70% à les prendre en charge durant les vacances scolaires, comme le racontait Le Monde magazine du 20 octobre (« En Espagne, les papys font de l'assistance »).

Tous ses efforts restent insuffisants pour que le pays soit à l'aise financièrement. Lundi, le quotidien El País s'alarmait encore de la progression de la dette publique, qui, selon ses calculs, atteint au troisième trimestre un nouveau record et dont le rythme de progression s'accélère.

Le pays, qui s'appête à recevoir 37 milliards d'euros d'aides pour sauver ses banques, pourrait donc, tôt ou tard, demander une aide financière plus globale pour s'en sortir. ■

CLAIRE GATINOIS