



En hausse Taux d'escompte de la Fed

La Réserve fédérale américaine a porté à 0,75 % son taux d'escompte, un taux d'intérêt mineur, contre 0,5 % avant. Cette hausse est le premier pas de sortie des mesures exceptionnelles.



En baisse Total

Les salariés de la branche raffinage de Total ont voté en assemblées générales une « grève illimitée » dans les six raffineries françaises du groupe et l'arrêt total de certaines unités.

320

euros. Telle est la prime que les salariés de la métallurgie allemande vont recevoir pour la période allant de mai 2010 à mars 2011. Ce quasi-gel des salaires, compte tenu de l'inflation, a été accepté par les syndicats en échange d'une garantie d'emplois jusqu'en 2012.

La Grèce n'est pas la seule à « maquiller » sa dette

Les grands pays font appel au savoir-faire des banques anglo-saxonnes pour optimiser la gestion de leurs comptes

Maquillage de comptes ou habillage légal de bilan ? Sous le feu des critiques pour leur responsabilité dans la crise financière, les banques de Wall Street, Goldman Sachs en particulier, sont au cœur d'un nouveau scandale. Cette fois, il ne s'agit plus de « subprimes », ces crédits hypothécaires explosifs vendus à des ménages modestes, mais de produits financiers sophistiqués proposés à des Etats endettés pour enjoliver leurs comptes. Encore une fois, la Grèce est au cœur de cette affaire. Mais le pays est, semble-t-il, loin d'être le seul à avoir eu recours à des astuces financières conseillées par des banques de New York et de Londres. Le Royaume-Uni, l'Allemagne, l'Italie le Portugal ont, eux aussi, « optimisé » leurs comptes avec l'aide de Goldman Sachs, JP Morgan, Barclays ou encore « feu Lehman Brothers ».

Dans le cas grec, la très controversée Goldman Sachs aurait, selon la presse allemande et américaine, offert ses services à Athènes pour réduire, en 2001, ses déficits en utilisant des « swaps de devises ». Un outil qui permet de se protéger des effets de changes en transformant en euros la dette initialement émise en dollars et en yens. « Légal ! », affirment les autorités grecques. Sauf que le taux de change utilisé ici aurait été exagérément favorable. Bilan de l'opération : 1 milliard d'euros de dette gommée pour le pays et 300 millions de commissions empochés par la banque. « Ce serait une honte s'il s'avérait que les banques, qui nous ont déjà amenés au bord du précipice, ont également participé à la falsification des statistiques budgétaires de la Grèce », a réagi la chancelière



indique l'économiste Philippe Brossard, de l'agence Macrorama. Pour lui, « figoler » de la sorte la structure des déficits publics n'est pas sans risque. Si l'Etat semble gagnant à court terme, il peut être contraint par la banque à rembourser des intérêts beaucoup plus lourds à long terme. Le *New York Times* raconte ainsi que le ministre grec des finances avait dénoncé, en 2005, l'opération de Gold-

« En utilisant des outils sophistiqués, les Etats se rendent dépendants des banques »

Philippe Brossard
économiste, Macrorama

allemande, Angela Merkel, mercredi 17 février. La Grèce a-t-elle triché ? Peut-être, mais dans les faits, le savoir-faire des banques américaines a profité à de nombreux pays. « Il s'agit d'opérations naturelles, qui participent de la bonne gestion de la dette », assure un émetteur de dette souveraine en Europe. Les mécanismes sont variés. « Elles n'ont de limites que la créativité des financiers », indique un ancien haut responsable de banque. L'Italie a fait partie des pays les plus friands de cette ingénierie financière. Le pays a notamment multiplié les opérations de titrisation de sa dette. Autrement dit,

l'Etat a revendu au marché ses créances sous forme de titres financiers pour se débarrasser de sa dette. La Belgique, de son côté, a titrisé des arriérés fiscaux, se souvient un opérateur sur le marché de la dette : « C'était en 2006. » Le pays a ainsi évité d'emprunter de l'argent, faute d'avoir perçu à temps les sommes dues par les contribuables. Certains Etats ont vendu de la dette indexée « sur un peu n'importe quoi », indique un opérateur de marché. Exemple : ces emprunts grecs émis en 2000, dont le remboursement des intérêts était adossé aux profits attendus de la loterie nationale !

« Quand on est "limite", on a forcément la tentation d'utiliser ces astuces-là pour essayer de réduire sa dette, commente René Defosse, stratège sur le marché des taux chez Natixis. Ce n'est pas très orthodoxe, mais ce n'est pas forcément contestable. » La France n'a pas été pas absente du jeu. Le pays assure n'avoir jamais eu recours aux services de Goldman Sachs. « Nous ne faisons sans doute pas d'opérations assez "funky" sur la dette française », indique-t-on au Trésor. Mais jusqu'en 2002, le pays a utilisé des outils financiers complexes de couverture (des « swaps de taux ») pour modifier les

échéances de remboursements de sa créance. A première vue, grâce à ces artifices, tout le monde est gagnant. « Pour les Etats, ces opérations permettent de reporter la dette à plus tard. Et pour les banques, ce sont des promesses de marges juteuses », indique Emmanuel Fruchard, consultant en risques financiers. Les établissements empochaient en moyenne 1 % voire plus des montants de dettes émises. Sur ce « marché », les banques anglo-saxonnes ont été particulièrement actives et recherchées. Du fait de leur savoir-faire, mais aussi « en faisant miroiter un accès direct à des investisseurs étrangers comme des fonds de pensions »,

man Sachs, se plaignant du fait que l'Etat devait rembourser de grosses sommes à la banque américaine jusqu'en... 2019. « En utilisant des outils sophistiqués, les Etats se rendent dépendants des banques », ajoute M. Brossard. Certains avaient traité avec Lehman Brothers et se sont inquiétés lorsque l'établissement a fait faillite. Conscient du danger, Eurostat, l'institut européen de statistiques, censé valider ces opérations, a mis en 2008 le holà à certaines pratiques, en déconseillant, notamment le recours à la titrisation. Est-ce assez ? Pour Michel Sapin, ancien ministre français des finances et secrétaire national du Parti socialiste à l'économie, « une régulation plus contraignante est absolument nécessaire sur le marché. D'autant plus qu'il s'agit ici de la signature d'un Etat ». ■ Claire Gatinois et Marie de Vergès

En 2009, la Norvège a connu une récession historique mais presque indolore grâce à l'argent de son pétrole

Le taux de chômage dépasse à peine les 3 %, l'excédent budgétaire frôle les 10 % du PIB

Stockholm
Correspondance

Même dans une pétromonarchie qui n'a pour ainsi dire pas senti la crise mondiale, grâce à l'argent du pétrole injecté par le gouvernement, un mauvais chiffre reste un mauvais chiffre. La Norvège a enregistré en 2009 un recul « historique » de son économie avec un recul de 1,5 % de son PIB, a annoncé l'Office norvégien des statistiques (SSB), jeudi 18 février. Dans ce pays qui s'est formidablement enrichi depuis la découverte de pétrole puis de gaz en mer du Nord en 1969, la notion de crise est toute relative. « La crise ? Ce n'est pas vraiment le bon mot, rigole franchement Ann Lisbet Brahaug, directrice de la comptabilité nationale chez SSB. Le PIB a reculé, mais bien moins que dans la plupart des autres pays. On le doit en grande partie au fait que le gouvernement a augmenté sa contribution à l'économie norvégienne. »

où l'argent est placé en actions et obligations internationales. Depuis 2001, une loi prévoit que seule le « rendement réel » des actifs du Fonds du pétrole, géré par la Banque de Norvège, peut normalement être transféré au budget de l'Etat, autorisant habituellement le gouvernement à dégager 4 % de la valeur du fonds pour équilibrer son budget. Ce qui signifie en gros que l'on ne dépense que les intérêts sans toucher au capital. Une règle de gestion prudente qui n'empêche pas, au besoin, le gouvernement de faire quelques écarts. En 2009, le gouvernement s'est ainsi permis une rallonge de 33 milliards de couronnes (4 milliards d'euros) supplémentaires par rapport au rendement réel du Fonds du pétrole. La croissance réelle des dépenses publiques, qui devait être de 3,25 % entre 2008 et 2009, a ainsi été portée à 6,5 %.

Le même apport d'argent du pétrole a été effectué dans le budget 2010. « Il y a débat actuellement mais le retour aux règles normales d'utilisation du Fonds du pétrole devrait avoir lieu pour le budget 2011 », note Ann Lisbet Brahaug. « La plupart des Norvégiens n'ont pas du tout senti la crise », selon l'Office des statistiques. Norges Bank Watch, un groupe de surveillance de la banque centrale constitué d'économistes, a déclaré jeudi s'inquiéter du fait que, si la politique fiscale actuelle se poursuivait, cela pouvait constituer un défi de taille pour la Banque de Norvège. Beaucoup des mesures de

relance du gouvernement pour contrer la crise financière sont ainsi devenues des dépenses permanentes dans le budget de l'Etat. Si, au quatrième trimestre, la croissance n'a pas été autant au rendez-vous que prévu (+0,3 % seulement), les exportations, notamment dans les secteurs les plus touchés des industries métallurgiques, ont repris depuis la mi-2009. L'activité encore réduite du BTP a contribué à freiner la reprise. Mais la consommation privée augmente à nouveau assez rapidement dans ce royaume qui est l'un des pays les plus chers du monde. « La plupart des Norvégiens n'ont pas du tout senti la crise », constate Ann Lisbet Brahaug. Ceux qui ont du travail, la majorité d'entre eux donc, ont au contraire bénéficié de la chute des taux d'intérêt, passés de 5,75 % à l'automne 2008 à 1,25 % à l'été 2009. Ils ont légèrement remonté depuis cet automne et sont maintenant à 1,75 %.

Le pays le plus développé au monde

| | |
|--------------------------------|--|
| Population | 4,8 millions d'habitants |
| PIB par habitant (2008) | 94 387 dollars (2 ^e rang mondial) |
| Taux de chômage | 2,6 % en 2008, 3,2 % en 2009 |
| Indice de développement humain | 0,971 (1 ^{er} rang mondial) |

Même si, vu de l'étranger, cela reste encore quasiment du plein-emploi, le taux de chômage, selon SSB, devrait monter de 3,2 % fin 2009 à 3,9 % en 2011. La prudence reste de mise : « Le chômage est relativement faible, mais le taux d'emploi a reculé plus que nous n'avions

Que dit l'économie cette semaine ?

Challenge

NUMÉRO 200

LUC BESSON, PRÉSIDENT D'EUROPACORP

LES 200 QUI FONT LA FRANCE ET VOTRE RÉGION

Et aussi notre couplage Nouvel Observateur + Challenge = 4,50€