

Dominique SEUX



Jean-Marc VITTORI

Leçons D'UNE CRISE

Annuel de l'économie 2008-2009

LesEchos
EDITIONS

EYROLLES



La crise mondiale analysée par deux éditorialistes des *Échos* : ses origines, son déroulement, ses remèdes.

Tout le monde en parle : depuis 2008, la « crise » a pris le monde d'assaut, touchant toutes les catégories sociales, tous les domaines de la vie économique. Mais comment en est-on arrivé là ?

En publiant une centaine de leurs éditoriaux publiés entre l'automne 2008 et fin 2009 dans le quotidien *Les Échos* et sur l'antenne de *France Inter*, les deux auteurs, journalistes renommés, proposent une analyse brillante des raisons qui ont conduit à la catastrophe actuelle.

En quatre parties complémentaires, ils décortiquent le pourquoi du comment de cette première crise économique globale. Ces textes donnent au grand public les clés pour découvrir, comprendre et mettre en perspective ces événements sans précédent.



Dominique SEUX est rédacteur en chef France-International aux *Échos*, il intervient également quotidiennement sur *France Inter* à 7 h 20.

Jean-Marc VITTORI est éditorialiste aux *Échos*. Il a auparavant dirigé la rédaction du magazine *L'Expansion*.

Leçons d'une crise

Annuel de l'économie
2008-2009

Groupe Eyrolles
61, bd Saint-Germain
75240 Paris cedex 05
www.editions-eyrolles.com

Les Echos Editions
Groupe Les Echos
16, rue du Quatre-Septembre
75112 Paris cedex 02
www.lesechos-editions.fr



Le code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992 interdit en effet expressément la photocopie à usage collectif sans autorisation des ayants droit. Or, cette pratique s'est généralisée notamment dans l'enseignement provoquant une baisse brutale des achats de livres, au point que la possibilité même pour les auteurs de créer des œuvres nouvelles et de les faire éditer correctement est aujourd'hui menacée.

En application de la loi du 11 mars 1957, il est interdit de reproduire intégralement ou partiellement le présent ouvrage, sur quelque support que ce soit, sans autorisation de l'Éditeur ou du Centre Français d'Exploitation du Droit de Copie, 20, rue des Grands-Augustins 75006 Paris.

© Groupe Eyrolles, 2010
© Les Echos Editions, 2010
ISBN : 978-2-212-54575-3

Dominique Seux Jean-Marc Vittori

Leçons d'une crise

Annuel de l'économie
2008-2009

LesEchos
EDITIONS

EYROLLES

Du même auteur (Jean-Marc Vittori)

– *Dictionnaire d'économie à l'usage des non-économistes*, Grasset, 2008

– *L'effet sablier*, Grasset, 2009



La plupart des chroniques de Dominique Seux
ont été présentées à l'antenne sur France Inter

Sommaire

Avant-propos.....	7
Introduction.....	9
PARTIE I – ANNÉES DE CRISE ÉCONOMIQUE	17
Chapitre 1 – Des prix qui deviennent fous et un pouvoir d’achat en berne	21
Chapitre 2 – Une croissance économique qui marque le pas	29
Chapitre 3 – Des monnaies qui font le yo-yo	43
Chapitre 4 – Un endettement public qui explose.....	51
PARTIE II – ANNÉES DE CRISE FINANCIÈRE.....	63
Chapitre 1 – Politiques de relance.....	67
Chapitre 2 – Vers une nouvelle finance.....	79
PARTIE III – ANNÉES DE CRISE SOCIÉTALE	97
Chapitre 1 – Le chômage gagne du terrain	101
Chapitre 2 – Nouvelles règles pour les hauts salaires.....	117
Chapitre 3 – Des réformes nécessaires	127

PARTIE IV – ANNÉES DE CRISE SYSTÉMIQUE	141
Chapitre 1 – Un modèle en implosion.....	145
Chapitre 2 – Un système fiscal à revoir	163
Chapitre 3 – Un nouvel ordre mondial?	177
Conclusion	191
Table des matières	195
Index.....	199

Avant-propos

Ce livre est une sélection de chroniques parues dans *Les Échos* ou diffusées sur France Inter. Il comprend à la fois des chroniques proprement dites, des éditoriaux, des analyses et des billets. Cette variété se retrouve dans des écritures, des regards, des tons souvent différents. En revanche, ces regards convergent tous vers la même histoire – celle de l'économie.

Pour la première édition de cet ouvrage, qui a vocation, comme son nom l'indique, à devenir annuel, nous avons un peu étiré le temps. Le livre couvre donc la période qui va de septembre 2008, pic de la crise financière mondiale, jusqu'à novembre 2009. Afin d'en faciliter la lecture, il est organisé en quatre grandes parties (crise économique, financière, sociale et du système), puis douze chapitres au sein desquels les articles sont classés par ordre chronologique. Les curieux trouveront dans la table des matières qui de nous deux a écrit chacun d'entre eux.

Nous avons choisi de faire paraître les textes tels qu'ils ont été publiés. Nous avons juste changé certain titres pour éviter des répétitions, et complété certains textes d'un petit commentaire *ex post* – en particulier dans la première partie de l'ouvrage. Des références à l'actualité

du moment peuvent ainsi paraître parfois obscures quelques mois plus tard (tout le monde ne se souvient pas forcément que «le drame de Milly» concernait l'assassinat d'une jeune joggeuse), mais l'actualité est d'abord composée de l'écume des jours. Tout le pari de ce livre est dans notre capacité à distinguer, sous cette écume, les vagues et les courants qui transforment en profondeur l'économie et la société.

Nous rendons hommage aux *Échos* et à France Inter, qui ont accepté la publication de ces textes et qui font partie des maisons où il fait bon travailler. Nous exprimons notre gratitude à Marguerite Cardoso et à ses collaborateurs chez Eyrolles, ainsi qu'à la petite équipe d'édition aux *Échos*, qui ont conçu ce projet. Nous remercions aussi Marie Pellefigue, qui a eu le courage de se plonger dans notre production, de la trier, de l'organiser et de rédiger les introductions des quatre grandes parties.

Enfin, nos pensées vont à nos proches, à commencer par nos épouses, qui supportent à longueur d'année notre passion chronophage pour le métier de journaliste.

Dominique Seux Jean-Marc Vittori

Introduction

Il faut commencer par un aveu : jamais de mémoire de journaliste économique il n'y avait eu d'année aussi passionnante que celle que nous venons de vivre. Des événements inimaginables ont eu lieu. Des consensus ont explosé. Des courants de pensée se sont inversés, comme des fleuves qui remonteraient dans leur lit. Quel incroyable feuilleton !

La fin de l'année 2008 a été marquée par deux événements majeurs, qui ont façonné la tournure de l'année 2009. D'abord, en septembre, l'explosion financière la plus prodigieuse depuis le krach de 1929, avec l'effondrement en quelques jours du cœur de la finance mondiale – les banques d'investissement new-yorkaises. Engendrée par l'explosion d'une bulle immobilière et ses retombées, elle a déclenché la première panique bancaire et financière globale de l'histoire. Ensuite, en novembre, l'élection du premier président noir à la tête de la première puissance mondiale. L'arrivée éclatante de Barack Obama à la Maison-Blanche a enclenché une formidable vague d'espoir à travers toute la planète, contrastant avec la fin désastreuse de la présidence de George W. Bush.

Le grand gel

En ouverture de rideau de cette année 2009 donc, l'investiture de Barack Obama par une très froide journée de janvier. Washington n'était pas le seul endroit où sévissait le gel. Toute l'économie mondiale semblait prise dans la glace. La valeur des échanges mondiaux a chuté de... 38 % en six mois. Des milliers de navires sont alors à l'ancre au large du port de Singapour, l'un des nœuds du commerce planétaire. Bientôt, toute la chaîne du transport, hypertrophiée par deux décennies de mondialisation galopante, allait souffrir. Des fabricants de navires et d'avions aux compagnies aériennes et maritimes, en passant par les transporteurs routiers, les constructeurs de camions et de voitures, les exploitants de trains, et toute la kyrielle d'intermédiaires sur la longue chaîne du transport.

Une crise financière sans précédent a provoqué un formidable repli sur soi. Compter sur ses propres forces, garder l'argent à tout prix, reporter toutes les dépenses non vitales : à New York comme à Calcutta, à São Paulo comme à Bécon-les-Bruyères, hommes et entreprises se sont tous alignés sur cette ligne de conduite. La production industrielle chute à toute allure. En France, la baisse atteint 20 % sur un an. Dans d'autres pays plus fragiles, comme les pays baltes, c'est l'ensemble du PIB qui dévisse de près d'un quart. D'après les premières comparaisons établies par les économistes, la dégringolade a été plus rapide qu'en 1929. Et la perte de production en 2009 dépasse l'ensemble de la production mondiale d'avant la Grande Dépression. Vertigineux. Cette crise qui n'a pas encore de nom sera peut-être baptisée un jour la Grande Falaise.

L'État pompier

Face à ce choc sans précédent, les États déploient des moyens eux aussi sans précédent. Les plans de relance auraient dépassé 3 000 milliards de dollars, plus que la production de la France en une année ! La Chine a tiré la première, dès novembre 2008, en lançant un plan colossal de près de 600 milliards de dollars, 13 % de son PIB, avec le soutien aux investissements publics en première ligne. En France, Nicolas Sarkozy présente son plan début décembre, en donnant aussi la priorité aux investissements, avec en parallèle des mesures comme la prime à la casse bientôt copiée dans toutes une série de pays. Au Royaume-Uni, le gouvernement Brown abaisse la TVA pour tenter de redonner du

pouvoir d'achat aux consommateurs. Derrière une unité de façade, les pays européens agissent chacun à leur manière. Le corset budgétaire du pacte de stabilité, qui accompagnait le traité de Maastricht, a explosé. La France aura fini l'année 2009 avec un déficit de plus de 8 % du PIB, alors qu'il y a un plafond à... 3 %. C'est vrai qu'il est difficile de contester que nous sommes dans les « circonstances exceptionnelles » prévues par ledit traité !

Aux États-Unis, Barack Obama débloque près de 800 milliards de dollars en février 2009, un mois après son élection – une rapidité impressionnante. Partout, les dettes publiques explosent. Elles ont pris le relais de la dette privée, qui avait alimenté la croissance depuis l'éclatement de la bulle Internet en 2000. L'inquiétude sur la capacité des États à rembourser leurs emprunts monte au printemps, se calme à l'été, réapparaît en fin d'année quand éclatent la bulle de Dubaï et les doutes sur la capacité des « PIGS » à rembourser leur dette – « PIGS » comme Portugal, Italie, Grèce et Espagne (Spain en anglais).

La politique budgétaire n'est pas seule à l'œuvre. La politique monétaire menée par les banques centrales casse elle aussi les normes et les conventions. Depuis août 2007, date de la première grande alerte sur les marchés, les instituts d'émission distribuaient généreusement le crédit aux banques. Ils vont le faire encore plus. Sous la houlette du Français Jean-Claude Trichet, la Banque centrale européenne (BCE) prête par exemple des quantités illimitées d'argent à un an moyennant un taux d'intérêt fixé au très bas niveau de 1 %. La Réserve fédérale des États-Unis achète toute une série de titres sur les marchés financiers pour soulager les banques. Le gouvernement américain a du coup dû augmenter son capital pour la consolider. Symétriquement, la banque centrale achète... des obligations du Trésor. Autrement dit on fait tourner la machine à billets.

Les interventions publiques vont au-delà. D'une manière ou d'une autre, les États garantissent les engagements des banques. Ils viennent aussi au secours de certaines industries, comme la construction automobile. En France, des mesures efficaces viennent soutenir la trésorerie des petites entreprises. Les gouvernements tournent ainsi le dos à trois décennies de désengagement progressif de l'économie. Sans sombrer pour autant dans la tentation du protectionnisme, tirant ainsi l'un des enseignements majeurs de la crise de 1929.

Les jeunes pousses

Avec le printemps vient le dégel. Le président de la Réserve fédérale, Ben Bernanke, parle de «jeunes pousses». La Bourse repart au mois de mars, après avoir perdu 50 % en neuf mois. Les cours des matières premières recommencent eux aussi à remonter. Le pétrole joue les montagnes russes : à près de 150 dollars à l'été 2008, il chute à 30 dollars début 2009 pour repartir à la hausse au printemps et approcher les 80 dollars à l'automne. Le dollar, qui avait été un refuge absolu lors de la crise aiguë fin 2008, perd de sa prestance, ce qui signe le retour de la confiance parmi les investisseurs. Un peu partout, la production ne tombe plus. Des signes de redémarrage apparaissent, en particulier dans les secteurs soutenus par la manne publique, comme l'automobile ou certains marchés immobiliers. En France, les consommateurs continuent de consommer, même si l'épargne augmente. À l'automne, les ventes de voitures montent en flèche, dopées par la perspective de la fin de la prime à la casse. Certains experts commencent à saluer la reprise.

Le printemps gagne même la coopération entre pays. Début avril, le sommet de Londres, qui réunit les gouvernants de grandes puissances économiques, est salué comme un succès. Face à la première crise de la mondialisation, les grands de ce monde semblent enfin prendre les moyens d'une coopération renforcée, en accroissant les moyens du FMI, en s'attaquant aux paradis fiscaux, en donnant un accord de principe à toute une série de réformes sur la réglementation de la finance – surveillance renforcée des acteurs, règles de prudence plus strictes et même encadrement des rémunérations. En septembre, lors du sommet de Pittsburgh, les projets avancent, même si les tensions commencent à devenir plus palpables entre des intérêts divergents.

Le soulagement se répand. À l'automne, le débat monte sur les stratégies de sortie de la crise (*exit strategies*). Quand faudra-t-il retirer l'argent injecté par les banques centrales? Quand faudra-t-il remonter les impôts et réduire les dépenses publiques pour rééquilibrer les finances de l'État mises à mal par les plans de relance colossaux? Tous les pays donnent des réponses à cette question – à l'exception notable de la France, où Nicolas Sarkozy répète qu'il n'a pas été élu pour augmenter les impôts.

Bien sûr, des craquements se font encore entendre. Les pays de l'est de l'Europe sont violemment secoués, ce qui fragilise (à nouveau) les banques de l'ouest du continent. Ils étaient trop fraîchement libérés du

communisme pour avoir eu le temps d'apprendre des crises précédentes, à l'inverse de la plupart des pays d'Asie, devenus très prudents depuis la crise de 1997-1998. L'Asie, justement, repart plus tôt que les autres, tirée par une Chine qui s'approche à nouveau des 10 % de croissance. En Afrique en revanche, la production par tête va diminuer pour la première fois depuis une décennie. Mais dans l'ensemble, c'est moins pire que prévu. Le monde ne s'est pas écroulé. Les banques sont toujours là. Si leurs bilans portent les traces de la crise, elles font tout de même beaucoup d'argent avec le redémarrage des activités de marché... soutenues par les interventions publiques.

Les entreprises pansent leurs plaies. La majorité d'entre elles a évité la faillite. Et si le chômage a beaucoup monté, il n'a pas explosé, sauf dans quelques pays comme l'Espagne. En France, la rentrée aurait pu être un moment bien plus douloureux. Un an après la crise, constatant que l'activité reste inférieure de 15, 20, 30, voire 50 % au-dessous de son niveau d'avant crise, nombre d'employeurs auraient pu lancer de vastes plans de licenciement. Il n'en a apparemment rien été. C'est l'une des grandes surprises de l'année. Ceci dit, la tension monte dans beaucoup d'entreprises. Les séquestrations de patrons ou de cadres dirigeants, notamment dans des filiales en difficulté de grands groupes étrangers, révèlent un climat social tendu. L'émotion suscitée par une vague de suicides chez Orange en témoigne aussi. La faiblesse du dialogue social demeure l'une des failles majeures de l'économie française.

Le grand doute

L'année 2009 se termine avec la grand-messe de Copenhague sur l'environnement. L'espoir avait été au cœur du Forum de Davos, en début d'année : la croissance de demain sera verte... ou ne sera pas. Mais il en va de l'environnement comme de la finance. Pour avancer sérieusement, il faut des accords mondiaux, et le pays qui s'impose des contraintes tout seul s'affaiblit sans régler le problème. Or la gouvernance mondiale, ce vieux rêve français, n'a au fond guère progressé. Les sommets du G20 constituent certes un pas en avant. Mais il reste des kilomètres à parcourir sur la route de la concertation internationale. Et grand est le risque que cette gouvernance mondiale devienne une gigantesque tour de Babel.

C'est la première leçon de cette année 2009. Nous avons désormais conscience de la nécessité de piloter ensemble les problèmes de la pla-

nète – du réchauffement climatique à la réglementation de la finance en passant par les ressources en thon rouge, la lutte contre la grippe A et l'ouverture des échanges. Mais nous ne savons pas comment faire. Les politiques ne savent plus transcender les différences pour faire prévaloir le bien public à long terme.

La deuxième leçon, c'est qu'il nous faut repenser le rôle de l'État. La crise a prouvé à ceux qui en doutaient que son intervention était parfois indispensable, et pas seulement pour fixer les règles du jeu et assurer les fonctions régaliennes. L'inaction prônée par les libéraux intégristes aurait débouché sur un blocage complet de la finance et de l'économie. Les dégâts auraient été bien pires. Actionnée massivement en temps de crise, la politique budgétaire soutient effectivement l'activité. Pilotée par des hommes de l'art qui n'ont pas peur d'aller au-delà de leurs conventions pour sauver la stabilité financière, la politique monétaire évite des catastrophes. Mais cette leçon débouche immédiatement sur au moins trois nouvelles questions. Jusqu'où la dette publique sera-t-elle soutenable? Certains envisagent déjà une nouvelle crise qui ferait sauter les États. Quelle place laisser à la finance qui avait gonflé ses activités comme jamais? Signe des temps, le débat a été lancé par Lord Adair, alias Adair Turner, le patron du gendarme britannique des marchés financiers. Mais il est loin d'être tranché. Les lobbies financiers exercent une formidable pression, en particulier à Londres et à Washington, pour que les règles changent le moins possible, pour que tout puisse recommencer comme avant.

Enfin, quel nouvel équilibre trouver entre l'État et le marché? Le monde développé a connu les années Keynes de pilotage de l'économie par l'État, à partir de la Seconde Guerre mondiale jusqu'au choc pétrolier de 1973, puis les années Friedman de déréglementation tous azimuts, de la fin des années 1970 jusqu'au grand choc de 2008. Depuis, aucune nouvelle théorie globale n'a émergé. Le jury qui décerne le prix de la Banque de Suède en sciences économiques en mémoire d'Alfred Nobel, plus connu sous le nom de Nobel d'économie, semble indiquer qu'il nous faut penser autrement. En 2009, il a distingué Oliver Williamson, qui a montré que l'entreprise fonctionnait à l'envers du marché. Et Elinor Ostrom, qui a passé sa vie à étudier des formes de coordination entre individus bien plus efficaces que celles passant par un État trop lointain ou un marché trop court-termiste!

La troisième leçon, c'est que nous devons vivre de plus en plus dans

l'incertitude. Avant cette crise terrible, experts et politiques étaient confiants. Devenu un grand village depuis la chute du Mur de Berlin, le monde avançait sur la voie de la prospérité. Des centaines de millions d'hommes et de femmes étaient sortis de la grande pauvreté en deux décennies, même si les inégalités explosaient dans les pays développés entre une petite poignée de privilégiés et la grande majorité de la population. Certains économistes étaient persuadés d'avoir enfin trouvé le secret de la croissance. Ils savent maintenant qu'ils se sont trompés.

Cette année 2009 nous a montré en raccourci ce qui nous attend. D'abord l'incertitude radicale. Puis l'espoir. Et enfin les doutes. Car personne ne sait ce qui changera vraiment après la crise. Nombre de pistes ont été explorées, mais il est aujourd'hui impossible de voir celles qui aboutiront à des règles du jeu réellement nouvelles. La métamorphose du capitalisme est à peine entamée.

Et personne ne sait de quoi demain sera fait, une fois épuisés les effets bénéfiques des mesures publiques de soutien à l'activité. Les comptes des banques recèlent encore bien des mystères. Les grands déséquilibres commerciaux entre pays, qui ont été à l'origine de la crise en générant une immense masse de liquidités, sont toujours là. Et il est impossible d'exclure définitivement l'hypothèse d'une rechute brutale, un scénario en W, une déflation à la japonaise : le pays du Soleil levant a connu une décennie entière de baisse des prix et de la production après l'éclatement début 1990 d'une énorme bulle spéculative qui s'était formée en Bourse. Le puzzle devient encore plus compliqué si l'on tente d'y introduire l'idée d'un monde fini, où le pétrole va se raréfier, où il faudra changer nos comportements pour sauver l'équilibre de notre planète. Une seule certitude : l'année 2010 qui commence promet d'être, elle aussi, passionnante !

↔ Partie I ↔

Années de crise économique

Au début de l'année 2008, l'économie mondiale a montré des premiers signes d'affaiblissement. Croissance en berne, baisse de l'investissement, recul de l'activité et entreprises en difficulté... Toutes les pièces du puzzle étaient en place pour que la crise économique, qui couvait, apparaisse. Pourtant, à l'époque, nombre d'experts parlaient encore de croissance molle ou de trou d'air. Chiffres à l'appui, les meilleures pythies décortiquaient les taux de croissance anémiques, examinaient attentivement les yo-yo des cours des devises, comparaient les taux d'inflation de différents pays, et tentaient des prédictions souvent hasardeuses. Au fil de l'année, l'évolution de plus en plus dramatique des données macroéconomiques – moindre croissance puis chute du PIB, diminution puis large recul des prix de la pierre aux États-Unis, et en Europe, stagnation puis effondrement des marchés boursiers, etc. – a fait basculer le vocabulaire de nombre d'économistes. De « *léger ralentissement* », ils sont passés à « *malaise profond* » puis ont opté pour « *récession importante* », avant d'enfin accepter que le monde traversait une « *crise économique très sévère* », comparable à celle de 1929. Signe de l'histoire, comme il y a quatre-vingts ans, le révélateur de cette crise économique a été un krach financier, qui a lui-même joué un rôle d'accélérateur. En septembre 2008, Wall Street s'est effondrée en grande partie à cause de la faillite de Lehman Brothers. Cette chute a entraîné dans son sillage toutes les Bourses de la planète – vive la mondialisation ! –, a mis à mal la finance internationale et failli être à l'origine d'une crise systémique. Mais cet effondrement global des marchés et la panique qui a touché les financiers ont ouvert les yeux du grand public et des hommes politiques. Le monde était devenu fou. Et l'afflux de liquidités – qui s'investissaient depuis plusieurs années sur

tous les marchés de capitaux – ainsi que la financiarisation croissante de l'économie avaient été à la base d'une surchauffe générale.

Le système économique mondial était grippé et la crise profonde. Après avoir flirté avec les sommets, les prix des matières premières se sont brusquement effondrés, faisant passer le monde du risque d'inflation à celui bien plus grave de déflation. Pour éviter un grippage total du système et restaurer la confiance, les banques centrales ont injecté très rapidement des liquidités dans l'économie. Après quelques mois de tangage, cette action conjointe a montré ses premiers effets positifs. Quant aux États, ils sont intervenus massivement pour éteindre les débuts d'incendie provoqués par cette crise et rassurer les particuliers. Leur recette? Une bonne vieille politique de relance, à base d'investissements publics. Même les États-Unis ont renoué avec les remèdes appliqués par Franklin D. Roosevelt durant la grande crise, que Barack Obama – nouveau président élu en pleine tempête – a repris à son compte. Dans tous les pays, ces dépenses ont été financées par un recours au déficit public, et les dettes des États, déjà conséquentes, ont atteint un niveau abyssal. De nouveaux problèmes sont apparus : ainsi, certains pays ont vu leur monnaie dévisser. Cela a été le cas du Royaume-Uni, la livre sterling ayant perdu de près de 30 % de sa valeur en trois mois, mais aussi des États-Unis, dont le billet vert n'a cessé de baisser après avoir été une valeur refuge au plus fort de la crise. Sur le Vieux Continent, l'euro et la politique monétaire commune ont permis de limiter la casse. Et le modèle français, savant dosage de colbertisme et de protection sociale, a montré qu'il était très protecteur en cas de crise économique. Jusqu'à quand?

⇒ Chapitre 1 ⇐

**Des prix qui deviennent fous
et un pouvoir d'achat en berne**

Qui a peur de l'inflation ?

17 juillet 2008

Entre la crise financière et bancaire, la dépression des marchés boursiers et la déprime des constructeurs automobiles, les mauvaises nouvelles se succèdent depuis quelques jours. Mais c'est sans nul doute l'idée que l'inflation s'installe qui marque le plus les esprits des Français en vacances ou sur le point de l'être. L'Insee a annoncé hier que la hausse des prix avait battu en juin un record vieux de dix-sept ans (3,6 % en rythme annuel, 4 % selon les normes européennes). Les experts discutent de savoir s'il s'agit d'un pic ou d'une tendance lourde, mais un constat s'impose : le retour de l'inflation a déjà changé et changera encore la façon dont fonctionne l'économie.

Longtemps cachée, l'augmentation des prix est une réalité qui concerne la planète entière, contrairement au coup de frein à la croissance qui épargne l'Asie. Des États-Unis à l'Espagne, de la Chine à la Lettonie, seul l'iPhone se vend moitié moins cher qu'il y a un an ! Contrairement aux apparences, toutefois, les derniers indices confirment que cette inflation est pour l'instant assez cantonnée. Les deux tiers proviennent, ici en France, de l'énergie et des produits alimentaires soumis à la pression internationale. Hormis ces produits, il est difficile de déceler un emballement, puisque ce qu'on appelle l'inflation sous-jacente ne dépasse pas la barre des 2 %. Les produits manufacturés restent par exemple parfaitement stables.

Ce tableau, un mal localisé, isolé et finalement moins dramatique qu'il y a quelques décennies quand les prix affichaient des évolutions à deux chiffres, ne serait pas trop inquiétant – à condition de prendre en compte les difficultés des plus démunis – s'il n'existait pas un risque de tache d'huile.

La mauvaise nouvelle de ces dernières semaines est que les industriels, qui ont « digéré » jusqu'à présent la hausse des cours des matières premières, s'apprentent à changer de pied. Il n'est pas le seul, mais Carlos Ghosn, le patron de Renault-Nissan, vient ainsi d'avertir que les tarifs de ses voitures allaient être relevés pour intégrer la flambée du prix de l'acier. Avec des effets imaginables sur la consommation. À la rentrée, la question salariale reviendra elle aussi en force. Beaucoup de responsables d'entreprises savent que les syndicats voudront profiter de la renégociation des accords sociaux à l'automne pour obtenir des

coups de pouce conséquents. Le mot d'indexation sur les prix n'a pas encore été prononcé, mais cela ne tardera pas.

La bonne nouvelle est que, pour l'instant, le débat ne porte pas sur les vertus supposées de l'inflation, comme cela a pu être le cas par le passé. Une certaine pédagogie a fait son œuvre, notamment celle de Jean-Claude Trichet, aucun acteur économique n'ayant au fond intérêt à une spirale généralisée des prix. Si la hausse de ces derniers favorise les emprunteurs et donne l'illusion d'une bonne rémunération de l'épargne (le Livret A à 4 %), les salariés savent que la concurrence internationale maintient une pression forte sur les rémunérations. Le raisonnement est le même pour les entreprises. L'État, enfin, prend de plein fouet le relèvement des taux d'intérêt. La conclusion, pour ne pas être satisfaisante, est peu discutable : la France, comme ses voisins, est contrainte de faire le dos rond.

À l'été 2008, les regards étaient encore tournés vers les effets de la flambée du prix d'un baril de pétrole, hissé jusqu'à 140 dollars. Après un plongeon au moment de la crise, il remontera ensuite peu à peu, pour se caler autour de 75 dollars fin 2009. Mais la tendance lourde n'a pas changé : hors énergie, les prix restent sages.

Non, les salariés ne sont pas sacrifiés !

4 novembre 2008

Officiellement, les profits écrasent de plus en plus les salaires. Ce n'est pas vraiment officiel, mais c'est tout comme. Le message est écrit dans les journaux, dit à la radio, répété à la télévision, martelé sur Internet. Un quotidien dit de référence évoque « *la part décroissante des salaires dans le partage de la valeur ajoutée* ». Il emploie le bon vocabulaire, mais à mauvais escient. Car le message est faux. La part des salaires ne décroît pas. Elle est au contraire d'une rare stabilité depuis vingt ans. On n'est pas sur un toboggan, mais dans un corridor. En ces temps de colère sociale rampante, il est urgent de le rappeler.

Avant d'aller plus loin, précisons de quoi il est question ici. Le point de départ, c'est la valeur ajoutée des sociétés non financières, autrement dit l'ensemble des richesses créées dans les millions d'entreprises

du pays. Cette valeur ajoutée constitue l'essentiel du fameux produit intérieur brut. Son partage est un enjeu crucial. Il détermine d'une part ce qui revient aux salariés et, d'autre part, ce qui va à l'entreprise, pour investir et rétribuer les actionnaires qui y ont placé leur argent. La répartition varie au gré des rapports de force (quand le chômage monte, les salariés obtiennent moins facilement des augmentations), des impératifs du moment (en temps de révolution industrielle, il faut de l'argent pour investir), et du type d'activité (un commerçant a plus d'employés et moins de capital à financer qu'un fabricant de puces).

Deux raisons, au moins, expliquent la conviction profondément ancrée que tout va toujours plus mal pour les salariés. D'abord, c'est vrai... ailleurs. Ces vingt dernières années, le partage des revenus dans les pays développés est devenu beaucoup plus favorable aux actionnaires, au détriment des salariés. Le Fonds monétaire international (FMI), la Banque des règlements internationaux et la Commission européenne l'ont montré clairement dans des travaux publiés l'an dernier, et les économistes débattront encore longtemps de l'impact de la mondialisation, des nouvelles technologies ou d'une Chine émergente sur cette déformation profonde. Mais tous les travaux montrent aussi... l'exception française. Ça descend partout, sauf chez nous ! Certains esprits suspicieux accusent les chiffres. Mais cette exception se retrouve dans d'autres questions liées aux revenus, comme le montre le très instructif rapport « Croissance et inégalités », publié par l'OCDE récemment.

Ensuite, ça a été beaucoup plus mal pour les salariés français... il y a longtemps. Dans les années 1980, pour être précis. Au début des années 1980, les salariés captaient 74 % de la valeur ajoutée. En cinq ans, cette part est tombée à 65 % (elle a ensuite très peu varié). Il y a donc bien eu une forte chute, conséquence de la politique de rigueur menée par les Premiers ministres socialistes de l'époque, Pierre Mauroy et Laurent Fabius. Dès lors, le combat pour un partage plus favorable aux salariés pourrait paraître solidement justifié... sauf que la situation de la première moitié des années 1980 était aberrante, au vrai sens du terme – *« qui s'écarte du type normal »*. Il faut remonter plus loin pour s'en apercevoir. Dans les années 1950 et 1960, le partage était à peu près stable (une fois corrigé de la montée en puissance de la condition

de salarié, qui a fait progresser les salaires au détriment des revenus des indépendants qui sont considérés comme du profit). Mais le choc pétrolier de 1973-1974 a aussi été un choc pour les entreprises qui ont laissé filer les salaires. D'où une «bosse des salaires», qui culmine au début des années 1980... avant une descente logique. Certes, le partage des années 1990-2000 est moins favorable aux salariés que celui des années 1960. Mais les entreprises renouvellent leurs machines plus souvent qu'avant. C'est par exemple le cas des ordinateurs. Elles ont donc plus de capital à amortir.

Beaucoup de salariés ont d'autres raisons de sentir un pincement. La montée des cotisations sociales a érodé leur pouvoir d'achat pour financer des retraites de plus en plus nombreuses et des dépenses de santé en plein essor. Les embauches à 35 heures ont eu pour contrepartie une rigueur salariale renforcée. Et les très hauts salaires ont progressé trois ou quatre fois plus vite que les autres au cours de la décennie écoulée. Mais nous sommes ici dans le partage entre salariés. Répétons-le : non, la part des salaires dans la richesse des entreprises n'a pas chuté ces dernières années !

Ce diagnostic d'une grande stabilité du partage de la valeur ajoutée en France a été confirmé par un travail en profondeur piloté par Jean-Philippe Cotis, directeur général de l'Insee. Il a été publié sous le titre «Partage de la valeur ajoutée, partage des profits et écarts de rémunérations en France» le 13 mai 2009¹.

Alerte à la déflation

20 novembre 2008

Bien sûr, une baisse des prix ne suffit pas à sonner le tocsin de la déflation. Mais la baisse de 1 % des prix américains à la consommation en octobre, la plus forte jamais constatée en soixante ans de relevés, est une pièce de plus dans le puzzle de la déflation qui s'assemble depuis plusieurs mois déjà. Les cours des actions ont chuté de près de moitié depuis le début de l'année, à Paris et sur la plupart des grandes places

¹ Disponible sur Internet sur www.insee.fr/fr/publications-et-services/dossiers_web/partage_VA/rapport_partage_VA.pdf.

boursières. Les prix de l'immobilier, qui ont perdu 17 % en un an aux États-Unis, chutent en Europe. La baisse gagne les produits courants. Le cours du pétrole a été divisé par trois en cinq mois. Les prix à la production reculent. Il n'y a pas ici seulement l'impact d'un retournement brutal des matières premières après un cycle de hausses lui aussi violent. Il y a aussi la mécanique de la déflation, celle-là même décrite par l'économiste américain Irving Fisher dans un célèbre article de 1933, et subie par le Japon dans les années 1990. C'est l'apurement des dettes qui fait baisser les prix. Les acteurs trop endettés liquident des actifs à bas prix. Le crédit se raréfie et l'argent manque dans les trésoreries, comme on le voit dans nombre de PME. Pour rentrer de l'argent, les entreprises cassent les prix. On en est à ce point. Si la mécanique n'est pas cassée, la suite est connue : faillites en cascade, licenciements massifs, recul de la production. Et la baisse des prix accroît le fardeau de la dette, qui, elle, coûte toujours aussi cher. Cette spirale déflationniste menace désormais clairement le monde.

Pour les gouvernants, c'est un nouveau défi. Elle les contraint à faire preuve à la fois d'audace, de doigté et d'intelligence de la situation. En effet, la déflation constitue un risque infiniment plus grand que l'inflation. Elle bloque l'économie. Elle tue la politique monétaire classique. Même à un taux de 0,1 %, l'emprunt coûte trop cher quand les prix baissent. Les banquiers centraux doivent employer d'autres armes monétaires plus incertaines. Les gouvernements doivent aussi actionner vite et fort la relance budgétaire. En envoyant non pas les roquettes du bazooka évoquées par le secrétaire américain au Trésor, Henry Paulson, mais les missiles ou même les bombes. Attachez vos ceintures.

En ce début 2010, la déflation paraît enrayée. Les prix des actions et des matières premières ont beaucoup remonté. Mais la mécanique déflationniste, celle qui passe par l'excès de dette, est toujours en marche.

Le consommateur au bois dormant 10 février 2009

Le conte de «La Belle au bois dormant» est bien connu. Suite à un sort funeste lancé par la méchante sorcière Phynance, la ménagère de moins de 50 ans est piquée un beau jour par le fuseau d'une dette trop lourde, poison qu'aucun édit royal ne put faire disparaître. Elle

s'endort. Son sommeil entraîne l'économie dans le marasme jusqu'au moment où un baiser magique finit par la délivrer du sortilège. Comme la grande Histoire, cette vieille histoire bégaie. Dans les années 1780, l'héroïne était un paysan français. L'inflation de la Révolution française prit le rôle du prince charmant, effaçant d'un seul coup ses lourdes dettes. Dans les années 1920, le héros était un boursicotier américain. Franklin D. Roosevelt dut lui faire un long baiser chargé de milliards de dollars pour le réveiller, sous le regard bienveillant de la bonne fée John Maynard Keynes. En ce début de ^{xxi}^e siècle, le nouveau héros est le consommateur mondial. Son sommeil affaiblit l'économie au point de lui faire risquer l'effondrement. Et personne ne voit se pointer le prince charmant.

C'est dramatique, car le consommateur est au cœur de l'économie. Dans les pays riches, ses achats absorbent près des deux tiers de la production. Les centaines de milliards d'euros ou de dollars déversés dans le monde entier pour bâtir des routes, des ponts et des machins certifiés par un label vert ne visent pas dans un premier temps à accroître le nombre de routes, de ponts et de machins verts, mais à donner de l'argent à des ouvriers pour qu'ils achètent. Aujourd'hui, le risque est grand que les fortunes déversées par les États se perdent comme de l'eau jetée sur du sable.

Comment, alors, réveiller vraiment le consommateur? L'ancien président des États-Unis, George W. Bush, a essayé deux outils très différents. Au printemps dernier, il a envoyé un chèque de 1 000 dollars à cent millions d'Américains. Les Américains ont intégralement dépensé cet argent, ce qui a évité à l'économie des États-Unis de reculer au deuxième trimestre. Mais après... le consommateur a aussitôt refermé l'œil. L'autre outil avait mieux marché. En 2001, George W. Bush expliqua que les attentats du 11 septembre visaient d'abord l'économie américaine. Il décréta alors la mobilisation générale... du shopping. En bons patriotes, les Américains se ruèrent dans les magasins. Les experts découvrirent plus tard que ce sursaut de consommation avait aidé le pays à sortir d'une petite récession qui touchait le pays depuis plusieurs mois!

On pourrait donc imaginer les dirigeants du G20 lançant depuis Londres un appel à la résistance, suppliant les consommateurs de tous les pays du monde de se donner la main pour sauver l'économie mondiale. Mais lesdits consommateurs ne suivraient sans doute pas. D'abord,

ils sont inquiets et limitent donc leurs dépenses. D'où le refrain du moment : « *Est-ce vraiment le moment de changer de voiture ?* » Ensuite et surtout, ils ont beaucoup emprunté ces dernières années. Le fuseau mortel, c'est toujours l'endettement ! Depuis 2001, la dette des particuliers est passée de douze à dix-sept mois de revenus aux États-Unis, de six à neuf mois en France. À en croire les calculs des économistes de la banque Natixis, un simple coup d'arrêt à la hausse du taux d'endettement des ménages ferait baisser leurs dépenses de 3 % en France ou en Italie, 6 % aux États-Unis, et autour de 10 % en Espagne ou au Royaume-Uni. Autrement dit, le sommeil risque d'être profond. D'autant plus que le patrimoine des ménages, lui, perd de la valeur avec la chute des prix de l'immobilier et des actions. Selon les experts de la banque Morgan Stanley, le patrimoine des Américains a chuté de 20 % depuis un an. Le réflexe du moment n'est pas de courir faire ses courses, mais au contraire de mettre de l'argent de côté pour reconstituer un coussin de sécurité.

Face à cette situation, actions et propositions fusent. Abaisser la TVA, réduire les taux d'intérêt sur les prêts logement en cours, empêcher les entreprises de licencier, redonner encore de l'argent aux banques... Peine et milliards perdus ? Comme le dit le conte, la ménagère de moins de 50 ans « *avait seulement les yeux fermés, mais on l'entendait respirer doucement, ce qui montrait bien qu'elle n'était pas morte. Le roi ordonna qu'on la laissât dormir, jusqu'à ce que son heure de se réveiller fût venue* ». Une heure qui attendra des mois.

⇒ Chapitre 2 ⇐

**Une croissance économique
qui marque le pas**

Christine Lagarde et la décimale insensée

3 décembre 2008

Il y a prescription : les événements, dont il est question ici ont eu lieu il y a trois semaines. Il y a une éternité en ces temps troublés. A la veille de l'annonce d'un grand plan de relance par le président Nicolas Sarkozy, on ne risque donc pas de provoquer un nouveau krach en affirmant que, parfois, Madame le ministre de l'Économie tient des propos dépourvus de sens. Tout à sa joie de constater que la France avait échappé au recul de sa production au cours de l'été, Christine Lagarde a en effet déclaré que « *la France (...) a fait 0,14 %* » de croissance au cours du troisième trimestre. Que signifie ce 0,14 %, plus précisément ce deuxième chiffre après la virgule, ce 0,04 qui permet de dire que ça a presque été 0,05 % et donc qu'on aurait pratiquement pu dire que la croissance a été de 0,2 % et non de 0,1 %? Le PIB de la France sera cette année un peu inférieur à 2 000 milliards d'euros. Un trimestre fait grosso modo 500 milliards; 1 % fait donc 5 milliards; 0,1 % 500 millions; 0,01 %... 50 millions. Moins qu'un gros lot à l'Euro Millions! L'appareil statistique français sait-il capter un gros lot quand il calcule la richesse produite dans le pays? La réponse est sans appel : non. Chercher une précision de 50 millions dans les comptes de la nation, c'est comme si on voulait mesurer un microbe avec un double décimètre. Ou peser un nanogramme avec une balance de ménage. Autrement dit, ce 0,04 % ne veut rien dire. Pour lui donner sens, il faudrait dépenser des fortunes dans l'appareil statistique. Et cette précision ne servirait strictement à rien – sauf au ministre pour plastronner quand le chiffre tombe à 0,04 %.

Bien sûr, les statisticiens l'ont dans leurs comptes, cette décimale. De même, quand un candidat aux municipales d'un petit village remporte vingt-trois voix sur trente, il obtient 76,67 % des suffrages. Mais ce degré de précision ne veut rien dire. C'est pourquoi les comptables nationaux n'en parlent jamais, même si certains cèdent parfois à la tentation d'évoquer « un gros 0,2 % » ou « un petit 0,3 % ». En bonne avocate, Christine Lagarde pourrait cependant se défendre avec deux arguments. D'abord, elle est juriste, une femme de mots et non de chiffres. Ensuite, c'est son prédécesseur Thierry Breton qui avait entamé cette conquête inutile de la deuxième décimale, en parlant début 2006 d'un 0,54 % (presque 0,6 % donc...). Et lui savait de quoi il parlait, puisqu'il a une formation d'ingénieur. Gageons néanmoins qu'il mon-

trera, dans ses nouvelles fonctions à la tête d'Atos Origin, sa connaissance de ce que sont un ordre de grandeur et une précision utile.

Selon les informations disponibles à la mise sous presse du présent ouvrage, le PIB aurait finalement... reculé de 0,2 % au troisième trimestre 2008. Et il faudra attendre 2012 pour connaître le chiffre définitif. En attendant, Madame le ministre n'a plus joué avec les deuxièmes chiffres après la virgule. Tant mieux !

Dans le grand brouillard de 2009 10 décembre 2008

Bien sûr, les prévisionnistes continuent de prévoir. Difficile de faire autrement quand c'est son métier, quand les autres veulent savoir, quand les journalistes appellent chaque jour. Et pourtant... Le cœur n'y est pas. Jamais l'exercice n'aura été aussi difficile depuis des décennies que les hommes tentent de prévoir l'année suivante avec des outils de plus en plus sophistiqués. Nous sommes dans un brouillard épais. Une vraie purée de pois. Même certains des patrons les plus allants, ou ceux aux activités les plus prévisibles, finissent par l'admettre en privé : ils ne savent pas où ils en seront dans six mois. Les experts de l'Observatoire français des conjonctures économiques, plus connu sous son petit nom d'OFCE, parlent à raison d'«incertitude radicale».

Bien sûr, les prévisionnistes avancent des chiffres. Pour l'an prochain, leurs estimations de croissance pour la France vont actuellement de - 0,8 % à + 0,7 %. Mais jamais leurs chiffres n'ont été plus incertains (et Dieu sait s'ils se sont trompés dans le passé !). Pour la France, la fourchette la plus raisonnable se situe quelque part entre - 3 % et 0 %. L'incertitude est encore plus forte pour les grandeurs qui découlent de cette croissance, comme le déficit public ou le chômage. Tous ceux qui donnent des chiffres précis en ayant l'air sûr d'eux sont aujourd'hui des imposteurs. Ce brouillard nous condamne-t-il à un effroyable naufrage dans la tempête, comme celui que raconte Alphonse Daudet dans *L'Agonie de la « Sémillante »*? « Ces brumes-là, Monsieur, on ne se doute pas comme c'est traître. » Surtout quand il y a de la casse dans les outils de pilotage. « Tout à coup, un craquement... Qu'est-ce que c'est? Qu'arrive-t-il?... "Le gouvernail vient de partir", dit un matelot tout mouillé », raconte Daudet. Ce qui donnera peut-être demain : « Tout à

coup, un craquement... Qu'est-ce que c'est? Qu'arrive-t-il?... “La politique monétaire vient de perdre tout effet”, dit un banquier trempé de sueur.» Dans ce brouillard, on distingue des écueils contre lesquels le navire économique pourrait se fracasser. La machine à crédit est cassée. Les banquiers doivent panser les plaies béantes laissées par les folies passées dans leurs bilans, les autres prêteurs préfèrent garder leurs sous et les emprunteurs n'ont plus assez confiance dans l'avenir pour emprunter. Avec cette rupture, les entreprises qui fabriquent des produits chers, et que les Français achètent donc à crédit, vont encaisser une chute brutale de leurs ventes. C'est le cas de l'industrie automobile, des entrepreneurs du bâtiment et de tous leurs fournisseurs. Ici, l'activité risque de baisser de plus de 10 % l'an prochain. Les filières de la banque, de l'automobile et de l'immobilier constituant à elles trois sans doute près d'un cinquième de l'activité productive française, les chocs s'annoncent violents.

Mais si la France encaisse des chocs, elle a aussi des amortisseurs puissants. D'abord, le poids du secteur public, qui sera affecté seulement à la marge par la crise. La France compte ainsi sept millions d'emplois dans les «services administrés». Les prestations sociales (retraite, assurance-chômage, etc.) apportent 30 % du revenu des Français. Ensuite, même s'ils vont faire plus attention, les consommateurs ne vont pas arrêter de manger, de s'habiller, de téléphoner ni même de prendre des vacances. Il reste un socle solide à la consommation, qui est de loin le premier moteur de l'activité. La baisse du prix des matières premières comme le pétrole va redonner un peu d'air au pouvoir d'achat. De même, les entreprises vont continuer d'acheter des machines (comme les ordinateurs, qui s'usent vite) et de construire des bâtiments en dépit de la crise. Elles vont aussi continuer d'exporter. Airbus vendra toujours des avions. Le monde ne va pas disparaître en 2009 ! Enfin, les mesures de relance décidées par Nicolas Sarkozy auront un impact. Bien sûr, on peut toujours pinailler : trop peu, trop tard, trop mal ciblé. On peut aussi ergoter sur l'opportunité de creuser encore davantage le gouffre des finances publiques, ou sur la capacité du gouvernement à faire sauter les dispositifs quand les beaux jours reviendront. Les milliards dépensés auront cependant un effet positif sur la croissance dans les trimestres à venir.

Naviguer dans la tempête sans rien voir est angoissant. À côté des écueils, il y a peut-être des siphons, à coup sûr la tentation de se mettre à la cape et en tout état de cause un crédit en panne. Mais il peut aussi

y avoir des courants porteurs ou des vents bienveillants. Nous sommes dans la brume. Pas dans un trou noir.

La mort des modèles

16 février 2009

Les ministres des Finances du G7 réunis à Rome ce week-end n'avaient aucune raison d'avoir le sourire aux lèvres : les données économiques publiées vendredi ont confirmé la profondeur de la crise. Mais ces données infirment aussi quelques idées reçues. La première concerne le pouvoir d'achat en France. Que n'a-t-on entendu sur son plongeon supposé et le besoin d'un soutien immédiat à la consommation ! En fait, cette dernière s'est plutôt bien tenue en fin d'année. Cela ne durera peut-être pas, mais une large majorité des Français ne sont pas directement atteints par les convulsions actuelles. La deuxième mise au point concerne l'Allemagne. Notre voisin, qui a cru échapper à la récession et s'en sortir tout seul au point de refuser toute idée de relance concertée, est le pays le plus touché. La récession y est violente et des prévisions font état d'une chute de l'activité de l'ordre de 3 % cette année. La dernière idée reçue concerne les États-Unis. Le flux d'informations plus catastrophiques les unes que les autres sur les entreprises et l'emploi serait-il trompeur ? Sur les trois derniers trimestres, la situation mesurée par les froides statistiques a finalement été meilleure là-bas qu'en Europe...

Que conclure de ces démentis à l'intuition commune ? Que le monde est en panne de modèle. Les pays présentés un temps comme des modèles économiques (États-Unis, Espagne, Allemagne) montrent leurs fragilités. La France confirme que son fameux modèle social, assis sur un niveau élevé de dépenses publiques financées à crédit, n'est pas davantage à l'abri que les autres. Mais personne ne jurerait que c'est lui qui permettra de repartir le plus vite quand le creux de la crise sera passé.

Les dernières prévisions de la fin 2009 ont confirmé que la production avait moins chuté en France que dans les autres pays, autour de 2 %, contre une récession allemande d'environ 5 %. Dans notre pays, la consommation assise sur des transferts sociaux massifs a été le socle de cette résistance. La récession américaine, elle, a été proche de 2,5 %.

Accélérer

20 mars 2009

Sous les défilés au soleil, la froideur des chiffres. Ce matin, et contrairement aux apparences, l'information la plus importante n'est pas le succès – incontestable – des manifestations d'hier : il était attendu. C'est, hélas, la confirmation officielle, par l'Insee avec sa note de conjoncture trimestrielle, que la crise est d'une violence historique. Tous ceux qui ont défilé ignoraient encore les nouvelles prévisions sous embargo qu'ont découvert les responsables politiques et les médias. À la fin juin, la chute de l'activité devrait être déjà égale à 2,9 %, le chiffre le plus élevé depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, et les entreprises auront supprimé environ quatre cent mille emplois.

L'élément important, ici, n'est pas seulement le démenti infligé au gouvernement, qui a encore défendu hier devant les députés un scénario à - 1,5 % sur l'ensemble de l'année. C'est aussi la contradiction apportée à certaines revendications des syndicats. L'analyse de la conjoncture économique effectuée par l'Insee établit que la consommation et le pouvoir d'achat ne constituent pas les points faibles de l'économie française, à l'inverse de l'investissement et de la demande extérieure. Elle montre également que l'Hexagone serait, grâce à cela, dans une situation très légèrement plus favorable que les autres grands pays. Ce n'est pas une consolation, tout juste un constat.

Que peut faire Nicolas Sarkozy de ces deux messages, celui de la rue et celui des prévisions ? Dans la mesure où les leviers des politiques budgétaire (les déficits explosent partout) et monétaire (les taux sont quasiment à zéro et les banques centrales ont multiplié leurs canaux d'intervention) sont presque épuisés, les possibilités sont extraordinairement limitées.

Néanmoins, cinq priorités se dégagent. Un : accélérer le plan de relance annoncé début décembre, pas encore assez visible. Deux : faire œuvre de créativité sur l'emploi – Renault a donné l'exemple –, notamment pour les jeunes. Trois : avec les Européens, faire pression pour que les Américains redressent enfin leur secteur bancaire – le scandale AIG a encore reporté le plan Geithner – et que le G20 privilégie une stratégie de coopération plus que de chacun pour soi. Quatre : espérer que les (petits) signes positifs que les uns ou les autres (comme Laurence Parisot du Medef) décèlent actuellement dans la conjoncture

se concrétisent. Et cinq : veiller à ce que le partage des efforts paraisse équilibré.

Plusieurs manifestations ont encore eu lieu jusqu'à l'été, mais elles ont rassemblé de moins en moins de monde. Comme si chacun constatait que la crise dépassait largement les frontières de l'Hexagone et... les syndicats.

Attention, rebond en vue !

2 avril 2009

Écarquiller les yeux pour repérer les hirondelles annonçant le retour des beaux jours... Nul doute que les grands de ce monde réunis à Londres se livrent aujourd'hui à cet exercice, comme des milliers d'acteurs de l'économie et de la finance mondiale le font chaque jour. La Bourse de New York a monté en mars comme jamais depuis six ans. Les industriels allemands sont moins pessimistes sur l'avenir. Les restaurants parisiens ne désespèrent pas tant que ça. Les Chinois rachètent du cuivre... Alors que le monde s'enfonce dans une dépression séculaire, comme l'ont confirmé mardi les dernières prévisions de la Banque mondiale et de l'OCDE, chaque jour apporte sa petite nouvelle réconfortante qu'il faut savoir dénicher dans un fatras de catastrophes petites et grandes.

S'il est normal que les boursicoteurs tentent de jouer le retournement, il est inutile pourtant d'espérer le grand redémarrage de l'économie mondiale dans les prochaines semaines. Les conditions sont loin d'être réunies, malgré les 3 000 milliards de dollars annoncés dans les plans de relance et des taux d'intérêt quasi nuls. La machine à crédit est cassée et il faudra beaucoup de temps pour rebâtir la confiance, du côté des prêteurs comme du côté des emprunteurs. Les consommateurs sont loin d'avoir purgé leur plus grand excès de dettes de l'histoire. Les entreprises sont obsédées par la course au cash.

Et pourtant... il y aura forcément une embellie cette année, avant même que les milliards injectés par les plans de relance exercent leurs effets bienfaisants. Sûr et certain ! Car la machine s'est arrêtée avec une brutalité sans précédent. Depuis maintenant des mois, les particuliers suppriment les dépenses qu'ils ne jugent pas indispensables. Plus question de changer une voiture qui n'a finalement jamais que six ou sept ans ! Les entreprises font la même chose avec encore plus d'acharnement.

On vide les entrepôts, on garde les ordinateurs vieillissants, on retarde l'achat des fournitures jusqu'au dernier moment pour garder de l'argent en caisse aussi longtemps que possible. Souvent considéré comme un détail, ce phénomène joue en réalité un rôle crucial dans ce qui se passe en ce moment. Selon les chiffres publiés vendredi dernier par l'Insee, la baisse des stocks explique l'essentiel de la chute brutale d'activité observée en France fin 2008. Pour être plus précis, le PIB a reculé de 1,1 % au quatrième trimestre et cette baisse s'explique aux trois quarts par le déstockage – dans leur jargon inimitable et néanmoins précis, les experts disent que « *les variations de stocks contribuent pour – 0,8 point à la croissance du PIB* ». Aujourd'hui encore, les entreprises continuent de déstocker. Plus de la moitié du recul de la production prévu au premier semestre par les experts de l'Institut de la statistique vient de là.

Mais les entreprises finiront par ne plus rien avoir en stock. Et le vieil ordinateur explosera son disque dur. Et la chaîne de distribution de la voiture lâchera. Autrement dit, il faudra acheter de nouveau. C'est un mécanisme voisin de celui qui amène quelqu'un qui vient de subir un choc émotionnel à ne plus rien manger – jusqu'au moment où, tout simplement, il a faim.

Là encore, l'impact est loin d'être marginal. Ce phénomène est bien connu des spécialistes, qui l'appellent le « rebond technique ». Il s'est produit après chacune des descentes brutales de l'activité caractéristique de l'entrée en récession – en 1976, en 1994. Et des signes qui pourraient être interprétés comme les premiers indices du rebond technique apparaissent. Si les industriels français ont toujours l'impression que leurs stocks sont trop lourds, cette impression perd de sa vigueur depuis trois mois. La reprise de l'activité, qui devrait se produire quelque part autour de l'été, devrait être très marquée en Europe, où le nettoyage des entrepôts a été intense. Moins aux États-Unis, où l'ajustement a été plus limité – les stocks ont encore contribué à la croissance l'été dernier et leur impact a été neutre au dernier trimestre 2008.

Ce moment du rebond sera crucial. Les ministres devront résister à la tentation de se ruer sur le premier micro venu pour expliquer que c'est leur géniale politique économique qui sauve le pays et le monde du désastre. Ils devront au contraire mettre à profit l'embellie pour rassurer... sans promettre la lune d'une sortie de crise. Quelles que soient les apparences, le rebond sera inmanquablement suivi d'une inflexion, voire d'une rechute, comme en 1995 ou en 1977. Encore une fois, l'éco-

nomie mondiale n'est pas en état de repartir vigoureusement de l'avant. Il faudra à la fois du temps et bien des mesures de G20 pour réparer la machine. Pour redonner confiance, il sera vital de bien gérer une embellie certaine, mais éphémère. En quelque sorte, savoir saisir la balle au rebond !

Le rebond a bien eu lieu. Et les gouvernants ont été prudents. Heureusement.

V, U, L ou W

14 avril 2009

C'est un espoir qui commence à courir la planète : celui d'un coup d'arrêt à la dégradation de la situation économique, voire des premiers signes d'un redémarrage. Après les marchés financiers, la brise commence à souffler sur l'économie réelle. En Asie, la Chine semble avoir touché le fond, les exportations coréennes et taïwanaises repartent. Aux États-Unis, Barack Obama a décelé, vendredi, une « *lueur d'espoir* » sur le front de la récession.

En France, l'indice de la production industrielle de février, publié vendredi, a été interprété comme une bonne nouvelle. Après avoir chuté à pic pendant cinq mois, il s'est quasiment stabilisé. « *Il est encore trop tôt pour parler de rebond, mais le fait que la baisse soit moins forte est un signe encourageant* », souligne l'Insee. Ici ou là se fait entendre le bruit de la pièce qui touche le fond du puits.

Mais peut-on y croire ? L'envie est tellement forte de sortir de la déprime dans laquelle nous sommes entrés depuis un an que chaque éclaircie est saluée avec des trompettes. Et elle le mérite sans doute, rien n'accréditant le risque d'une descente sans frein, pour peu que les bilans bancaires soient assainis. Chaque rayon de soleil est donc une bonne nouvelle. À condition, bien sûr, qu'il ne rende pas aveugle.

Deux questions se posent, en effet. La première porte sur la solidité de ces éclaircies.

Quelques économistes veulent croire à une reprise dite en V, aussi rapide que la récession. Ils sont surtout aux États-Unis. D'autres, plutôt en Europe, la voient en U, lente à venir. Mais il existe aussi des plus pessimistes, qui craignent un L, avec une activité qui ne repart pas, ou

un W, un nouveau plongeon après une fausse reprise. La ministre de l'Économie, Christine Lagarde, avait, elle, évoqué une «tôle ondulée», les signaux se multipliant sans direction précise. Seul l'avenir le dira.

La seconde interrogation n'en est en réalité pas une : l'accident a été si violent qu'il faudra du temps pour se relever. Il faut dire à voix haute ces chiffres pour s'en persuader. La production industrielle a chuté d'un tiers au Japon, le nombre des voitures sorties des usines françaises a dégringolé de 45,9 % en un an et les exportations allemandes de 23,1 % en février. Même si les courbes s'aplatissent ou s'inversent, le terrain perdu ne se rattrapera pas de sitôt : c'est ce que les économistes appellent l'«*output gap*». La conséquence est, hélas, prévisible : la déferlante du chômage va continuer à faire des ravages. Il est utile de saluer les signes, réels, de dégel. Mais le printemps met du temps à réchauffer.

Début 2010, le paysage paraît plus clair : la récession est terminée partout. Mais il ne l'est en fait pas vraiment : le V ne s'est pas confirmé et la reprise apparaît extrêmement fragile. La réalité a vite rattrapé l'euphorie ridicule de l'été dernier, avec une hausse du chômage qui se poursuit.

Cocorico enroué

15 mai 2009

La France résiste-t-elle mieux que les autres pays à la crise historique actuelle? La première évaluation de la croissance au premier trimestre (- 1,2 % selon nos informations) invite à le penser. La récession frappe moins fort notre pays que l'Allemagne, l'Espagne ou la Grande-Bretagne, pour ne citer que ces pays-là. Sur l'ensemble de 2009, le recul du PIB devrait du coup tourner autour de 3 %, deux fois moins que de l'autre côté du Rhin. À quoi est dû cet avantage relatif? Si les exportations et les investissements reculent violemment, la consommation résiste. Quelle qu'en soit la cause, le climat s'est amélioré depuis un mois.

Il n'en faut pas plus pour que des voix, y compris celle du très libéral *The Economist* britannique, tressent des lauriers au modèle français. Dans les compliments reçus, il y a du vrai. La situation des banques tricolores est meilleure que celle de beaucoup de leurs concurrentes. Le système de solidarité permet à une partie de la population, et d'abord

les retraités, d'être épargnée par la crise. Le niveau des dépenses collectives fait office de matelas et les réglementations ont évité les pires dérives. Nicolas Sarkozy, enfin, n'a pour l'instant pas fait d'erreur visible de politique économique depuis huit mois. Comment ne pas s'en réjouir ?

On aurait pourtant tort de pousser des cocoricos trop bruyants. D'abord parce que, si le spectre de 1929 peut être oublié, la crise n'est à l'évidence pas finie : le pire est passé, cela ne veut pas dire que le rebond est en vue. Ensuite, il n'y a pas de doute que le chômage va continuer à augmenter fortement. D'ici à décembre, des centaines d'entreprises vont faire faillite, des centaines de milliers de personnes vont perdre leur emploi. Toute autosatisfaction serait déplacée. Ces derniers jours, le gouvernement a évité ce piège, il faut espérer qu'il continue aujourd'hui.

Sur le fond, ce n'est pas parce que le modèle français n'a pas tous les défauts – mais qui disait le contraire ? Le thatchérisme n'a jamais fait vraiment d'émules ici – qu'il a toutes les qualités. Deux motifs d'inquiétude ne peuvent être occultés. Un : la situation financière des entreprises, dont les taux de marge se sont affaiblis et qui risquent de « craquer » dans les prochains mois, ainsi que leur compétitivité au-delà du miroir déformant du CAC 40. Deux : le niveau de la dette. Notre modèle social vit à crédit et avec des prélèvements élevés depuis trente ans. À l'inverse d'autres pays, la France n'a jamais réussi à redresser ses comptes. Des amortisseurs de crise ne font pas un moteur pour repartir.

L'économie sous morphine

16 novembre 2009

C'est l'histoire d'un homme qui boit, de plus en plus. Jusqu'au jour où il a tellement bu qu'il passe par la fenêtre du troisième étage. Côtes cassées, multiples fractures, nombreux hématomes. En état de choc, l'homme est emmené d'urgence à l'hôpital. Les médecins le prennent en charge. Examens, radios, opération chirurgicale. Mais douze heures plus tard, l'homme se sent bien. Il veut sortir, rentrer chez lui, reprendre sa vie comme avant. Ce scénario est évidemment impossible. Mais l'homme peut y croire. Car pour apaiser sa douleur, les médecins

lui ont injecté des doses massives de morphine, le plus puissant des analgésiques.

En économie, c'est exactement la même chose. C'est l'histoire d'un monde qui s'endette, de plus en plus. Les hommes, les entreprises et même les banques s'y sont mis, poussés par des taux d'intérêt trop bas et l'imagination délirante de financiers mal surveillés. En France et aux États-Unis par exemple, les particuliers ont doublé leur encours de crédit en moins de dix ans. Le monde s'est tellement endetté qu'il est passé par la fenêtre. Il est d'abord tombé du cinquième au quatrième étage, de mars à septembre 2007, avec les premiers défauts de banques et de fonds de placement. Puis il a chuté du quatrième jusqu'au rez-de-chaussée à l'automne 2008. Marchés financiers cassés, multiples banques éventrées, nombreuses entreprises asphyxiées. Dans la foulée, la production et les échanges s'effondrent. L'économie est prise en charge par le politique. Montée au créneau de Nicolas Sarkozy et de ses pairs, interventions des banques centrales, convocation du G20. Mais un an plus tard, l'économie se sent bien. L'activité repart comme avant ou plutôt comme après les récessions de 1993 et 2001. Ce scénario est évidemment impossible. Mais nous pouvons y croire. Car pour apaiser la douleur, les gouvernants ont injecté des doses massives de morphine...

La morphine, en économie, c'est l'argent frais. Elle est venue par deux immenses seringues. D'abord, la seringue monétaire, avec des taux d'intérêt ramenés pratiquement à zéro et des interventions « non conventionnelles » comme le rachat par les banques centrales de titres financiers pour voler au secours des banques. Ensuite, la seringue budgétaire, avec des impulsions d'une ampleur sans précédent en temps de paix venues s'ajouter à l'effet des « stabilisateurs automatiques » (pendant la crise, les impôts rentrent moins bien et les dépenses sociales montent, ce qui soutient l'activité). À l'échelle mondiale, les plans de relance dépassent 3000 milliards de dollars. En France, l'État dépensera l'an prochain moitié plus qu'il n'engrange. Et les plans de garantie des banques engagent les États sur l'équivalent de 30 % du PIB, des deux côtés de l'Atlantique.

Au regard des colossaux moyens déployés, la reprise est extraordinairement molle. En Amérique, l'activité aura reculé de 2 % cette année malgré un déficit public qui dépassera... 12 % du PIB. En Europe, la chute est deux fois plus forte avec un déficit moitié moindre. La croissance reviendra en 2010, mais elle restera faible avec des défi-

cits encore importants. Pas étonnant que la bataille fasse rage chez les économistes sur le « multiplicateur budgétaire ». Dans la vulgate keynésienne, une dépense budgétaire supplémentaire de 1 entraîne une production supplémentaire supérieure de 1,2, voire 1,5 ou 2. Le « multiplicateur » dépassant 1, la dépense publique est justifiée, car elle engendre plus qu'elle ne coûte. Mais des estimations récentes débouchent sur un multiplicateur sensiblement inférieur à 1, pour toute une série de raisons (hausse des importations plus que de la production nationale, accroissement de l'épargne par crainte d'un relèvement des impôts, difficulté des entreprises à lever des fonds sur des marchés accaparés par les emprunts d'État, etc.).

Encore plus ennuyeux : il faut bien arrêter la morphine un jour. Et c'est compliqué. Car le malade développe une accoutumance – d'autant plus forte, expliquent les médecins, que la première dose a été élevée. C'est toute la problématique des « *exit strategies* », les stratégies de sortie de crise. La Banque centrale européenne a dit début novembre qu'elle allait cesser de prêter de l'argent à un an à guichet ouvert. Sa consœur américaine, elle, avait annoncé un peu plus tôt qu'elle cessait d'acheter des obligations du Trésor, après en avoir acquis pour plus de 300 milliards de dollars. Les gouvernants expliquent comment ils comptent redresser les finances publiques (sauf en France, où nous sommes drogués depuis trop longtemps). Mais l'exemple du plus grand morphinomane de l'histoire, le Japon, montre combien il est difficile d'arrêter. En vingt ans, sa dette publique a triplé, passant de 65 % à 200 % du PIB. La seule tentative sérieuse de redresser la situation, la hausse de TVA de 2 % en 1997, a mis l'économie au tapis. Et ses taux d'intérêt sont au voisinage de zéro. Une hausse marquée détruirait les banques, car leur bilan y est très sensible. Elles font en effet beaucoup d'argent en achetant des obligations d'État avec de l'argent emprunté sur le marché monétaire – ce que font leurs consœurs occidentales depuis un an. Au Japon comme ailleurs, l'économie ira vraiment bien quand elle aura arrêté de se piquer.

⇒ Chapitre 3 ⇐

Des monnaies qui font le yo-yo

La rupture de l'euro

4 septembre 2008

C'est la rupture de l'été. Une rupture qui montre combien le paysage économique et financier a changé en l'espace des quelques semaines où beaucoup se sont prélassés sur les plages. L'euro a été dévalué. Hier, il était au plus bas face au dollar depuis le début de l'année. En un peu plus d'un mois, il a perdu 8 % de sa valeur – non par une décision politique comme au bon vieux temps des taux de change fixes, mais par des ajustements successifs sur le marché des changes. Avant les vacances, l'Amérique semblait s'enfoncer dans une crise économique tandis que l'Europe survivait. On sait aujourd'hui que l'activité a vivement progressé au printemps aux États-Unis alors qu'elle a chuté en Europe. Les indicateurs parus hier s'inscrivent dans cette perspective. Aux États-Unis, les commandes à l'industrie en juillet ont été supérieures aux prévisions des analystes. En Europe, l'indicateur PMI du moral des directeurs d'achats des entreprises a de nouveau reculé en août.

On connaît aussi la raison de ce découplage à l'envers. L'Amérique a sauvé (provisoirement) sa croissance en actionnant à fond les deux grands leviers de la politique économique. Le gouvernement a pris 150 milliards de dollars dans les caisses publiques pour envoyer des chèques de 1 000 dollars à des dizaines de millions d'Américains et la Réserve fédérale a abaissé ses taux d'intérêt à 2 %. Face à ces États-Unis, une Europe désunie va envisager d'imaginer une méthode de relance concertée lors de son Conseil des ministres des Finances à Nice au début de la semaine prochaine. Si jamais ce projet finit par aboutir, il agira bien après le redémarrage de l'activité. En attendant, plusieurs pays tentent des mesures tarabiscotées de soutien de l'activité, comme la suspension d'une partie des droits de mutation au Royaume-Uni ou la construction de logements sociaux en Espagne. Et pour stopper une hypothétique inflation, la Banque centrale européenne a relevé son taux d'intérêt directeur début juillet alors qu'il était déjà deux fois plus fort que son équivalent américain. Un mois plus tard, son président, Jean-Claude Trichet, découvrait une « *croissance économique extrêmement faible* ».

Ce qui nous ramène à l'euro. Pendant des mois, sa vigueur a freiné les exportations européennes – et contribué à stimuler celle des États-Unis. Sa dépréciation redonne un peu d'air aux industriels européens.

C'est donc une bonne nouvelle. Mais si l'euro perd de sa valeur, ce n'est pas seulement pour cause de découplage des conjonctures et des politiques économiques. C'est aussi parce que les investisseurs commencent à s'habituer au brouillard qui a envahi les marchés financiers depuis un an. Ils recommencent à distinguer des figures familières. Une Amérique qui a du ressort politique, technologique, démographique (sa population croît trois fois plus vite que celle du Vieux Continent). Et une Europe divisée, entravée, épuisée. Si la force d'une monnaie n'est pas toujours la preuve d'une économie dynamique, son affaiblissement est rarement l'indice d'une économie prometteuse.

L'Europe affaiblit sa devise

23 octobre 2008

Au moment où certains célèbrent le retour de l'Europe, l'euro dévisse. En trois mois, il a perdu 20 % de sa valeur face au dollar. Cette chute avait commencé en août. Elle s'était interrompue en septembre avec la tempête financière qui a balayé l'Amérique. Elle a repris de plus belle quand la tempête a traversé l'Atlantique en octobre pour s'attaquer aux banques européennes. Deux changements majeurs justifient ce glissement d'une rapidité sans précédent.

Première raison, le revirement de la Banque centrale européenne. Début juillet, elle relevait une nouvelle fois son taux d'intérêt directeur pour les porter à 4,25 %. Elle accroissait ainsi l'écart avec sa consœur américaine, qui avait abaissé le sien de 4,75 % à 2 % en neuf mois. Début octobre, elle a au contraire diminué ses taux de 0,5 %. En six jours, la maison de Francfort est passée d'un discours ferme sur l'inflation (les risques d'accélération des prix « *n'ont pas encore disparu* ») à un ton plus détendu (« *les tensions inflationnistes ont commencé à s'atténuer* »), un retournement là aussi très rapide. Autrement dit, la perspective d'une surprime sur l'euro se referme.

Seconde raison, la récession qui gagne le Vieux continent. Elle a commencé au printemps, alors que l'économie des États-Unis a continué de croître avec le soutien des exportations et du plan de relance lancé par l'administration Bush. Elle risque de continuer l'an prochain. Le FMI annonce une stagnation de la production en zone euro, et ses économistes ont révisé ses prévisions encore plus sévèrement que pour le

pays du dollar. Ces dernières décennies, l'Europe a toujours eu plus de mal à redémarrer que l'Amérique. Pire encore : face à une vraie menace de dépression, l'Union paraît singulièrement démunie. Dans la tempête financière, la Banque centrale européenne a mieux piloté sa barque que la Réserve fédérale au cours de l'année écoulée, mais elle reste plus rigide et dotée d'une panoplie d'instruments moins large que sa consœur américaine. Le gouvernement européen n'existe toujours pas. Le plan massif de soutien des banques a été présenté sous un chapeau commun, mais il est composé de plans nationaux avec des objectifs, des outils et des philosophies souvent disparates. Même si l'idée iconoclaste de Nicolas Sarkozy de présider les pays de la zone euro en 2009 aboutissait, il serait toujours aussi difficile de décider à la fois vite et fort. Or, en temps de dépression, c'est la seule solution pour éviter un enlisement à la japonaise.

La seule bonne nouvelle dans cette dépréciation accélérée de l'euro, c'est qu'elle va redonner un peu d'air aux entreprises européennes, asphyxiées par la baisse antérieure du dollar. La maison mère d'Airbus, EADS, est la seule valeur du CAC 40 à avoir progressé en Bourse hier, alors que l'indice perdait plus de 5 %. D'autres firmes vont retrouver des marges de manœuvre sur les marchés internationaux. Mais il ne faut pas se leurrer. Si Ronald Reagan avait tort de proclamer en 1985 qu'*« un dollar fort signifie une Amérique forte »*, il y a de bonnes raisons de penser qu'un euro faible signifie une Europe faible.

Pagaille monétaire

14 avril 2009

Institut rural de Lesneven, dans le Finistère, pas très loin de Brest. On vient de tenter d'expliquer le cheminement de l'incroyable crise que nous vivons à des animateurs de coopérative agricole, des éleveurs, des étudiants. Une main se lève. En bon Parisien, on redoute une question épineuse sur les nouvelles subventions aux céréaliers ou l'architecture de la prochaine politique agricole européenne. La question de Guillaume va au-delà, pointe un épisode qui manque dans l'histoire racontée. *« Et le rouble ? Et le won ? Comment les voyez-vous ? »*

C'est vrai que la question monétaire est passée au second plan ces derniers mois. Elle a été soigneusement écartée des sommets du G20.

La parité de l'euro en dollar ne provoque pas de hauts cris, alors que c'est la star sur les marchés des changes (27 % des transactions contre 13 % pour le lien yen-dollar et 12 % pour le « câble » livre sterling-dollar). Les Européens sont soulagés de voir leur monnaie osciller autour de 1,30 dollar depuis six mois, 15 % de moins que l'été dernier. Les Américains ont d'autres chats à fouetter. Seuls les Chinois animent la scène médiatique en contestant la prééminence du billet vert – une contestation d'autant plus remarquable qu'elle pourrait leur faire perdre des fortunes, car ils sont les premiers détenteurs au monde de titres américains.

Mais il n'y a pas que le dollar dans la vie. Les autres monnaies, elles, ne donnent pas l'image d'une sérénité fragile, mais au contraire d'une violente tempête. Fin 2008, l'euro s'est apprécié d'un quart face à la livre britannique. Cette hausse a brutalement amputé les pensions de milliers de retraités anglais installés dans la douceur périgourdine, qui ont dû déménager en catastrophe vers le crachin anglais. Les Irlandais, qui vivent dans la zone euro, ont perdu toute compétitivité vis-à-vis du Royaume-Uni, qui absorbait le cinquième de leurs exportations. Le rouble russe, lui, a perdu un tiers de sa valeur face au dollar depuis l'été dernier – donc 20 % face à l'euro. Guillaume, le questionneur de Lesneven, est concerné au premier chef. Il est l'une des figures de la filière porcine française, qui exporte soixante-dix mille tonnes vers la Russie chaque année. Et qui compte parmi ses bons clients la Corée du Sud, dont le won a perdu 30 % de sa valeur en deux ans. À l'est de l'Europe, les mouvements sont encore plus violents. Le forint hongrois a dévissé autant que le won, mais en neuf mois. Le zloty polonais s'est affaïssé de 9 % au cours du dernier mois.

Ces ajustements monétaires violents sèment la pagaille parmi les entreprises. Pas seulement dans leur stratégie déjà encombrée d'incertitudes. Pas seulement dans leur politique de prix (quand la devise d'un pays se déprécie, elles doivent vendre plus cher ou sacrifier leur marge). Mais aussi dans leurs circuits de production, car beaucoup d'entre elles ont éclaté leurs chaînes de fabrication un peu partout dans le monde. Si elles paient moins cher la production dans les pays aux monnaies dévaluées, elles en rapatrient des profits eux aussi dévalués, y trouvent plus difficilement du crédit et avancent dans le brouillard. En ces temps de déprime, un euro plus fort aggraverait encore la situation sur le Vieux Continent, tout comme un yen plus fort massacre actuellement

l'économie japonaise. Comme l'écrivent les économistes de la Deutsche Bank dans leur dernier «Focus Europe», «*les nouvelles positives sur la zone euro risquent d'être neutralisées par le taux de change de l'euro. Les dévaluations compétitives poussent l'euro plus haut. Selon les calculs de la BCE, une réévaluation durable de 5 % pourrait réduire le PIB de 0,5 % à 0,9 % au bout d'un an*». Un coup de frein qui serait beaucoup plus sévère si le dollar venait à flancher. Jusqu'à présent, la devise des États-Unis a été préservée de la tempête par les investisseurs, qui ont préféré voir le placement rassurant plutôt que la flambée du déficit budgétaire américain. C'est la plus mauvaise monnaie à l'exception de toutes les autres. Mais cet arbitrage pourrait ne pas être éternel...

La guerre des devises est pour l'instant silencieuse. Elle n'en est pas moins implacable. Un protectionnisme monétaire peut être aussi efficace – et aussi nuisible – qu'un protectionnisme douanier ou financier. Un jour ou l'autre, les dirigeants de la planète devront s'attaquer à la question. La dernière fois, c'était en 1944, à Bretton Woods.

Le paradoxe d'une réévaluation

3 juin 2009

Normalement, l'euro devrait baisser. Or il a pris 12 % en trois mois. Il valait hier plus de 1,43 dollar, son plus haut niveau de l'année. Pourtant, l'économie européenne va plus mal que celle des États-Unis. Au premier trimestre 2009, la production a dévissé de 2,5 % dans la zone euro, bien plus que le recul de 1,4 % observé en Amérique. Le chômage y est plus élevé. À en croire les chiffres du FMI, les banques s'y redressent moins vite. Et les chances de redressement économique y paraissent plus réduites, au moins à brève échéance. «*L'euro va redescendre substantiellement*», a logiquement prédit hier Robert Mundell, le théoricien monétaire canadien distingué par le Nobel d'économie il y a dix ans. Mais de bonnes nouvelles venant d'outre-Atlantique ont paradoxalement affaibli le billet vert. L'indice qui mesure les promesses de vente de logements a bondi et plusieurs banques ont annoncé des augmentations de capital pour rembourser l'aide reçue du gouvernement.

Ce paradoxe a bien sûr une explication. Rassurés par les bonnes nouvelles américaines, les investisseurs sont prêts à prendre davantage de risques. Et donc à vendre leurs dollars pour acheter des yens japonais,

des livres britanniques et plus encore des euros. Ils le font d'autant plus qu'ils s'inquiètent de l'effet inflationniste des mesures mises en place pour sortir de l'ornière l'économie des États-Unis. Toutes catégories confondues (relance budgétaire, garantie des prêts bancaires, etc.), l'équivalent de 80 % du PIB est en jeu, quatre fois plus qu'en Europe. Chinois et Russes s'emploient aussi à saper la puissance du dollar depuis le sommet de Davos en janvier. Le secrétaire américain au Trésor, Timothy Geithner, étant à Pékin, c'est de Moscou qu'est repartie hier l'idée de créer une nouvelle monnaie mondiale contestant la prééminence du dollar.

Ce paradoxe risque de nous coûter cher. Les industriels européens considèrent que l'euro commence à devenir un problème quand il dépasse 1,40 dollar, comme le rappelle Ernest-Antoine Seillière dans nos colonnes. Et les entreprises françaises sont en première ligne. Leurs produits sont encore trop rarement les meilleurs. Elles souffrent donc plus que les autres de la concurrence par les prix, une concurrence que renforce encore le déclin du billet vert. En matière industrielle, la monnaie est bien sûr une arme et il serait temps que les gouvernants européens s'en rendent compte. Mais c'est aussi un révélateur des faiblesses que les Français ont souvent du mal à reconnaître.

Jardin anglais

22 juin 2009

En ces temps de crise où tous les repères se brouillent, il reste au moins une certitude : la Grande-Bretagne reste bel et bien une île. Aussi bien en ce qui concerne la géographie que la finance, la mode, la conjoncture ou la circulation routière. Les Britanniques l'ont encore prouvé de superbe manière vendredi dernier, en limitant la portée d'un accord européen historique renforçant le contrôle de la finance. Pratiquement tout ce qui relève de la contrainte et non de la surveillance en a été soigneusement écarté. Ils le montrent aussi en luttant pied à pied à Bruxelles contre une directive en cours de préparation qui vise à renforcer la réglementation sur les « *hedge funds* ». Les Britanniques perpétuent ainsi leur tradition d'exception dans la construction communautaire, comme on l'avait déjà vu par le passé dans le domaine agricole, social ou monétaire.

Clairement, la fenêtre ouverte par la crise est en train de se refermer à Londres. Contrairement à ce qui s'était produit il y a six mois, au plus fort de la tempête financière, plus aucun Anglais ne semble trouver du charme à l'euro. Le Royaume-Uni serre les rangs autour du donjon de la City, d'autant plus que le pays est en avance sur le continent. Il était entré plus tôt et plus fort dans l'ouragan, avec la faillite de Northern Rock en septembre 2007. Aujourd'hui, il semble en sortir plus tôt. Dans l'immobilier, prêts et prix repartent à la hausse. Dans l'industrie, la production industrielle a redémarré en avril et n'a chuté « que » de 12 % en un an contre 20 % en moyenne dans l'Europe des Vingt-Sept. Dans les services, le climat redevient plus favorable. Le PIB aurait progressé au printemps. Si le chômage a crû, son taux reste inférieur de deux points à celui de l'Union. Dans ces conditions, il peut paraître logique de vouloir faire cavalier seul – ou passager clandestin. Mais c'est aussi illusoire. Car le modèle d'une croissance fondée sur l'essor de la finance a explosé en vol. Dans les années à venir, les Britanniques devront redéployer leur économie, redéfinir des perspectives, retrouver un avenir. Et décider une fois pour toutes s'ils veulent être dans l'Europe ou en dehors. Deux beaux thèmes pour une campagne électorale qui se fait de plus en plus attendre outre-Manche.

⇒ Chapitre 4 ⇐
**Un endettement public
qui explose**

L'ultime krach

20 janvier 2009

Au début, tout ira bien. L'Amérique est fière de son nouveau président. Le monde se réjouit de son accession au pouvoir. Au début, Barack Obama va dépenser des centaines de milliards de dollars pour sauver les banques, les consommateurs, les entreprises, l'Amérique tout entière. Le monde lui prêtera allègrement ces montagnes d'argent d'une ampleur sans précédent. Les investisseurs se sont arrachés les obligations à dix ans mises en vente par le Trésor américain ces derniers jours. Depuis plus d'un mois, leur taux d'intérêt est inférieur à 2,5 %, le plus bas niveau depuis plus d'un demi-siècle. Dans une finance où les repères ont pratiquement tous volé en éclats depuis l'automne, le monde est trop heureux d'acheter le produit financier le plus sûr au monde. Et offre ainsi un gigantesque « *golden hello* » (cadeau de bienvenue) à Obama pour relancer l'économie de son pays.

Le problème, c'est qu'il n'y a pas que des débuts dans la vie. D'ailleurs, plus on avance dans la vie, plus on a observé des aubes glorieuses suivies de crépuscules piteux. L'élection du jeune Valéry Giscard d'Estaing et sa défaite endiamantée sept ans plus tard, la nomination éclatante de Serge Tchuruk à la tête d'Alcatel et son éviction sous les vivats boursiers, les coups de tête brésiliens et le coup de boule italien de Zinedine Zidane, ou en remontant dans l'histoire le Pétain de Verdun et le Pétain de Vichy... Rares sont les parcours aussi cohérents que celui de George W. Bush, avec une élection laborieuse, voire douteuse, une présidence calamiteuse et une fin de mandat désastreuse. Il serait heureux non seulement pour Barack Obama, mais aussi pour toute la planète que le quarante-quatrième président des États-Unis fasse tout l'inverse.

Le problème à nouveau, c'est qu'il faudra beaucoup, beaucoup, beaucoup d'argent au nouveau locataire de la Maison-Blanche. Le « *golden hello* » suffira-t-il ? Le déficit budgétaire des États-Unis pourrait atteindre le montant astronomique de 2 000 milliards de dollars cette année. En une seule année, l'excès des dépenses sur les recettes atteindra le montant cumulé... sur les quinze dernières années (1993 à 2007, y compris quatre années Clinton d'excédents). Avec les plans Bush, Paulson et Obama, 1 700 milliards de dollars d'argent public auront été injectés en deux ans. Et l'Amérique ne sera pas le seul emprunteur public. À en croire les chiffres annoncés par les gouvernants, les plans de relance

annoncés en Europe et en Asie devraient pomper près de 2 000 milliards de dollars. Avec une telle demande de capitaux, les emprunteurs publics risquent de connaître en 2009 le même choc que les emprunteurs privés en 2008 : le passage brutal d'une liquidité abondante à la sécheresse.

Il paraît bien sûr difficile d'imaginer des États sans prêteurs. Mais au Moyen Âge, la disparition de royaumes incapables de lever de l'argent frais pour payer leurs gardes suisses était, si l'on ose dire, monnaie courante. Il y a à peine un an, il paraissait tout aussi farfelu d'évoquer l'effondrement des stars de Wall Street. Et il y a trois mois, l'État islandais aurait sauté comme une vulgaire banque si les Russes ne lui avaient pas prêté 4 milliards d'euros à la dernière minute. Les États-Unis sont infiniment plus puissants. Mais il y a un an, les premières banques mondiales, Bank of America et Citigroup, étaient elles aussi infiniment plus puissantes que la petite allemande IKB, premier établissement financier balayé par la crise du « *subprime* » en juillet 2007. Depuis, elles ont montré elles aussi leur vulnérabilité. L'Islande sera peut-être aux États-Unis ce que fut IKB à Citigroup : le signe avancé d'une déroute inconcevable.

Heureusement, nous n'en sommes pas encore là. Pendant des mois, Barack Obama va pouvoir emprunter sans le moindre problème. Et si d'aventure il a un problème, la Réserve fédérale imprimera des billets pour financer ses projets. Mais la faillite des États-Unis n'est plus un scénario inimaginable. Certains prévoient déjà que l'Amérique échappera au pire cette fois-ci... pour succomber lors de l'éclatement de la prochaine bulle. Tous les autres gros emprunteurs ont toujours fait défaut à un moment ou l'autre. Même l'Angleterre, en 1672.

La ligne Fillon

20 janvier 2009

Parfois, seuls les chiffres peuvent corriger la mauvaise foi. La confirmation hier, par le gouvernement, de la prévision d'un déficit public égal à 5,6 % du PIB cette année et d'une dette qui se rapproche des 80 % de la richesse nationale devrait ainsi logiquement faire taire tous ceux qui estiment que la France joue « petit bras » en matière de soutien à l'économie. À ce niveau record, seuls l'Espagne et le Royaume-Uni,

pays bien plus atteints par la crise, afficheront un score supérieur. Les États-Unis, d'où la crise est partie, sont hors concours mais personne ne peut être certain qu'ils puissent s'ériger en modèle.

Il s'agirait ici, entend-on, d'une relance « passive », subie à travers des recettes fiscales qui s'effondrent. C'est en partie vrai. Mais la faute en incombe à tous les gouvernements qui, depuis trente ans, ont creusé les comptes sans jamais les rétablir. La France a une pathologie : elle gravit la pente des déficits et de la dette sans jamais la redescendre. Ce manque d'élasticité pousse aujourd'hui à une prudence légitime qui ne devrait pas être de mise dans une crise d'une pareille ampleur.

François Fillon a manifestement décidé de s'ériger en gardien du sérieux et d'éviter que « *l'on fasse n'importe quoi* ». Nouveau barriste, il s'intéresse à la sortie de crise autant qu'à sa gestion. Et qui ne voit, effectivement, le risque de substituer la bulle de l'endettement public à celle de l'endettement privé ? Ce rôle de vigie est donc utile. À condition d'en reconnaître la limite. La promesse faite hier du retour à la rigueur en 2011 est, hélas, trop belle pour être vraie : c'est juste avant la présidentielle.

Avec un déficit budgétaire de l'ordre de 140 milliards d'euros – la moitié des dépenses de l'État ! –, la France a terminé 2009 avec un déficit public supérieur à 8 % du PIB.

Monde cherche emprunteurs

7 avril 2009

Supposons... Supposons que les banquiers ouvrent grand leurs portes en accueillant les clients à bras ouverts pour leur proposer des prêts à taux d'intérêt très attractif. Supposons que l'argent recommence à circuler dans tous les grands compartiments des marchés financiers. Supposons que les pistes de réforme de la finance privée esquissées par les grands de ce monde lors de leur sommet de Londres débouchent sur une nouvelle réglementation à la fois solide, cohérente et acceptée des grands acteurs de la place. En un mot, supposons que la machine à crédit soit réparée, après avoir été cassée par la faillite de la banque Lehman Brothers en septembre 2008. Avec des rouages tout neufs, l'économie repartirait de plus belle vers un avenir radieux. Avec l'inflation qui menacerait à nouveau...

Sauf qu'il faut des emprunteurs pour que la machine reparte. Le crédit, c'est comme le reste de l'économie : une histoire d'offre et de demande. Quand l'offre d'argent est trop faible, quand les prêteurs sont aux abonnés absents, le marché ne marche pas. Comme au ^{xvi}^e siècle, quand les échanges étaient entravés en Europe par la pénurie de l'or qui servait d'abord à payer les produits orientaux. Comme à la fin de l'année dernière, quand les industriels ne trouvaient pas un centime pour financer leurs exportations. Mais il arrive aussi parfois que la demande d'argent ne soit pas au rendez-vous. Plus personne ne veut emprunter. Comme après l'explosion de chaque bulle spéculative. Comme dans les années 1990 au Japon. Comme aujourd'hui dans le monde entier.

Bien sûr, les entreprises ont besoin d'argent. Beaucoup d'entre elles émettent des actions ou des obligations pour lever de l'argent frais, comme Vivendi ou Saint-Gobain. Mais c'est pour éviter l'étouffement financier, pas pour préparer l'avenir. Ces dernières années, les grands groupes trouvaient facilement de l'argent à tout moment. Ils s'étaient habitués à cette extraordinaire fluidité financière qui a brutalement disparu à l'automne dernier. Du coup, ils ont retrouvé le vieux réflexe qui consiste à accumuler des noisettes par tous les moyens (levée de fonds, report des investissements, mais aussi accélération des encaissements et allongement des délais de paiement). Pas question dans ces conditions d'emprunter. Ils avaient fait la même chose lors de l'explosion de la bulle Internet en 2000. Après avoir accru leur encours de crédit de plus de 10 %, les entreprises l'avaient stabilisé en Europe et diminué aux États-Unis.

Au début des années 2000, les particuliers ont pris le relais. Attirés par des taux d'intérêt très bas, et l'agressivité commerciale des banquiers (taux variable, prêt « *subprime* » aux États-Unis, allongement des durées des prêts en Europe), ils ont acheté des maisons comme jamais. Leur encours de crédit augmentait jusqu'à 12 % l'an aux États-Unis, et même 15 % dans la zone euro. Les prix de l'immobilier ont explosé. Et puis la bulle a éclaté. Les prix ont déjà chuté de 20 % aux États-Unis. En Europe, la baisse ne fait que commencer. Du coup, plus personne ne veut emprunter pour acheter sa maison. Tout le monde attend la baisse des prix. Le premier risque aujourd'hui, ce n'est pas l'inflation, mais la déflation.

Des nouvelles pourraient faire penser que le risque d'une spirale dépressive, qui ferait baisser les prix et l'activité, est écarté. La prime à la casse fait repartir les ventes de voitures (en Allemagne encore

plus qu'en France) et le doublement des sommes qu'il est possible d'emprunter à taux zéro fait revenir les acquéreurs de maison. Mais ces deux mécanismes ont en commun... de faire baisser les prix. Tout comme les «soldes flottants» lancés en ce moment par de nombreux magasins. Dans les prochains mois, beaucoup d'industriels préféreront vendre à prix cassé à ne pas vendre du tout. Quand la déflation menace, quand plus aucun acteur privé ne veut emprunter, il est salutaire que l'État prenne le relais pour tenter d'éviter le pire. Encore faut-il qu'il sache trouver des prêteurs. Et des canaux pour injecter rapidement de l'argent qui sera dépensé et non épargné. Ici, tout reste à prouver.

La dette, la crise d'après

20 avril 2009

C'est un nouveau mur qui se construit milliard après milliard, plan de relance après plan de relance. Et dont on commence seulement à prendre conscience : celui de l'endettement public. Demain, Alistair Darling, le chancelier de l'Échiquier britannique, présentera son projet de budget 2009-2010, qui tablera sur un déficit de l'État de 200 milliards d'euros. Un chiffre sans précédent depuis 1945. En France, la situation est moins grave, puisque le gouvernement prévoit un «trou» moitié moindre. Mais Éric Woerth, en charge du Budget, ne parierait sans doute pas son portefeuille que ce sera le cas. Du côté des comptes sociaux, les informations que nous publions sont tout aussi alarmantes. Bref, partout, et pas seulement aux États-Unis, les vanes sont largement ouvertes.

Pour l'instant, cette explosion des déficits et des dettes publiques – à plus de 80 % du PIB à Paris et à Londres – ne constitue ni un souci ni un objet de débat. Pas un souci : les États se financent sans trop de difficulté sur les marchés, si l'on excepte le coup de frayeur du Trésor britannique à la veille du G20 du 2 avril. Pas un objet de débat : la crise est d'une violence telle qu'elle anesthésie tout le reste. D'autant plus qu'une part importante des déficits est subie (perte de recettes) plus que choisie (hausse des dépenses). Mais cette indifférence ne pourra durer. Techniquement, des décisions sont attendues sur la dette de la Sécurité sociale en France. Économiquement, il serait curieux de remplacer un excès d'endettement privé par un excès d'endettement public.

Il n'y a que trois solutions à ce problème de demain : effacer les dettes par l'inflation, augmenter les impôts ou couper dans les dépenses. La quatrième consiste à espérer que le retour des plus-values fiscales générées par la croissance suffira, mais c'est rêver éveillé. Quels sont les termes de la controverse ? Au plan international, on devine que les États-Unis seront moins intransigeants sur la stabilité des prix que la Chine, qui ne veut pas que ses créances américaines perdent de leur valeur. Le sujet divisera peut-être aussi l'Europe, où la Banque centrale européenne (BCE) veille. Partout, néanmoins, les prélèvements augmenteront : il est difficile d'appeler l'État au secours puis de récuser l'impôt. Mais c'est en France, pays où ils sont parmi les plus élevés, que la polémique sera sans doute la plus vive. La voie des économies devra être explorée, en premier lieu pour la Sécurité sociale, domaine où toute décision comptable renvoie le plus directement à des choix de société.

Retour vers le futur

5 mai 2009

C'est fou comme le regard change sur une même réalité. Il y a trois ans, rien n'allait plus. La France débordait de chômeurs, le budget n'était pas tenu, la croissance était beaucoup trop lente. Il était temps que ça change fort, à en croire Ségolène. Ou de faire une rupture, selon Nicolas. Avec la crise du « *subprime* », ça a rompu tellement fort... que l'année 2006 ressemble désormais à un paradis perdu. C'était le bon temps où vingt-cinq mille chômeurs disparaissaient chaque mois des fichiers de ce qu'on appelait encore l'ANPE, alors que Pôle emploi en enregistre aujourd'hui quatre-vingt mille de plus chaque mois. C'était l'époque où l'État contenait son déficit à moins de 50 milliards d'euros, alors que les experts de Bercy prévoient aujourd'hui plus de 120 milliards en 2009, même s'ils n'osent pas le dire. Et la production va baisser cette année de plus de 2 %, peut-être de 3 %, voire de près de 4 %, alors qu'elle avait progressé de plus de 2 % en 2006. Rien ne va plus. Quelques signes encourageants apparaissent de temps à autre, mais les chiffres du chômage vont plomber l'ambiance pendant de longs, très longs mois.

Et pourtant... Est-ce que ça va si mal ? Supposons un scénario noir où l'activité recule de 4 % cette année, et à nouveau de plus de 1 % l'an

prochain. La production reviendrait alors en 2010... au niveau de 2005, année de malheur finalement relatif. La population française devant augmenter d'environ 2,5 % dans le même temps, la production par tête serait du même ordre qu'en 2004, une époque tout de même assez éloignée de la misère médiévale. De même, le chômage est aujourd'hui au même niveau qu'au cours de cette fameuse année 2006. Le nombre des demandeurs d'emploi risque de dépasser les trois millions à l'automne. Mais il a déjà été au-dessus de cette barre pendant plus de trois ans, à la fin des années 1990. Et aussi au sortir de la récession de 1993 (selon les anciennes données, le changement de définition intervenu le mois dernier empêchant tout «raccordement» de séries). Bien sûr, ce n'était pas une période de grand bonheur. Le chômage est toujours un effroyable gaspillage. Mais ce n'était pas non plus le chaos, qui est souvent promis aujourd'hui.

Ce qui est vrai pour la France l'est plus encore pour la planète. Même en supposant que le FMI ait grossièrement surestimé de 2 % ses prévisions de croissance (officiellement - 1,3 % cette année et + 1,9 % l'an prochain), la production mondiale en 2010 serait du même ordre qu'en 2007. Et donc supérieure de 30 % à ce qu'elle était en 2000 ! La crise n'est pas seulement la conséquence d'une erreur malheureuse de quelques banquiers américains. Elle corrige aussi les excès massifs qui ont nourri la plus forte période de croissance qu'ait jamais connue la planète.

Mais nous n'allons pas revenir en arrière : nous allons ailleurs. Et ce pour au moins trois raisons. D'abord, nous regardons aujourd'hui vers le bas et non plus vers le haut. Plus question, par exemple, d'acheter une maison en se disant que «de toute façon» on la revendra plus cher dans quelques années. Ce simple changement d'anticipation suffit à freiner la machine. Ensuite, l'activité change de nature, de forme, de finalité. Si la production manufacturière française a dévissé de 18 % en un an, revenant en février 2009 à son niveau observé quinze ans plus tôt, elle ne dépassera peut-être plus jamais son pic de février 2008. Tout comme la production française d'acier ou d'automobiles ne reviendra jamais à ses sommets antérieurs. Enfin, les excès passés sont inscrits dans nos comptes. Pas dans les flux de production ou de revenus, mais dans les stocks de dettes qu'il va bien falloir rembourser. Dettes des entreprises et des particuliers, dont le poids a augmenté de moitié en une décennie (rapporté au PIB). Dette de l'État aussi, qui explose aujourd'hui. Bien

sûr, le remboursement de la dette publique n'ira pas dans un trou noir. Il s'agit juste d'un transfert de revenus. Mais ce transfert ira de tous les Français (tout le monde paie des impôts, ne serait-ce que la TVA qui est le plus gros d'entre eux) vers ceux qui avaient assez d'argent pour pouvoir en prêter, en France ou à l'étranger. Quand il n'y a pas d'inflation pour l'effacer, la dette publique est un formidable facteur d'inégalités – entre générations, et aussi entre riches et pauvres. C'est fou ce qu'on peut l'oublier en France.

La relance à la Sarkozy

30 juin 2009

Mais qu'est-ce que c'est que cette histoire d'emprunt? Depuis le discours princier de Nicolas Sarkozy à Versailles, le sort du pays semble suspendu au grand emprunt qui sera lancé à l'automne. Pourtant, l'État ne cesse d'emprunter des sommes colossales. En ce mois de juin, il a par exemple émis plus de 17 milliards d'euros d'obligations et 39 milliards de papier à plus court terme pour boucher ses trous de trésorerie. Sans le moindre discours élyséen ou au moins « matignonesque » ou à la rigueur « bercyen ». Sur l'ensemble de l'année, il prévoit de réclamer 155 milliards à ses prêteurs et montera sans doute jusqu'à 200 milliards. L'information, ce n'est pas l'emprunt.

Serait-ce, alors, l'emprunt populaire? Ce n'est pas exactement ce qu'a dit Nicolas Sarkozy (« *Nous le ferons soit auprès des Français, soit sur les marchés financiers* »). Mais son Premier ministre a précisé sa pensée (« *Notre idée, c'est de solliciter les Français, en tout cas pour une part* »). Une partie de l'argent sollicité par l'État viendra donc de la poche des particuliers, pour la première fois depuis l'emprunt Balladur de 1993. Cette information-là relève du politique plus que de l'économique. L'emprunt « populaire », c'est une façon de marquer la gravité des temps, de mobiliser les citoyens comme pendant la guerre de 1914-1918, avec des affiches passées depuis dans nos livres d'histoire (« *Pour la France, versez votre or...* »). Sauf que l'État n'avait pas le choix pendant la Grande Guerre. Les marchés financiers étaient rabougris et les étrangers peu prêteurs. Aujourd'hui, il y a beaucoup d'argent sur les marchés.

Aller chercher de l'argent auprès des particuliers, c'est donc un choix politique – et dispendieux. Cela coûte beaucoup plus cher de

débiter des tranches de 1 000 euros à des millions de particuliers que de vendre un bloc de plusieurs milliards à quelques grandes institutions financières. Il faut de plus leur offrir un taux d'intérêt plus élevé, ne serait-ce que pour compenser la fiscalité plus lourde sur les obligations que sur d'autres produits financiers. Enfin, les derniers grands emprunts « populaires » se sont traduits par une facture pour l'État bien plus élevée que prévu – le Balladur 1993, mais aussi le Giscard 1973 ou le Pinay 1953.

L'information économique est ailleurs : en temps de crise, l'État va lever beaucoup d'argent pour des dépenses supplémentaires qui soutiendront l'activité. Quoi qu'en dise le Premier ministre, c'est la définition exacte d'un plan de relance. Sous la fumée de l'emprunt, la France retombe donc dans la grande tradition de la relance, celle qui a plombé ses comptes publics sans jamais parvenir à lui donner en échange un meilleur avenir. Elle se tourne aussi vers une vieille lubie. L'idée d'un grand plan pour préparer des jours meilleurs était au cœur du programme bâti au début des années 1990 pour Charles Pasqua, quand celui-ci songeait à se lancer dans la course à l'élection présidentielle. Un programme pensé par un certain Henri Guaino, devenu depuis conseiller à l'Élysée.

On aura l'occasion de revenir sur le plan de relance et sur les dépenses inutiles que Nicolas Sarkozy entend supprimer, quand le gouvernement précisera leurs contours. En attendant, le plus impressionnant dans cette histoire est la puissance du verbe présidentiel. Le président parle emprunt et le débat se focalise sur l'emprunt. Le président parle bonne et mauvaise dette et on se précipite aussitôt dans le tri du bon grain et de l'ivraie. Il parle réformes et le pays croit que les réformes avancent. Cette prééminence de la parole est constatée jusque dans *Le Figaro*, où Alain-Gérard Slama estime que le chef de l'État « *est surtout le grand communicateur* ». Pourtant, même dans la société de l'information, la communication ne suffit pas. Il faut aussi de l'action. Des décisions. Nicolas Sarkozy prend certes beaucoup de décisions. Mais nombre d'entre elles sont si mini qu'elles relèvent plutôt des ministres. Et les grands chantiers vont rarement jusqu'au bout, comme par exemple la réforme de l'université, de l'hôpital ou des régimes spéciaux. Quand l'art de la politique se limite au magistère de la parole, l'impuissance devient l'horizon naturel. Et l'emprunt n'incarne pas un choix pour l'avenir, mais au contraire l'incapacité de faire des choix.

Six mois plus tard, le président a tranché : l'emprunt sera finalement levé sur les marchés financiers. Et son montant a été consciencieusement raboté à 35 milliards d'euros alors que son concepteur, Henri Guaino, rêvait à 100 milliards.

Laisser-faire européen

26 octobre 2009

Angela Merkel et les chrétiens-démocrates ont réussi leur premier pari : tenir le calendrier prévu pour boucler, ce week-end, le contrat de coalition avec leur allié bavarois (la CSU) et les libéraux (le FDP). La chancelière allemande sera du coup reconduite par le Bundestag mercredi, puis ira le lendemain à Bruxelles pour le sommet européen d'automne. Elle s'envolera vers Washington le 3 novembre pour un grand discours devant le Congrès. Le 9 enfin, elle présidera à Berlin des cérémonies pour le vingtième anniversaire de la chute du Mur.

Mais, sur le fond, quelle surprise ! C'est une nouvelle politique économique allemande qui a été annoncée. Loin de l'austérité attendue sur le terrain des finances publiques, ce sont les baisses d'impôt qui tiendront la vedette pendant quatre ans, à hauteur de 24 milliards d'euros – le signal étant là plus important que la somme. Hier, le ministre des Finances, Wolfgang Schäuble, a averti que le retour à l'équilibre budgétaire ne serait pas au programme. Il paraît loin le temps où le Parlement inscrivait dans la Constitution un veto à tout déficit supérieur à 0,35 % du PIB à partir de 2016...

Pourquoi ce changement de pied ? La profondeur de la récession et la perspective d'élections régionales difficiles pour la majorité en Rhénanie-du-Nord-Westphalie ont été déterminantes. Mais, dans le reste de l'Europe, la ligne est la même : tant que la crise n'est pas terminée, pas question d'un tour de vis pour étouffer la reprise. En Italie, Silvio Berlusconi envisage une baisse de la taxe professionnelle, comme la France, qui prépare aussi un grand emprunt pour financer des dépenses nouvelles. La Suède vient de décider une diminution de l'impôt sur le revenu.

À court terme, il ne fait aucun doute que la nouvelle orientation de Berlin a tout pour réjouir Paris. Nicolas Sarkozy y verra une raison de renvoyer dans leurs buts tous ceux qui, jusqu'à présent, opposaient

un certain laisser-faire français au sérieux allemand. La pression devrait s'alléger, et la Banque centrale européenne et la Commission de Bruxelles seront plus en difficulté pour dénoncer une divergence de trajectoire entre les différents pays de la zone euro : quand la route change pour tous, le bon chemin saute moins aux yeux.

En dépit des apparences, le parallèle entre la France et l'Allemagne a pourtant ses limites. Si les niveaux de dette sont proches – près de 3 000 milliards d'euros à deux ! –, la situation de départ pour les finances publiques n'est pas la même : de ce côté du Rhin, le déficit dépasse 8 %, de l'autre, il tourne autour de 5 % ; autre différence : notre voisin a montré dans le passé qu'il savait redresser ses comptes ; ce n'est pas le cas chez nous. Berlin qui renonce à fixer le cap, c'est l'Europe qui risque de se retrouver sans boussole financière et de poursuivre sa dérive.

Les prévisions publiées début décembre évoquaient même l'idée que le déficit allemand n'avait finalement pas dépassé la limite « maastrichtienne » des 3 % du PIB.

⌘ Partie II ⌘

Années de crise financière

Difficile de croire que le tsunami qui a balayé les économies du globe l'an passé et entraîné la totalité d'entre elles dans une récession historique trouve ses causes dans une petite secousse sismique enregistrée en 2007 aux États-Unis.

À cette époque, et en raison de la hausse des taux de crédit, certains Américains fortement endettés n'ont plus pu faire face aux mensualités croissantes de leurs emprunts immobiliers à taux d'intérêt majorés. Les banques spécialisées dans le crédit immobilier ont alors connu leurs premiers défauts de paiement et appliqué les procédures habituelles : saisie du bien immobilier et mise en vente. En temps normal, cette politique de recouvrement leur permettait de limiter leurs pertes et de récupérer une grande partie des fonds prêtés. Mais pas cette fois. Car au même moment, le marché immobilier américain a enregistré les premiers signes de ralentissement. Les banquiers ont eu du mal à vendre les maisons saisies, l'offre de logements a largement augmenté, les prix ont baissé, et les créances des banques prêteuses se sont accrues au lieu de diminuer.

Au lieu de s'arrêter à cette étape, la crise a continué insidieusement, s'infiltrant au cœur du système. La raison : grâce ou à cause de la sophistication des marchés de capitaux et à la financiarisation croissante des économies, les crédits risqués avaient été transformés en titres de dette, eux-mêmes négociés par les banques entre elles. Petit à petit, ces actifs toxiques se sont retrouvés dans toute une panoplie de fonds et de placements, dont certains étaient à destination du grand public. Plus grave, la plupart des banques étaient incapables – et le sont toujours – de mesurer avec précision le niveau de risque de ces actifs... La crise du « *subprime* », qui n'était alors qu'un épiphénomène

ne touchant que quelques banquiers spécialisés, s'est alors transformée en crise financière majeure. Les établissements de crédit ont découvert que leurs bilans contenaient une multitude de «titres *subprime*», qui ne seraient jamais remboursés. Certains ont affiché en très peu de temps des pertes colossales avant de disparaître. Comme un circuit de dominos, les banques sont tombées les unes après les autres, la chute de la première entraînant celle de la suivante. La raison ? La plupart d'entre elles avaient pris des risques inconsidérés, en plaçant leurs liquidités dans des titres rémunérateurs qu'elles estimaient sûrs, mais qui étaient en fait très dangereux. Les bases même de la théorie financière – qui met en lumière l'existence d'une corrélation inverse entre une rémunération et un niveau de risque – avaient été oubliées. La faillite en quelques jours de la plus que centenaire banque Lehman Brothers a fait prendre conscience aux gouvernements qu'ils devaient intervenir rapidement pour enrayer la spirale infernale. Des notions oubliées sont alors réapparues sur le devant de la scène. Les tenants de la régulation, qui ne croient pas en un marché parfait, ont exposé leurs théories. Des courants, militant pour une finance moins folle et plus encadrée, ont fait valoir leurs idées, et certaines ont été reprises par les gouvernements des pays les plus puissants.

Après cette année de crise financière, paroxysme d'années de folie où tous les excès ont été commis, une nouvelle finance – plus raisonnable et raisonnée – va peut-être voir le jour.

⇒ Chapitre 1 ⇐
Politiques de relance

Les calculs de l'Ecofin

15 septembre 2008

Tous ceux qui espéraient du sommet entre les ministres des Finances des Vingt-Sept un plan anti-crise en bonne et due forme pour l'économie européenne auront été désappointés. Réunis vendredi et samedi à Nice sous la présidence de Christine Lagarde, les grands argentiers n'ont rien décidé de spectaculaire. À l'opposé des États-Unis et du Japon, ils ont repoussé l'idée de dépenser des dizaines de milliards d'euros en baisses d'impôt ou en dépenses publiques supplémentaires pour soutenir une conjoncture défaillante. Au contraire, au-delà des facilités offertes aux PME, ils ont choisi un prudent « ni relance-ni rigueur » budgétaire. Dans ces conditions, la tentation est forte de ne voir dans cette rencontre qu'un rendez-vous pour rien. Et pourtant, ce serait une erreur.

Car en réalité, le sommet de Nice a envoyé deux messages. Le premier concerne les finances publiques. Si les ministres des Finances ont récusé les plans de relance massifs, ils ont accepté de laisser jouer les stabilisateurs automatiques. En clair, les États n'auront pas à compenser par des mesures restrictives (hausses d'impôt, coupes dans les dépenses) les recettes fiscales qui se dérobent. Cela soutiendra l'activité. Cette souplesse se traduira par une détérioration subie – et non voulue – des déficits dans certains pays en 2008 et en 2009. Mais, averti Bruxelles à l'intention de pays comme la France, ce n'est pas un blanc-seing et les limites du Pacte (un déficit qui ne dépasse pas 3 % de PIB) comme l'objectif de retour à l'équilibre restent d'actualité.

Le second message, absent du communiqué officiel, est plus subtil et adressé à la... Banque centrale européenne (BCE). En prônant une politique budgétaire qu'ils estiment somme toute raisonnable, les ministres de la zone euro veulent convaincre Jean-Claude Trichet qu'ils ne cèdent pas aux sirènes de la facilité. Ils ont également répété leur volonté de poursuivre les réformes structurelles en cours. Mieux encore, Jean-Claude Juncker, le très solide président de l'Eurogroupe, organisera une rencontre avec les partenaires sociaux pour plaider la cause de la modération des salaires et éviter les effets de « second tour » ! Le but de tout cela est clair : convaincre la BCE que l'assouplissement de la politique monétaire est la voie souhaitable et possible pour soutenir la conjoncture au cours des prochains mois.

Peut-on y déceler une nouvelle étape dans les relations entre les responsables politiques et la banque centrale ? C'est trop tôt pour le dire.

Mais force est de remarquer que, depuis quelques semaines, les premiers se gardent bien de critiquer la seconde, notamment à Paris. La dernière hausse des taux d'intérêt, discutable parce que c'est le ralentissement qui semble le plus menaçant dans le couple inflation-croissance, ne suscite ainsi pas de critiques publiques. Surtout, ne pas braquer la BCE...

Ce ton, l'affichage d'un discours unique entre les pays à Nice et cette recherche d'un pas de deux entre les politiques monétaire et budgétaire constituent évidemment des résultats modestes. Surtout par rapport aux promesses de politique économique coordonnée en Europe faites au moment de la naissance de l'euro. Mais c'est un progrès.

La coordination entre la BCE et les gouvernements aura été en fin de compte exemplaire jusqu'à la fin du gros de la crise. C'est seulement à la toute fin de 2009 que les mesures monétaires exceptionnelles ont commencé à être retirées.

Europe, ressaisis-toi !

3 octobre 2008

La semaine qui se termine aura été celle de l'Europe. Entendons-nous bien : pas seulement celle au cours de laquelle la crise financière la plus grave depuis un siècle a franchi l'Atlantique, touchant des banques aussi cotées que Fortis ou Dexia ; c'est également à l'issue de cette semaine que nous saurons si l'Europe réussit à apporter une réponse collective digne de ce nom aux événements extraordinaires que nous vivons. Précisément samedi soir, après le mini-sommet européen qui va réunir la France, l'Allemagne, la Grande-Bretagne, l'Italie ainsi que les responsables monétaires ou communautaires.

Nicolas Sarkozy est évidemment en première ligne. Il s'est d'abord attaché, depuis huit jours, à rassurer les Français sur leurs dépôts et leur épargne puis, hier, à annoncer un dispositif pour le financement des PME. En fait-il trop ? Sur la mise en scène, c'est possible, mais secondaire. Sur le fond, les mêmes qui brocardaient son silence lui reprochent aujourd'hui de « sur-réagir » et d'« inquiéter ». Il faut choisir. Et, de toute façon, la lucidité ne conduit pas à peindre l'avenir en rose. Même si, comme c'est vraisemblable, les banques françaises tiennent le choc, leur interdépendance avec leurs homologues des pays voisins fait courir des risques.

En tant que président en exercice de l'Union, le chef de l'État a un rôle particulier – surtout face au vide sidéral de la Commission européenne. Doit-il agir? Évidemment. Comment? C'est là que se situe le débat et qu'une vaste foire aux idées s'est ouverte ces deux derniers jours. La première d'entre elles, émise par l'Irlande, est plus qu'une proposition : Dublin a décidé de garantir pendant deux ans la totalité des dépôts de ses grandes banques, soit une enveloppe égale à deux fois son PIB. Les autres capitales ont raison de juger sévèrement cette initiative non concertée et hasardeuse, mais leurs propres réponses entretiennent elles aussi une confusion déplorable.

Les Pays-Bas ont ainsi évoqué l'hypothèse de fonds de soutien aux banques sur le modèle du plan Paulson, que Paris a un peu regardée, mais que Berlin a catégoriquement refusée en feignant de croire qu'il s'agissait de crédits européens, ce qui n'était pas le cas. Aux dernières nouvelles, Nicolas Sarkozy invitera demain chaque pays à soutenir ses banques, comme la France l'a fait avec Dexia. Et il évoquera surtout des mesures de régulation du système financier (normes comptables, parachutes dorés, etc.).

Personne ne trouve anormal que les États tâtonnent avant de trouver la bonne réponse pragmatique à cette crise d'un nouveau genre. Mais les divisions au grand jour et les bruits de porte ont tout pour inquiéter ceux qui espéraient que l'Europe avait tiré les leçons des stratégies du chacun pour soi suivies au moment de la dernière récession – en 1993 – et que la monnaie unique serait le ciment de la coopération. Pour l'heure, c'est bien la Banque centrale européenne (BCE), si décriée, qui se révèle l'institution la plus efficace en alimentant en liquidités le système financier. Si prompt à critiquer les États-Unis ces derniers temps, l'Europe a ici un rendez-vous à ne pas manquer si elle veut que sa voix porte outre-Atlantique.

Relancer utile

26 novembre 2008

Qui dit mieux? Cent trente milliards d'euros devant, sur le Vieux Continent. Six cents milliards de dollars en bas à droite, du côté de la Chine. Huit cents milliards de dollars à ma gauche, aux États-Unis. C'est la vente aux enchères du siècle, où les États achètent l'espoir d'éviter

une terrible dépression. Nous sommes bien en « circonstances exceptionnelles ». Même si la Commission va encore jouer les Tartuffe aujourd'hui sur la question, le corset budgétaire du Pacte européen de stabilité est dégrafé. Et cette simple perspective excite bien des convoitises.

Pour les pouvoirs publics, le défi est sans précédent. Il faut asperger vite et bien des milliards, voire des dizaines de milliards. Or la boîte à outils budgétaire n'est pas équipée en canon haut débit. Dépenser vite ? Il n'y a que deux vrais instruments. Le premier consiste à envoyer un chèque à tout le monde. C'est ce qu'a fait le président américain, George W. Bush, au printemps dernier. Avec 100 milliards de dollars, il a sauvé... un trimestre. C'est un peu court, et il y a des fuites – vers l'épargne, vers le reste du monde. Le second moyen est la baisse immédiate d'un impôt sur la consommation, comme la TVA. C'est ce que va faire le Premier ministre anglais, Gordon Brown. Mais appliquée dans un seul pays, cette mesure coûteuse risque de beaucoup profiter aux autres. Le mieux serait de parvenir à un accord européen.

Dépenser bien, c'est-à-dire efficace et utile ? Encore plus compliqué. Il faut sans doute trouver des moyens de soutenir les industries en difficulté, comme l'automobile ou le bâtiment, mais en évitant toute captation d'argent public gonflant des profits privés. Une piste à explorer est un encouragement aux logements verts, qui aiderait d'abord les entrepreneurs, puis réduirait la consommation d'énergie. Une autre consisterait à baisser la TVA sur certains services. Mais le plus efficace à court terme, c'est une injection temporaire et massive de fonds vers les Français qui épargnent le moins et qui consomment localement, à commencer par l'alimentation. Doublement des allocations familiales jusqu'à un certain revenu, abondement de l'assurance-chômage, forte prime à ceux qui touchent les minima sociaux... une vraie politique de gauche. Cela pourrait tenter un homme ouvert comme Nicolas Sarkozy.

Pas de New Deal européen

27 novembre 2008

La Commission, quel numéro d'urgence dans la crise ? Dans les années 1970, le secrétaire d'État américain Henry Kissinger avait lancé une formule restée célèbre pour ridiculiser l'Union en construction : « *L'Europe, quel numéro de téléphone ?* » Quarante ans plus tard, hélas,

les institutions communautaires n'infirmement pas totalement le sarcasme. La réponse à la crise se trouve bien dans les mains des États, et d'eux seuls.

Le plan de relance présenté hier par José Manuel Barroso n'a de plan que le nom. Il s'agit de la juxtaposition des dispositifs nationaux annoncés ou en préparation. Sur les 200 milliards d'euros évoqués, 15 % seulement seront d'origine communautaire ! En soi, cela n'a rien d'étonnant. L'Union n'a ni les moyens ni les compétences de faire plus. Son budget propre représente 1 % du PIB des Vingt-Sept ; elle a interdiction d'emprunter et son pouvoir est quasi nul en matière fiscale. L'Europe n'est pas fédérale ? Ce n'est pas aux instances bruxelloises qu'il faut le reprocher.

En revanche, la Commission est coupable sur un point, son manque désespérant d'impulsion. Avant et pendant la crise financière, elle a pris peu d'initiatives, offrant en spectacle ses attermolements. Les mesures d'hier montrent aussi que son président a voulu plaire aux gouvernements en avalisant ce qu'ils ont déjà décidé sans offrir de nouvelles perspectives. Elles risquent donc de faire « pschitt ». On est loin, très loin du New Deal européen qui aurait eu l'allure du Livre blanc de Jacques Delors en 1993, autre année de récession.

À la décharge de Bruxelles, il faut reconnaître que l'Europe se heurte, aujourd'hui comme il y a quinze ans, à l'absence de désir fort d'Union. Faute d'être coordonnée, la réponse à la crise ne sera donc que simultanée : après Londres lundi, Madrid (aujourd'hui), Rome (demain) et la France (bientôt) dévoileront tour à tour leurs plans. Et Berlin ? En réalité, rien ne dit que l'Allemagne a tort de se donner du temps (janvier) – déverser des milliards n'est pas un but en soi. Mais son « *nein* » à un nouvel effort de relance économique et son veto sur des dossiers chers à la France en disent long sur la tension désastreuse au sein du couple franco-allemand. Une Europe molle, une Allemagne dure : ce n'est pas la situation la plus favorable pour aborder 2009.

Une forme d'assurance

5 décembre 2008

Deux bonnes nouvelles sont arrivées hier, ce qui n'est pas si fréquent ces temps-ci : la baisse des taux annoncée par Jean-Claude Trichet et

le plan dévoilé par Nicolas Sarkozy. Deux hommes dont peu de monde aurait parié, il y a peu encore, qu'ils agiraient dans le même sens !

La décision prise par la BCE, plus forte qu'anticipé, a été rendue possible par le repli de l'inflation. Mais elle témoigne surtout de la prise de conscience de la dégradation de la situation économique. Suffira-t-elle à la faire repartir ? Hélas non, car le fonctionnement actuel du crédit illustre le phénomène de trappe à liquidités : aucun acteur économique ne bouge, en attendant ce qui va se passer. C'est pour cette raison que l'outil budgétaire redevient utile.

C'est le levier actionné, après la protection des banques, par Nicolas Sarkozy sous le vocable de plan de relance. En réalité, il s'agit d'un plan de soutien à une activité qui offre une visibilité si faible qu'une récession limitée n'est plus le seul horizon possible. Une chute de l'activité brutale, aux effets dévastateurs, n'est plus exclue. Des mesures énergiques sont, dès lors, logiques : elles servent de police d'assurance. Dans le doute, il ne faut pas s'abstenir. Le choix de l'investissement plutôt que de la consommation est un pari intelligent. Il s'agit d'aider les entreprises à passer le cap et à ne pas licencier. Accélérer des projets déjà décidés et jouer sur la trésorerie de l'État est aussi assez malin... à condition que les années suivantes ne soient pas totalement sacrifiées.

Sur tel ou tel point, des réserves sont bien sûr possibles, mais c'est toujours le cas. La prime à la casse sera discutée, comme l'allègement des règles des marchés publics ou de l'urbanisme. La limitation à 2009 de l'allègement du coût social des embauches dans les petites entreprises limitera peut-être aussi sa portée.

La vraie faille de ce plan est qu'il va creuser des déficits publics déjà dans le noir, même si c'est temporaire. Plus de 15 milliards d'euros avoués pour 2009, la barque budgétaire aura au total été chargée d'au moins 30 milliards en dix-huit mois, entre paquet fiscal et plan de relance. La conclusion est simple : si la conjoncture menace de virer au rouge, le chef de l'État aura eu cent fois raison ; si elle se contente de rester à l'orange, son plan aura été superflu et extrêmement imprudent pour l'avenir.

Territoire inconnu

17 décembre 2008

Nous sortons du monde connu. La banque centrale des États-Unis, première puissance financière de la planète, a pris hier une décision sans précédent en ramenant son taux d'intérêt directeur proche de zéro. En près d'un siècle d'existence, jamais elle n'avait prêté de l'argent si bon marché. Elle ne peut désormais plus actionner significativement ce levier... qui était de toute manière devenu inefficace. C'est le second signe de l'inconnu : nous sommes aujourd'hui clairement tombés dans la trappe à liquidités décrite par John Maynard Keynes. Sur une planète où les banques et les entreprises ne pensent plus qu'à se débarrasser de leurs excès de dettes, tout le monde veut garder son argent, plus personne ne veut emprunter. La décision de la Réserve fédérale marque la fin de la politique monétaire telle qu'on la pratique de mémoire d'homme, en abaissant et en relevant les taux d'intérêt au gré des événements et des anticipations.

Place donc à la politique monétaire «2.0». Avec toujours le même but : maintenir la stabilité des prix. Mais pas dans le même sens : il s'agit aujourd'hui d'empêcher la déflation, dont la forte baisse des prix à la consommation en novembre des deux côtés de l'Atlantique vient de rappeler le péril. Par bonheur, les banques centrales ont d'autres moyens que les taux pour agir, des instruments dits non conventionnels. Le patron de la Réserve fédérale, Ben Bernanke, n'hésitera pas à les utiliser. Quand il était universitaire, il avait critiqué la timidité des autorités japonaises pendant la longue crise financière qui avait frappé l'Archipel dans les années 1990, les enjoignant de faire preuve d'une «résolution rooseveltienne» pour enfin sortir le pays de l'ornière. Aujourd'hui, il met en œuvre ses préceptes, par exemple en achetant du papier commercial pour tenter de relancer le marché du financement à court terme des entreprises. La banque centrale peut aussi acheter des obligations privées, des actions, financer une relance budgétaire, voire distribuer des billets du haut d'un hélicoptère pour que les consommateurs consomment. Elle a donc encore toute une panoplie à sa disposition. Mais, en passant à sa version 2.0, la politique monétaire descend de son piédestal. Elle redevient un instrument parmi d'autres de la politique économique, aux côtés d'un outil budgétaire longuement négligé, puis brutalement rénové. Ici, au moins, nous revenons en terrain connu.

Depuis, les banques centrales ont déployé pratiquement toute la panoplie d'outils monétaires non conventionnels, à l'exception de l'hélicoptère larguant des liasses de billets. Le 18 mars 2009, la Réserve fédérale des États-Unis a même acheté des obligations du Trésor : c'est le retour à la planche à billets !

Menace sur le G20

11 mars 2009

En quelques jours, le climat s'est subitement rafraîchi entre les deux rives de l'Atlantique sur la façon de sortir le monde de la crise économique. Dans une interview au *New York Times* samedi, Barack Obama a souligné les «*faiblesses en Europe, qui sont en réalité plus importantes qu'[aux États-Unis] et qui ricochent vers [eux] et ont un impact sur [leurs] marchés*». Quelques heures plus tard, Larry Summers, son conseiller économique, a invité dans le *Financial Times* les pays développés à muscler leurs plans de relance. Ce tir groupé ne doit évidemment rien au hasard. Les Européens en ont si peu douté qu'ils lui ont répondu, lundi soir, par un «non» clair et net. «*Nous avons fait ce que nous devons faire*», a sobrement expliqué Jean-Claude Juncker, le – *de facto* – patron des ministres européens des Finances.

Ces échanges sont inquiétants parce qu'ils montrent les divergences d'état d'esprit à quelques semaines du G20, qui doit se réunir à Londres le 2 avril. Ils le sont d'autant plus que la planète pourrait connaître cette année, si l'on en croit le FMI et la Banque mondiale, sa première récession globale depuis soixante ans. Ce qui veut dire que la croissance des pays émergents ne sera pas suffisante pour compenser le repli des grands pays développés. Il ne fait nul doute que l'économie repartira, mais après avoir replongé dans la pauvreté et le chômage des millions d'hommes et de femmes.

Chaque camp défend ses positions. Barack Obama, qui a mis sur la table 787 milliards de dollars sur deux ans pour soutenir l'activité, demande aux Européens et à l'Asie de contribuer davantage à cet effort. À ses yeux, la relance est l'enjeu principal du rendez-vous de Londres. Il est difficile de lui donner tort : la reconstruction d'une maison en feu ne peut avoir lieu qu'après avoir éteint l'incendie. Mais les Européens continentaux ne veulent pas se laisser dicter leur agenda. Même s'ils

ne le disent pas aussi clairement, ils invitent les États-Unis à balayer devant leur porte en réglant enfin et en priorité leur crise bancaire.

Surtout, ils refusent d'aller plus loin tant que Washington n'a pas éclairci sa position sur les réformes du système financier jugées indispensables, ce qu'a timidement commencé à faire Ben Bernanke, le président de la Réserve Fédérale, hier. «*Qu'êtes-vous prêts à faire concrètement et êtes-vous d'accord pour élaborer en commun les nouvelles règles?*», demandent les Européens au président américain et à Gordon Brown. Ces discussions sont évidemment normales. Mais elles montrent aussi qu'un échec du G20 est possible.

Réguler, c'est possible

15 juin 2009

La grande chasse aux produits toxiques a commencé. Aux États-Unis, l'un d'entre eux va enfin être réglementé. Les dégâts de ce produit développé en Amérique avant de gagner le reste du monde sont pourtant immenses. Mais ses promoteurs avaient jusqu'à présent résisté, allant jusqu'à jurer devant le Congrès, la bouche en cœur, que leur merveille n'était pas dangereuse. Il ne s'agit pas du «*subprime*», mais tout simplement... du tabac. Les sénateurs ont décidé de le placer sous la tutelle de la puissante Food and Drug Administration (FDA), qui pourra par exemple définir des normes sur le contenu des cigarettes. Les représentants devraient les suivre.

Cette perspective est réconfortante au moment où le doute s'installe sur la capacité des pouvoirs publics à instaurer de nouvelles règles dans la finance, qui a aussi prouvé sa dangerosité. Il est donc possible de réguler! Mais il faut au moins trois conditions pour y parvenir. D'abord, l'existence d'une institution vénérable comme la FDA. Même si cette agence a parfois été capturée par de gros intérêts économiques, elle est puissante. N'avait-elle pas voulu s'attaquer au tabac avant que le Congrès ne lui en donne l'autorisation? Ensuite, il faut une détermination du pouvoir sans faille. Barack Obama voulait cette loi, d'autant plus qu'il avait eu lui-même du mal à arrêter de fumer. Enfin, il faut du temps. Pour que les idées progressent, que la science accumule les preuves, que le consensus se forme. La leçon vaut aussi pour la finance ou l'environnement.

Bernanke, prouesses et faiblesses

26 août 2009

Les marchés sont de grands enfants. Ils ont toujours besoin d'être rassurés, surtout par les temps qui courent. Voilà pourquoi le président des États-Unis a renouvelé Ben Bernanke à la tête de la Réserve Fédérale. L'annonce, qui devra être confirmée par le Sénat, a été accueillie par une salve d'honneur sur les marchés boursiers.

Il est vrai que, dans l'incroyable effondrement financier que nous venons de vivre, la planète a eu une chance folle. Constitution Avenue, dans le bâtiment Art Déco qui abrite la banque centrale des États-Unis, un homme savait ce qu'il fallait faire. En 1987, ce fut Alan Greenspan. Six semaines avant le krach d'octobre, le patron de la Fed avait demandé des simulations pour étudier les bonnes mesures à prendre en cas de forte chute boursière. En 2008, c'était Ben Bernanke. Six ans avant la faillite de la maison Lehman, il avait expliqué dans un discours ce qu'il fallait faire pour éviter un nouveau scénario de Grande Dépression. Cet ancien universitaire, qui a passé plus d'une décennie à explorer les arcanes financiers des années 1930, n'a pas hésité à réduire les taux d'intérêt à 0 %, à injecter plus de 1 000 milliards de dollars dans les banques américaines pour les sauver du désastre, à acheter massivement des titres pourris et des bons du Trésor. Sans ses interventions à la fois rapides, massives et audacieuses, Wall Street aurait entraîné l'économie mondiale dans une infernale spirale dépressive.

Et pourtant, le premier mandat de Bernanke a tout de même de quoi inquiéter. D'abord, il n'a rien fait pour lutter contre la régulation trop lâche des institutions financières, héritée de son prédécesseur, et qui est l'une des causes de la crise. Ensuite, il a compris bien trop tard que le « *subprime* » allait faire chanceler toute la finance, jusqu'à la chute de Lehman. Et puis son bilan est applaudi par toute la communauté financière, ce qui pourrait indiquer qu'il a servi l'intérêt de cette communauté plus que l'intérêt général – et la crise a montré le gouffre entre l'un et l'autre. Enfin, comme il l'écrit dans ses *Principes d'économie*, « *la Fed s'active pour éliminer les écarts expansifs ainsi que les écarts récessionnistes* ». Son efficacité dans les « écarts expansifs » reste à prouver. Or, à en croire l'un des lointains prédécesseurs de Bernanke, l'art du banquier central ne se juge pas tant à sa capacité à ouvrir le robinet qu'à celle à « *enlever la soupière de punch de la table quand la soirée commence à chauffer* ». Espérons qu'il fera ses preuves-là dans son nouveau mandat.

⇒ Chapitre 2 ⇐
Vers une nouvelle finance

Crise : ne les croyez plus !

18 septembre 2008

À la messe du dimanche, le *credo* est un moment essentiel où toute l'assemblée exprime sa foi en Dieu. Dans la finance moderne, il n'y a pas de tels rites et encore moins de musique composée par Mozart ou Schubert pour en souligner la beauté. Pourtant, le crédit repose sur une autre forme de *credo*. Car la confiance et la croyance sont au cœur de la finance (c'est même l'étymologie du mot « crédit »). Mais qui croire ? En tirant les leçons provisoires d'une crise encore en devenir, difficile de trouver une réponse à cette question...

Ne croyez plus les Pangloss ! Depuis maintenant plus d'un an, politiques, banquiers et experts ne cessent d'expliquer que « *le pire est derrière nous* » (comme le disait il y a cinq mois le patron de la banque Lehman Brothers aujourd'hui en faillite), que les effets de la crise « *seront mesurés* » (la ministre Christine Lagarde fin 2007) ou que « *la crise est finie* » (un hebdomadaire de qualité le mois dernier). En réalité, ils ne savent strictement rien, pas plus que l'équipage d'un navire pris dans une effroyable tempête ne sait quand ça va finir. La crise échappe aujourd'hui à toute compréhension d'ensemble. Elle est démesurée. Chaque fois qu'on ouvre un placard financier, des cadavres dégringolent. Au mieux, l'optimisme vient d'une volonté de rassurer qui n'aboutit finalement qu'au contraire. Au pire, c'est un mensonge avancé par leurs auteurs pour sauver leur place, gagner du temps... ou de l'argent.

Ne croyez plus les banquiers ! Ils ont fait n'importe quoi. En Amérique, ils ont prêté à des hommes ou des femmes qui n'avaient ni revenu, ni emploi, ni actifs. Ils ont conçu des produits financiers qu'eux-mêmes ne comprennent pas. Ils ont dessiné d'in vraisemblables spirales d'endettement pour afficher une forte rentabilité. Ils ont oublié leur cœur de métier qu'est l'évaluation du risque. En un mot, ils ont joué les apprentis sorciers. Leurs collègues européens ont fait un peu moins n'importe quoi... mais à leur corps défendant car ils rêvaient d'atteindre l'imagination, la vivacité et la maestria de leurs collègues new-yorkais. En quête de profits faciles, certains d'entre eux ont fini par acheter les yeux fermés de miraculeux produits « structurés » « *made in Wall Street* », avec lesquels ils ont finalement perdu des milliards d'euros. D'après le décompte, hélas très provisoire, établi par le FMI en avril dernier, les banques européennes avaient perdu jusqu'en mars presque autant

que leurs collègues américaines... dans une crise purement américaine. Fermez le ban.

Ne croyez plus l'argent des banquiers ! Ou plus précisément, ne croyez plus aux effets vertueux du mode de rémunération des banquiers sur la qualité de leur gestion. Ils ont gagné des millions, mais ont perdu des milliards. Sauf que les uns restent dans leur portefeuille tandis que les autres sont sortis pour toujours de la poche de leurs actionnaires. Les systèmes de paie devaient aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. Ils justifiaient des montants hallucinants par le veau d'or de la création de valeur. Ils ont tourné à l'envers des espérances, avec un gouffre sans précédent entre les P-DG et leurs mandants. Des plumes du *Financial Times* et du *Figaro* affirment qu'il est essentiel d'agir sur la question. C'est dire s'il y a urgence.

Ne croyez plus les régulateurs privés ! Les agences de notation étaient censées incarner la régulation de l'avenir. Des firmes privées évaluent la qualité des emprunteurs, dans une saine émulation les incitant à la meilleure notation possible. Las ! Incapables de résister à la perspective d'énormes commissions, elles ont noté n'importe quoi n'importe comment. Elles ont donné aux fameux produits structurés des notes analogues à celles des obligations classiques alors que leur comportement financier n'a rien à voir, comme le prouvent les événements de ces derniers trimestres. Une autre forme de régulation privée montre ses limites : les fameuses normes IFRS décidées par un collège de comptables contraignent les banques à recalculer sans cesse la valeur de leurs actifs dès qu'une maison en péril brade ses bijoux de famille. Elles rajoutent du vent dans la tempête.

Ne croyez plus les autorités publiques ! Évidemment, là, c'est plus difficile. Le Trésor et la Réserve Fédérale des États-Unis, et la Banque centrale européenne (BCE) de ce côté-ci de l'Atlantique, ne sont-ils pas en train de sauver la planète finance ? C'est vrai, mais il y a bien d'autres institutions en cause. Aux États-Unis, la surveillance des marchés financiers, mission vitale s'il en est, est éclatée en une quarantaine d'officines, chacune accrochée à son pré carré et incapable de la moindre vision d'ensemble. Et le gouvernement lui-même a du mal à trouver une ligne d'action lisible. Il sauve deux banques un dimanche (Fannie Mae et Freddie Mac), en laisse couler une autre le dimanche d'après (Lehman Brothers), sauve un assureur (AIG) le mardi suivant... Sans parvenir à sortir de la terrible équation profits privés-pertes

nationalisées. Ce n'est guère mieux du côté des banquiers centraux. S'ils deviennent aujourd'hui les saint-bernard des banquiers pris dans l'avalanche, ils ont aussi fait de grosses boulettes. Avant la crise, ils ont laissé s'accumuler d'énormes fatras de dettes sans agir, car ils avaient une foi aveugle dans le marché, que révèle bien, par exemple, le livre d'Alan Greenspan, l'ancien président de la Fed. Depuis la crise, ils dépensent des fortunes pour sauver des canards boiteux, dont la chute risquerait d'enclencher un redoutable effet domino. Ce faisant, les banques centrales gorgent leurs bilans d'actifs de piètre qualité sans avoir la certitude de pouvoir s'en débarrasser demain. Elles ont aussi du mal à coordonner leurs interventions entre elles. Au bout du compte, c'est leur précieuse crédibilité qui est en jeu.

Mais que faire quand on ne croit plus personne, quand le monde de la finance a perdu tout crédit? Revenir aux principes de base. Ne plus croire, mais se fier. Pratiquer non plus seulement le «*stock picking*» (choix minutieux d'actions pour constituer un portefeuille boursier), mais aussi le «*bank picking*», l'«*ideas picking*», le «*people picking*» : sélectionner des banques, des idées, des hommes et des femmes. Car il y a beaucoup de financiers fiables (littéralement, à qui l'on peut se fier) qui s'efforcent de maîtriser le risque, des régulateurs efficaces, des experts assez honnêtes pour admettre que nous n'avons pas encore l'intelligence de cette tempête sans précédent, des politiques prêts à réfléchir à des formes de régulation financière moins absurdes. Laissons la croyance à la religion. Délaissons le *credo* pour le crédit. Renouons avec la confiance. Revenons à la finance des yeux ouverts.

Ce que la vache folle peut apprendre à la finance en folie

6 novembre 2008

Perdus. Dans cette tempête financière sans précédent, nous sommes perdus, car nous n'avons plus de repères. Comme dans le brouillard. Ou comme dans un restaurant inventé par un émule de Kafka, où nous devrions choisir notre menu à la carte en sachant que certains plats sont empoisonnés, mais sans savoir lesquels. Les produits toxiques se sont glissés partout, dans les comptes des maisons d'investissement new-yorkaises qui les ont fabriqués à la chaîne, mais aussi dans les

banques islandaises, les fonds australiens, les placements de pères de famille allemands et même dans la dette du «9-3», ce pauvre département de la Seine-Saint-Denis auquel rien ne sera décidément épargné. Ces produits font peur. Ils paralysent les échanges. Les banquiers ne se font plus confiance.

Cette ignorance est insupportable. Elle bloque la finance, et donc l'économie. Il y a pourtant un moyen d'en sortir. Il faut aller le chercher... du côté de l'agroalimentaire. Oui, la plus moderne des activités humaines doit apprendre de la plus ancienne, des bouseux, des industriels de l'assiette ! Car ces dernières années, les professionnels de l'alimentation ont subi toute une série de crises. L'hystérie de la listeria, la cacophonie du Coca fané, la folie de la vache folle... À chaque fois, quelques produits toxiques (ou, parfois, seulement présumés tels) ont paralysé le marché. Plus personne ne voulait acheter. Des empires de la viande se sont effondrés. Des dizaines de milliers d'agriculteurs sont tombés dans la pauvreté à cause d'une crise dont ils n'étaient en rien responsables. Il serait aisé de multiplier les parallèles avec la finance d'aujourd'hui.

Face à ces crises de défiance, les acteurs de l'agroalimentaire ont créé un outil unique tout au long de la chaîne, des champs aux gondoles : la traçabilité. Dans l'une des boulangeries de Courville-sur-Eure, paisible bourgade rurale d'Eure-et-Loir de trois mille habitants, qui n'est pas réputée pour son modernisme échevelé, une petite pancarte indique de quelle ferme vient le blé de chaque sorte de pain. À la boucherie voisine, les éleveurs sont indiqués pour chaque viande. L'un est tout près, l'autre dans une autre région... Bien sûr, cette technique paraît un peu folklorique aux citadins coupés de leurs racines. Mais elle présente au moins deux avantages. D'abord, elle rassure, ce qui n'est pas rien, comme on le voit aujourd'hui dans la finance. Ensuite et surtout, elle permet de réagir instantanément en cas de crise. Fin 2000, après déjà plusieurs années de crise de la vache folle, les autorités sanitaires ont détecté un risque de problème pour de la viande vendue par un éleveur normand. En quelques heures, tous les lots concernés ont été retirés des étalages de trente-neuf hypermarchés Carrefour. Le marché n'a pas été bloqué.

Dans la finance, au contraire, la chaîne de l'information a été fragilisée ces dernières décennies. Les innovations financières ont étiré le lien entre l'emprunteur et le prêteur. La titrisation, cette opération où

des prêts individuels sont agrégés avant d'être débités en tranches pour être revendus sur le marché sous forme de titres financiers, a carrément rompu la chaîne. Quand l'opération est renouvelée une nouvelle fois en agrégeant les tranches des titres ainsi créés pour les débiter à nouveau (les fameux «CDO¹ au carré»), plus personne ne sait où est passé le risque, jusqu'au jour où ça explose.

Il va donc falloir reconstituer la chaîne de l'information dans la finance. Pour que chaque acheteur puisse savoir ce qu'il y a vraiment dans ce qu'il achète – qu'il s'agisse d'une sicav, d'un CDO ou de tout autre titre financier. Pour qu'il soit aussi possible de tracer les acquéreurs d'un produit contaminé. Bien sûr, les professionnels vont s'y opposer avec la dernière énergie. Avec exactement les mêmes étapes de raisonnement qu'un crâne d'œuf de Bercy quand on lui demande d'appliquer une réforme ambitieuse : d'abord, c'est impossible ; ensuite, c'est inutile ; et puis, ce serait ruineux ; enfin, c'est trop compliqué. Et ils auront bien sûr un peu raison sur chaque point. Mais la traçabilité est le meilleur outil pour reconstruire la confiance dans la finance, comme ça l'a été dans l'agroalimentaire. Ce pourrait être aussi une réponse à bien d'autres problèmes – les paradis fiscaux, la vitesse excessive des mouvements de capitaux, etc.

Cependant, ça ne suffira pas. Car il y a une différence fondamentale entre le négoce de la viande et celui de la finance. Les chevillards ne s'échangent pas des bouts de gras du matin au soir, à l'inverse des banquiers, qui se prêtent de l'argent les uns aux autres à longueur de journée. Si la chute d'un négociant ne menace pas ses collègues, une banque qui s'effondre peut faire tomber les autres dans un spectaculaire effet domino. C'est le fameux «risque systémique». Jusqu'à ces derniers mois, celui qui se risquait à employer l'expression devant un parterre de financiers n'avait droit qu'à des regards compatissants – pauvre garçon, il en est encore là. Mais tout a changé. Ce risque existe bel et bien, comme on l'a vu lors de la folle «semaine Lehman», où la chute de la maison new-yorkaise a été suivie par le sauvetage ou le renflouement de toute une série d'établissements américains.

Pour contenir le risque systémique, il ne suffit pas que l'information soit connue. Il faut aussi récolter l'information pour la regrouper, la

¹ *Collateralised Debt Obligation.*

recouper et ainsi savoir réellement qui est exposé à quoi. Ces moissons de données devront converger vers une gigantesque boîte noire. Le traitement de ces informations (dans la plus stricte confidentialité, qui seule convaincra les financiers de transmettre leurs positions) permettra aux régulateurs de mesurer la concentration des risques. Il leur aurait permis de voir qui était exposé à la chute de la maison Lehman. L'économiste français Michel Aglietta avait vainement exposé l'idée d'un tel système à New York, il y a quinze ans, quand s'amorçait la sophistication croissante des activités financières. Il est vrai qu'il faudrait répondre à une foule de questions pour le mettre en place : qui paiera ? Qui pourra accéder à ce qui sortira de cette boîte noire ? Quelle en serait la gouvernance ? Y a-t-il des ordinateurs assez puissants pour traiter toute cette masse d'informations ?

Il est illusoire d'espérer une finance débarrassée de ses produits toxiques. Les obligations pourries (« *junk bonds* ») étaient déjà au cœur de la dernière crise financière, celle de la fin des années 1980... La seule manière de ramener durablement la confiance, c'est de mettre en place les outils pour identifier les foyers d'infection en cas de crise. Ce que la vache folle a fait, la finance en folie peut le faire.

G20, mission de confiance

14 novembre 2008

Les dirigeants qui convergent à partir d'aujourd'hui vers Washington le savent : leur responsabilité est lourde. Les marchés dès lundi, les acteurs économiques et les opinions attendent beaucoup de cette rencontre du G20 voulue par la France pour cause de crise économique sans précédent récent. Et chacun d'entre eux a conscience qu'elle est différente des grand-messes internationales habituelles. Le simple fait qu'elle ait lieu et qu'elle soit élargie aux pays émergents du Sud ne suffira pas à en faire un succès. Le monde attend qu'il sorte une fumée blanche et des résultats de ce conclave inédit.

À regarder les choses froidement, les conditions ne sont pas idéales. Le cadre informel de la réunion fait que le processus de décision sera compliqué. Le calendrier n'est guère plus favorable. George W. Bush, la puissance invitante, est décrédibilisé, tandis que son successeur sera absent. Enfin, avoir vu le précipice au moment de la faillite de

Lehman Brothers n'a naturellement pas suffi à effacer les divergences de points de vue. Il y a donc fort à parier que le communiqué final sera avare de mesures concrètes immédiates. Il est clair que la refondation nécessaire du capitalisme, si elle a lieu, prendra du temps.

Ce rendez-vous de Washington peut néanmoins se fixer deux objectifs. Sur la finance, le plus urgent n'est pas d'aboutir à une déclaration vague sur les agences de notation, les centres offshore, les fonds spéculatifs, les normes comptables ou la place du FMI. Non, le plus urgent, le véritable enjeu, est d'envoyer le message politique d'un changement de paradigme. D'arriver à dire collectivement que l'économie de marché doit retrouver des règles adoptées de façon concertée. Est-ce possible à vingt, entre l'Europe (la plus motivée), les pays anglo-saxons (qui ne le sont que sous la contrainte) et la Chine (qui ne l'est pas du tout)? Ce n'est pas sûr. C'est pourtant un préalable pour restaurer la confiance.

À court terme, celle-ci dépendra pourtant encore plus de ce qui sera dit sur un autre sujet clé : la croissance. La plupart des dirigeants des pays du G20 auront un peu, pendant ce sommet, la tête ailleurs. Les Américains découvrent, chaque jour plus effarés, le cafouillage du plan de sauvetage de leurs établissements financiers et l'état calamiteux de leur industrie automobile. Les Européens entrent tour à tour dans la récession et voient les défaillances d'entreprises se multiplier. Sans caler, l'Asie ralentit aussi.

Une spirale de la peur s'est ainsi engagée dans l'économie réelle, comme elle s'était nouée dans l'économie financière. De même que les banques refusaient de se prêter entre elles, les entreprises et les consommateurs craignent d'investir et de consommer. En réaction, chaque pays a pour l'instant déployé son propre plan de relance. Ici, des chèques aux contribuables (États-Unis) et des aides fiscales ciblées (Allemagne), là, des facilités de crédit (France) et des grands travaux (Chine). Alors que la crise se joue des frontières, la réponse reste encore largement nationale. Après avoir volé au secours du système financier, les dirigeants du G20 ont l'occasion de montrer qu'ils sont ensemble dans la cabine de pilotage. Une occasion unique.

Le temps des vulnérabilités

13 janvier 2009

Au départ, c'était un tout petit choc. Quelques dizaines de milliards de dollars perdus dans des prêts consentis à des Américains désargentés pour acheter leur maison. Même si ces dizaines sont devenues plusieurs centaines, il ne s'agissait que d'une grosse goutte d'eau à l'échelle des États-Unis, et plus encore de la planète. Or, ces pertes finalement limitées sont à l'origine du krach financier du siècle. C'est un vrai mystère. Bien sûr, le risque a été disséminé jusque dans des fonds australiens ou des banques locales allemandes par l'essor des techniques financières, à commencer par la fameuse titrisation, où les prêts individuels sont agrégés dans des titres financiers revendus ensuite en petites tranches assorties d'un taux d'intérêt alléchant. Mais cette diffusion du risque ne suffit pas à expliquer la catastrophe.

Des économistes commencent à décortiquer la mécanique du drame. Hyun Song Shin, un professeur de l'université américaine de Princeton (dont les travaux sont soutenus par la fondation Banque de France), montre le rôle crucial de l'interdépendance des banques. Dans le monde financier hyperfluide de ces dernières années, où les établissements ne cessaient de s'échanger de l'argent, la défiance collective à l'égard d'un seul acteur suffit à faire flancher le système. Un autre économiste de Princeton, Markus Brunnermeier, montre que *« les institutions financières ont une incitation individuelle à trop jouer sur l'effet de levier, à avoir des déséquilibres excessifs dans les maturités de leurs actifs, et à être trop interconnectées »*.

Ce qui a craqué, c'est donc le réseau. Or nous vivons de plus en plus en réseau. D'autres craquements pourraient se faire entendre. Il en vient immédiatement un à l'esprit : Internet. Si le réseau électronique mondial tombait en rade demain, l'économie mondiale serait vite paralysée. Plus moyen de trouver les références pour rédiger la prochaine chronique et de télécharger la dernière vidéo hilarante, mais aussi impossible pour les commerçants de passer leurs commandes, pour les industriels de gérer leur chaîne de production. Or la rupture de trois câbles dans la Méditerranée a suffi à ralentir les échanges de données entre l'Europe et l'Asie le mois dernier. Et la montée du trafic, avec le téléchargement de films, pourrait faire exploser le réseau. Les experts sont toutefois divisés sur la réalité de ce risque. Bien sûr, la grande panne reste peut-être possible, et de lourds investissements sont

sans doute nécessaires pour l'éviter. Mais le Web a été construit pour éviter les ruptures. C'était même le but originel du système développé au début par des militaires : un réseau qui résiste aux chocs. Quand un fil rompt dans cette toile d'araignée, l'information est automatiquement dérivée vers les autres fils.

Un autre réseau moins visible mais tout aussi essentiel pourrait, lui, s'avérer bien plus vulnérable. C'est celui qui lie les entreprises, devenues très dépendantes les unes des autres. Au cours des deux dernières décennies, les géants industriels ont éclaté leur chaîne de production. À la fois aux quatre coins du monde et à travers un réseau de sous-traitants. Ce faisant, ils ont fait deux hypothèses implicites : les frontières ont disparu et les grands fournisseurs sont éternels. Ces deux hypothèses pourraient être balayées par la crise. Plus aucune entreprise ne semble immortelle. Et les pressions protectionnistes risquent de monter dans les mois à venir. La fermeture de quelques frontières pourrait suffire à désorganiser en profondeur des pans entiers de l'industrie mondiale. L'histoire montre de tels exemples. Pendant la guerre de 1914-1918, la production d'obus en France a été interrompue suite à l'arrêt de livraisons de poudre par l'industrie allemande !

Aujourd'hui, le climat est heureusement plus pacifique, mais les chaînes d'approvisionnement dépendent massivement des échanges internationaux. Officiellement, les entreprises ont évalué ces risques. Elles maîtrisent leurs filières. En réalité, les « *longues chaînes marchandes* » évoquées par l'historien français Fernand Braudel sont devenues tellement longues qu'elles sont opaques. L'interdépendance des entreprises est sous-estimée. Il se pourrait bien que l'industrie moderne constitue un réseau tout aussi vulnérable que la finance moderne.

Des banquiers hélas nécessaires

19 mai 2009

Évidemment, c'est tentant. La gauche de la gauche propose de nationaliser les banques pour faire un COUP (Crédit par un Organisme Unique Public). Des voix plus modérées suggèrent de jeter les banquiers avec l'eau de la crise. Après tout, ils ont fait n'importe quoi. Ils ont forgé la crise économique et financière la plus grave depuis près d'un siècle. Et au lieu de toucher le salaire de la peur, ils ont perçu des rémunérations

affolantes. Selon les économistes Thomas Philippon et Ariell Reshef, qui ont travaillé sur les rémunérations américaines depuis un siècle¹, «*Les rentes comptent pour 30 % à 50 % des écarts de salaire [entre la finance et les autres secteurs] observés depuis la fin des années 1990. Dans ce sens, les financiers sont surpayés.*». Et ce n'est pas fini : la banque UBS vient d'annoncer qu'elle augmentait des hauts cadres durement frappés par la chute de leurs bonus.

Le problème, c'est que les banquiers sont nécessaires. Ils font un métier dont nous ne saurions plus nous passer : transporter l'argent dans l'espace et le temps. Il faut donc faire avec. Pire encore, il faut les sauver. À cet égard, la France est dans une position plutôt favorable. À part les naufrages de Dexia et Natixis, ses maisons ont bien résisté, pour de bonnes raisons (vraie méfiance à l'égard de certains risques) et de moins bonnes (retard sur les concurrents). Mais en matière financière plus encore qu'ailleurs, il est impossible de rester dans ses frontières. Or à l'échelon de l'Europe, c'est beaucoup moins bien. À en croire le FMI, la crise aura fait un trou de 1 000 milliards de dollars dans le capital de ses banques, moitié plus qu'aux États-Unis. Et pour l'instant, elles n'auraient levé que 400 milliards, soit 40 % du total, alors que les banques américaines auraient déjà comblé les deux tiers du trou. Ces chiffres sont jugés excessifs par beaucoup de financiers, de politiques et d'experts. Mais personne n'a contesté que la finance européenne soit terriblement davantage meurtrie.

Cette blessure bancaire peut paraître injuste, dans la mesure où la crise a été «*made in USA*». Elle révèle en fait l'amateurisme et l'aveuglement de la fine fleur financière sur le Vieux Continent et les îles qui l'entourent (Grande-Bretagne, Irlande, Islande, etc.). Et elle menace directement l'économie, davantage qu'aux États-Unis. Dans son bulletin d'avril, la Banque centrale européenne (BCE) donnait des chiffres révélateurs. En 2007, les entreprises de la zone euro ont couvert près de la moitié de leurs besoins en capitaux par des emprunts bancaires (47 % exactement), le reste venant à parts égales d'émissions d'actions et de l'argent prélevé directement sur le marché monétaire et obligataire. Aux États-Unis, c'est le contraire. Les entreprises ont levé à peine

¹ «*Wages and Human Capital in the US Financial Industry: 1909-2006*», NBER *Working paper* n° 14.644, janvier 2009.

17 % par le crédit bancaire. Elles ont pompé près de la moitié sur les marchés de créances, et un bon tiers *via* des émissions d'actions.

Aux États-Unis, il faut donc d'abord réparer le marché. Or, le marché, c'est simple. Il suffit qu'il y ait des acheteurs et des vendeurs. Voilà pourquoi la Réserve fédérale achète plein de papiers. En Europe, il faut d'abord réparer les banques. Et c'est beaucoup plus compliqué, car il faut agir banque par banque, ligne à ligne. Voilà pourquoi la BCE privilégie les financements proposés aux banques. Le marché, c'est une 2CV. Il suffit de quelques coups de marteau et d'un peu de soudure pour que ça reparte. La banque, c'est une BMW truffée d'électronique. Pour la remettre en marche, il faut faire des tests dans tous les sens (qui n'ont pas encore été menés, à l'inverse des États-Unis) et mobiliser des armées d'ingénieurs. En attendant, tout ce qui donne de l'air aux banques va dans le bon sens. Dans ce contexte, la hausse de leurs marges est une excellente nouvelle, même si elle fait râler les candidats à l'achat d'un logement ou les patrons de PME payant cher un crédit à cause d'une crise dont ils ne sont en rien responsables. Pour les prêts à court terme aux entreprises, l'écart entre le taux proposé par les banques et le taux du marché monétaire a triplé en moins d'un an dans la zone euro, montre la BCE dans son bulletin de mai. C'est cher, mais la santé des banques n'a pas de prix.

Le G20, du discours aux actes

4 juin 2009

Il y a deux mois presque jour pour jour, les dirigeants des vingt grandes puissances économiques se séparaient à Londres sur un bilan jugé, globalement, positif : pas de divisions étalées au grand jour, des plans de relance massifs pour amortir la récession ainsi qu'un certain nombre de réformes. Outre le renforcement des moyens du FMI, les normes comptables, la supervision, les paradis fiscaux et les « *hedge funds* » faisaient l'objet d'engagements. Mais chacun était d'accord pour juger que tout serait affaire d'exécution.

Il faut reconnaître que les soixante jours qui se sont écoulés depuis n'ont pas été, en apparence, à la hauteur des espoirs nés de ce rendez-vous. Les difficultés des entreprises – que l'on pense à la nationalisation de General Motors – et l'envolée du chômage ont conduit, partout,

à attacher plus d'importance au rôle des pompiers de la crise qu'à celui des architectes d'un système mieux régulé. Les différences d'analyse ont pesé lourdement, entre des pays ambitieux, comme ceux de l'Europe continentale, d'autres qui ne le sont guère, comme le Royaume-Uni, et un autre qui fluctue beaucoup, les États-Unis – qui veulent surtout réguler à leur profit. La technicité des sujets, qui rend chimérique tout coup de baguette magique, a aussi éloigné les projecteurs.

C'est pour cette raison que l'avenant signé hier à Paris à la convention fiscale franco-luxembourgeoise datant de 1958 constitue un pas intéressant. L'administration fiscale tricolore ne pourra plus se voir opposer le secret bancaire et fiscal par les autorités du Grand-Duché quand elle leur demandera des renseignements précis. Certes, il n'y a là rien d'automatique et les demandes devront être nominatives. Mais c'est une brèche importante qui pourrait être suivie, si les négociations en cours aboutissent, par la Suisse et la Belgique.

Bien entendu, personne ne doute que la question des « paradis » est périphérique dans la crise actuelle. Le signal politique envoyé – à mettre au crédit de Christine Lagarde et d'Éric Woerth – n'en montre pas moins que le volontarisme n'est pas condamné par avance. Sans remettre en cause l'économie de marché – faut-il rappeler que les débats sur l'échec du capitalisme n'agitent que la France ? –, il reste à le confirmer dans le domaine de la régulation financière, au moment où un certain nombre d'acteurs économiques rêvent de plus en plus fort que tout redevienne « comme avant ».

La France a manifestement décidé de rester à la pointe sur ce sujet, contraignant même ses banques à quitter certains paradis périphériques. C'est utile, à condition de ne pas rester tout seul.

Le joug des actionnaires

23 juin 2009

Avec la crise, on allait voir ce qu'on allait voir. Finie la dictature des actionnaires ! À la niche, les chiens de garde du capitalisme triomphant qui prélevaient la part du lion ! Les salariés allaient prendre leur revanche après trois décennies d'écrasement. Les P-DG allaient enfin pouvoir investir dans l'avenir de l'entreprise, une fois les pitbulls de la « *shareholder value* » anesthésiés par le krach boursier. Les politiques

allaient réduire les affreux détenteurs du capital à la portion congrue qui aurait dû toujours être la leur. Cet étrange espoir d'une économie enfin libérée du joug des propriétaires, on l'a entendu du côté des syndicats, bien sûr. Mais aussi dans des lieux d'ordinaire plus modérés, comme des écoles de commerce, des palais de la République ou même des cénacles de patrons d'ordinaire bien-pensants.

Patatras ! Une fois encore, rien ne s'est passé comme prévu. Les salariés n'ont pas du tout pris leur revanche. Ils seront des centaines de milliers à perdre leur emploi en France, des dizaines de millions à l'échelle de la planète. Ceux qui ont la chance de garder leur poste ne sont pas près de voir la couleur d'une augmentation. Les P-DG n'ont pas du tout investi davantage. Pris dans un effroyable *maelström*, beaucoup d'entre eux ont même réduit les dépenses d'équipement de moitié. Si l'un d'entre eux avait eu l'idée farfelue de vouloir lancer malgré tout un nouveau projet, il n'aurait pas trouvé d'argent. Et en face, du côté du capital, on est loin de la Berezina. Si les profits du CAC 40 ont dévissé de 40 % l'an dernier, ses actionnaires ont encaissé des dividendes amputés de seulement 13 %.

Soyons honnêtes, les détenteurs d'actions se sont fait rincer comme jamais depuis trois quarts de siècle. Malgré le beau rallye du printemps, les actions du CAC 40 valent 30 % de moins qu'il y a un an. La chute approche même les 50 % depuis les sommets de la mi-2007. Mais les propriétaires n'ont rien perdu de leur pouvoir (sauf, évidemment, dans la petite minorité d'entreprises qui ont fait faillite). Les projets nés de la crise vont au contraire renforcer leur pouvoir dans nombre de pays ou mieux aligner les intérêts des dirigeants sur les leurs. Aux États-Unis, ils vont finir par avoir leur mot à dire sur les salaires des dirigeants – le fameux « *say on pay* ». En Allemagne, le délai d'exercice des stock-options passe de deux à quatre ans. Et *tutti quanti*.

Les beaux débats sur les problèmes de gouvernance débouchent tous sur la même conclusion : il faut renforcer le pouvoir des actionnaires. Quitte à faire le tri entre les vils spéculateurs, qui entrent et sortent du capital comme d'un moulin, et les nobles investisseurs à long terme, qui accompagnent l'entreprise au fil des âges et des tempêtes. Ceux-là pourraient être encouragés à voir plus loin avec des règles comptables et prudentielles différentes.

Mais quel que soit son horizon, l'actionnaire cherche à maximiser son rendement. Quand il investit à long terme, il est peut-être moins

borné, mais pas moins gourmand. Cette pression-là va durer. D'autant plus que, derrière les actionnaires institutionnels comme les fonds de pension ou les gérants de sicav, il y a dans le monde des dizaines de millions de retraités actuels et futurs qui entendent bien préserver des revenus sérieusement amputés par le krach financier de 2008. Le règne des actionnaires ne fait que commencer.

À moins que... l'on découvre soudain qu'ils ne sont pas les propriétaires. C'était le sens d'un livre écrit il y a cinq ans par les économistes Michel Aglietta et Antoine Rebérioux¹. Ils rappellent que la société par actions n'est pas une entreprise individuelle aux multiples propriétaires, mais une personne morale, dotée de la capacité juridique. *« En tant que propriétaires des actions, les actionnaires ont droit au versement d'un dividende. Ils ont donc un intérêt particulier, aux côtés d'autres intérêts particuliers, au partage de la valeur ajoutée produite par l'entreprise. Mais ce partage découle de l'intérêt collectif élaboré dans l'entreprise. »* À l'époque, ces idées paraissaient hérétiques. Aujourd'hui, des juristes très différents les uns des autres y réfléchissent. Demain, dans une société de l'information où l'entreprise sera d'abord une communauté de talents, cette déconnexion entre actionnariat et propriété deviendra peut-être une évidence.

La chance Lehman

15 septembre 2009

Dans les temps anciens, le péché originel d'Adam avait chassé l'homme du paradis terrestre. Dans les temps modernes, c'est la faillite de la Lehman Brothers qui l'a remplacé. En laissant tomber la banque d'investissement new-yorkaise, les autorités américaines auraient provoqué la pire catastrophe économique survenue en près d'un siècle. Et s'il était temps de remettre en cause cette grille de lecture, un an après cet événement historique ?

D'abord, la finance n'a pas attendu la chute de la maison Lehman pour aller mal. Le numéro deux des crédits immobiliers aux Américains les

¹ *Dérives du capitalisme financier*, Albin Michel, 2004. Voir aussi la remarquable note de synthèse des mêmes auteurs publiée par le Centre Cournot (Prismes n° 4, téléchargeable sur www.centrecournot.org).

moins aisés, New Century Financial, s'est effondré en avril 2007, un an et demi plus tôt. Trois mois plus tard, deux banques allemandes ont fait faillite. Puis la Banque centrale européenne a déversé des centaines de milliards d'euros sur des marchés exsangues. En mars 2008, la rivale de Lehmann, Bear Stearns, est reprise en catastrophe par JP Morgan. En septembre, une semaine avant l'épisode Lehman, l'État américain sauve Fannie Mae et Freddie Mac, deux géants du refinancement hypothécaire qui devaient des milliers de milliards de dollars à leurs créanciers. Non, la finance n'allait pas bien. L'économie non plus, d'ailleurs. Les États-Unis sont entrés en récession fin 2007. La Chine est tombée en panne mi-2008. En France, les géants de la distribution ont observé une rupture brutale en mai 2008. Ce n'est pas la faillite de Lehman qui a causé le retournement de l'activité. De même qu'en 1929, ce n'est pas le krach du 24 octobre qui a jeté le monde dans la tourmente. Lors des trois mois précédents, la production industrielle avait dévissé de 10 % aux États-Unis.

Bien sûr, il serait stupide de nier que la faillite Lehman a provoqué une panique sans précédent, un terrible gel des prêts bancaires, une course au cash meurtrière, un effondrement des échanges mondiaux de 38 % en six mois. Et pourtant, cette faillite a peut-être été une chance. Pas seulement parce qu'un capitalisme où la faillite est impossible est condamné à devenir une forme de communisme. Pas seulement parce qu'elle a montré aux nombreux benêts et tartufes qui doutaient de l'existence du risque systémique (parfois pour préserver leurs intérêts) que ce risque existe vraiment, et qu'il est donc légitime de prendre des mesures pour s'en protéger. Mais aussi parce que ça aurait pu être encore pire ! Il suffit pour s'en rendre compte de se poser une question simple : qu'est-ce qui se serait passé si Washington avait sauvé Lehman ?

La première réponse est donnée par l'un des hommes marquants de la finance internationale, qui insiste sur la réticence profonde de l'opinion américaine et du Congrès à l'égard des mesures de sauvetage des « *fat cats* » de Wall Street. Pour lui, si l'administration Bush avait mis tout son poids dans la balance pour sauver Lehman, elle aurait peut-être dû lâcher AIG, l'assureur sauvé le lendemain. Or AIG était au cœur de la banque mondiale, dont Lehman n'était qu'un acteur secondaire. Avec ses « *credit default swaps* », il garantissait des milliers de milliards de

dollars de crédit. Sa chute aurait jeté au tapis toutes les grandes banques de la planète.

Et si Wall Street avait été sauvée de l'implosion, le poison aurait continué de couler dans les veines de la finance. Car, depuis des années, les trop grands risques pris par les banquiers, d'une manière ou d'une autre, gangrenaient leurs comptes. Prêts logement imprudents, cartes de crédit trop chauffées, acrobatiques financements d'entreprise en LBO, délires de la titrisation... Tous ces excès auraient pu déboucher sur un formidable feu d'artifice. Où ce n'est pas seulement la banque d'investissement new-yorkaise qui aurait explosé, mais l'ensemble de la haute finance mondiale. Un infarctus sauve parfois sa victime, à condition d'être soigné très vite. Il révèle les faiblesses insoupçonnées d'un cœur que l'on croyait vaillant. Sans cet accident cardiaque, les artères auraient continué de se boucher. Jusqu'au jour où il serait devenu impossible de sauver le malade, même avec toute la puissance de la chirurgie moderne. La chute de la maison Lehman tient davantage de l'infarctus salutaire que du péché originel. Autrement dit, c'est la finance qui est en cause plus que l'action publique.

✦ Partie III ✦

Années de crise sociétale

En frappant tous les pays de la planète en même temps, la crise économique et financière a eu de larges répercussions sur le terrain social. D'abord parce que le chômage, qui avait largement diminué durant la décennie précédente, a recommencé à monter, très rapidement. Ensuite parce que dans la foulée, de nouvelles réflexions concernant le modèle de société auxquels aspiraient les salariés ont vu le jour. Logique, lorsque l'on sait qu'en à peine quelques mois, des entreprises en mal de débouchés ou de financements ont fermé boutique brutalement, mettant leurs employés à la porte. De quoi revenir à la bonne vieille lutte des classes? Pas vraiment, car la révolte ne gronde pas uniquement chez les ouvriers, contrairement aux crises précédentes du marché du travail. Cette fois, en effet, pratiquement toutes les catégories de travailleurs ont été touchées par le mouvement de licenciement massif. Les cadres ont ainsi connu leur première période noire depuis la crise de 1993. Certaines professions, autrefois considérées comme à l'abri, ont été durement atteintes, comme le prouvent les images de *traders* effarés errant dans les rues de la City londonienne, leurs cartons d'affaires personnelles sous le bras...

Passé le choc qui a suivi l'effondrement des marchés boursiers, l'économie a redémarré faiblement, mais l'emploi n'a donné aucun signe de reprise. Les entreprises ont continué de licencier et se sont gardé d'embaucher massivement. En France, les premiers touchés par cette crispation du marché du travail sont les jeunes. Moins qualifiés et peu expérimentés, ils souffrent d'une véritable discrimination à l'embauche. Et pour le moment, aucune politique publique n'arrive vraiment à la contrer.

Dans ce monde de l'emploi en pleine crise, la question des inégalités devient de plus en plus sensible. Durant la décennie précédente, les

parachutes dorés et autres bonus touchés par tel ou tel chef d'entreprise ayant mené sa société au firmament boursier étaient peu contestés. Mais la crise sociale majeure que nous traversons a fait se lever les protestations contre certaines pratiques. Notamment celle qui consiste à continuer de rémunérer, voire gratifier, un patron qui a contribué à envoyer la société qu'il dirige droit dans le mur. L'exemple quasi-caricatural a été personnifié par l'ex-patron de Lehman Brothers, parti de la société – qu'il a contribué à mettre en faillite – avec plusieurs millions de dollars. Plus près de nous, le patron de Dexia, banque de financement sauvée de la déroute par les pouvoirs publics français et belges, a accepté de revoir ses indemnités à la baisse après le tollé général provoqué par l'annonce du montant.

Désormais, une refonte globale du système semble nécessaire. Et si le débat sur les salaires des dirigeants constitue une clé importante, il en va de même pour l'organisation du marché du travail. Pour éviter une longue période de chômage, ne faudrait-il pas introduire davantage de flexibilité sur le marché du travail, comme l'ont fait avec succès les Scandinaves? Même si un Code du travail plus souple permet à des employeurs de licencier plus rapidement et plus facilement, elle les incite également à réembaucher dès le moindre signe de reprise. Après tout, nombre de *traders* ont déjà repris le chemin des salles de marché, leur carton sous le bras, après six mois de chômage!

⇒ Chapitre 1 ⇐

Le chômage gagne du terrain

Douloureuse rupture

29 septembre 2008

Jeudi soir à Toulon, Nicolas Sarkozy a averti que la crise financière «*aura des conséquences*» en France. Il connaissait naturellement la mauvaise nouvelle finalement confirmée vendredi matin avec trois jours d'avance sur la publication officielle ce soir : une hausse très significative du nombre de chômeurs. Cette information a quasiment éclipsé la présentation du budget pour 2009, et c'est bien normal. Car, de fait, si le retournement se confirme au cours des prochains mois, les conséquences en seront lourdes.

Depuis le début de 2005, le nombre de demandeurs d'emploi avait baissé de façon presque continue. Au total, la France en compte environ un demi-million de moins qu'alors. Pendant toute cette période, à la surprise générale, la décreue ne s'est pas démentie et le chômage a reculé, en dépit d'une conjoncture médiocre, pour afficher son taux le plus bas depuis plus de vingt ans. C'était l'effet du départ en retraite des générations du baby-boom, du développement de l'emploi dans les services à faible productivité – à la personne, par exemple.

Cette période est en train de se clore. C'est en tout cas ce dont est persuadé le gouvernement, qui ne croit guère que la flambée d'août trouve seulement sa cause dans la traditionnelle inscription à l'ANPE pendant l'été des bataillons d'intérimaires. Pourquoi en serait-il autrement ? Le ralentissement brutal de la croissance a changé la donne : trois cent mille postes ont été créés l'an dernier, trente-quatre mille sont escomptés cette année, dix fois moins... Et la double crise actuelle – financière et immobilière – laisse peu d'espoirs pour le premier semestre 2009. Au mieux.

Cette nouvelle donne a une première conséquence : le chômage, qui avait été relégué derrière le pouvoir d'achat parmi les préoccupations des Français, va revenir dans les tout premiers rangs, voire en première place. Il va aussi redevenir prioritaire dans le discours politique, comme en témoigne la réunion de «*crise*» convoquée aujourd'hui par Christine Lagarde.

La deuxième conséquence de ce retournement est économique. La hausse du chômage va peser sur le moral des consommateurs, et donc sur ce qui a alimenté jusqu'à présent la croissance. La troisième est

financière et concerne toute l'économie. La baisse continue du nombre de demandeurs d'emploi devait permettre de diminuer les cotisations chômage et, en contrepartie, de relever celles finançant les retraites. Ce tour de passe-passe va devenir plus difficile.

Que faire? Le gouvernement n'est pas totalement pris au dépourvu et il ne peut lui être reproché de n'avoir rien fait. Depuis un an, il a ouvert le grand chantier de la refonte du service public de l'emploi, avec la fusion en cours de l'ANPE et des Assédic, dont l'objectif est d'améliorer l'accompagnement des chômeurs. Personne ne comprendrait que ce projet n'accélère pas et ne fasse parler de lui qu'à travers la difficulté de trouver un nom pour le nouvel organisme! L'exécutif veut aussi pousser les feux sur la formation professionnelle. C'est nécessaire. Il est probable aussi qu'il devra rouvrir le robinet des aides à l'emploi.

Tout cela, bien sûr, ne remplacera pas la croissance absente. Mais il est urgent d'agir pour éviter un engrenage dépressif.

Le chômage mérite aussi l'unité nationale

15 octobre 2008

Et maintenant, l'économie réelle. Le pic de la crise financière étant passé, en tout cas si l'on en croit Dominique Strauss-Kahn (FMI), les regards se tournent déjà vers l'économie dite réelle. Et sur ce terrain, les difficultés vont arriver très vite, selon l'ensemble des scénarios des organisations publiques ou privées qui scrutent jour après jour la conjoncture et anticipent des croissances nulles ou faibles dans tous les pays développés. Il y a cependant un domaine où ces difficultés sont d'ores et déjà visibles : c'est l'emploi et le chômage. Nicolas Sarkozy et le gouvernement ont toutes les raisons de s'en inquiéter.

Les prévisions publiées hier par le régime d'assurance-chômage ne leur auront pas laissé beaucoup de répit pour savourer le succès du plan d'aide aux banques. Selon l'Unédic, qui n'a manifestement pas voulu pécher par pessimisme, le nombre de demandeurs d'emploi continuera d'augmenter d'ici décembre, et cette tendance se poursuivra – quoique

sur un rythme modéré – en 2009. Au cours des deux prochaines années, l'économie ne créerait pratiquement plus d'emplois marchands. Le virage est à 180 degrés par rapport à la période récente, au cours de laquelle des centaines de milliers de postes supplémentaires ont été disponibles. Les effets sur le moral des Français, et du coup leur consommation, seront bien sûr inévitables.

Que faire? Le gouvernement rappelle que le chômage se situe actuellement au plus bas depuis vingt-cinq ans, ce qui est vrai. Mais cette statistique froide est de peu de poids face aux images de faillites. La priorité doit être d'éviter une remontée en flèche de la courbe des demandeurs d'emploi, comme cela s'était produit lors de la dernière récession, celle de 1993. C'est d'autant plus indispensable que le climat social est fragile, comme le souligne la récente note de conjoncture de l'association Entreprise & Personnel. Selon les cent cinquante DRH interrogés, il convient de « *prendre au sérieux la remontée de la conflictualité* », de voir que l'exaspération est perceptible chez « *toutes les catégories de salariés* » et de ne pas oublier que la crise financière « *va dramatiser le climat social* ».

Au moment où des moyens gigantesques sont déployés pour sauver le système financier, la même énergie est nécessaire en faveur de la lutte pour l'emploi. Il ne s'agit pas forcément, là, de dépenser plus, en tout cas dans l'immédiat. Mais de dépenser mieux. À l'État revient de pousser les feux sur la réorganisation du service public de l'emploi (ANPE-Unédic), dont les effets concrets tardent à se produire. Il n'est pas non plus aberrant de rouvrir un peu le guichet des emplois aidés, s'il permet de passer un cap difficile. Aux partenaires sociaux, pour leur part, d'améliorer la couverture chômage pour tenir compte de la transformation du marché du travail (CDD, intérim, etc.) tout en la rendant incitative au retour à l'emploi. Y compris, pourquoi pas, en se reposant la question taboue de la dégressivité des allocations. L'enjeu est suffisamment important pour que l'esquisse d'union nationale réalisée hier à l'Assemblée sur le sauvetage du système bancaire serve à tous de modèle.

SOS emploi

8 décembre 2008

Depuis trois mois, c'est le plafond qui nous tombe sur la tête. Cette fois-ci, c'est le sol qui se dérobe. En novembre, l'Amérique a perdu plus de cinq cent mille emplois. C'est la plus forte baisse depuis une génération – et peut-être même depuis les années 1930, si ce chiffre est autant révisé que ceux des mois précédents. Depuis septembre, les États-Unis sont sur une pente hallucinante de destruction de cinq millions d'emplois par an. Le mouvement va bien au-delà. Au rythme actuel, l'Espagne pourrait perdre plus de deux millions d'emplois d'ici à la fin 2009. Ces pays pourraient perdre à eux deux en un an les huit millions d'emplois que prévoyait tout récemment l'OCDE pour l'ensemble des pays développés d'ici à 2010 ! Dans un tel *maelström*, la France pourrait presque passer pour un pays préservé, avec cent mille demandeurs d'emploi de plus en trois mois et un taux de chômage à peine supérieur au taux américain pour la première fois depuis longtemps. Mais c'est seulement parce qu'elle a davantage d'amortisseurs comme le poids de l'emploi public, la souplesse que donnent les RTT ou l'importance du chômage partiel. Beaucoup d'entreprises envisagent des mesures beaucoup plus douloureuses dans les prochains mois si l'activité ne repart pas. Au passage, toute la politique du « travailler plus pour gagner plus » risque d'être prise à revers par un déclin historique du marché du travail. Aux États-Unis, le nombre d'heures supplémentaires s'est effondré.

La chute brutale de l'emploi est grosse d'autres catastrophes. L'été dernier, plus de 10 % des Américains qui ont acheté leur logement à crédit avaient déjà des problèmes de remboursement. Le rééquilibrage du marché immobilier, préalable à tout assainissement financier, est ainsi menacé. La consommation, principal moteur de la croissance, va aussi souffrir d'un pouvoir d'achat amputé par les suppressions de postes. Les comptes de l'assurance-chômage, qui étaient devenus excédentaires en France et devaient ouvrir la voie à un glissement des cotisations vers la retraite, vont retomber brutalement dans le rouge. Dans les années 1930, des taux de chômage au-delà de 20 % avaient constitué une pièce essentielle du puzzle de la dépression. Aujourd'hui, les pouvoirs publics savent qu'il faut empêcher cette catastrophe. Nous n'en avons pas fini avec les plans de relance.

Le choc

26 février 2009

Le scénario était écrit depuis plusieurs mois. À nos portes, nos voisins ont annoncé ces derniers jours des chiffres catastrophiques : trois cent quatre-vingt sept mille chômeurs de plus en données brutes en Allemagne en janvier, cent quatre-vingt neuf mille en Espagne, cent soixante mille en Pologne. Il n'empêche. La hausse chez nous de quatre-vingt dix mille deux cents du nombre de demandeurs d'emploi le mois dernier constitue un choc violent. La comparaison avec les autres pays européens est moins parlante qu'une autre réalité. Et cette réalité, c'est que la France n'a jamais enregistré d'évolution aussi rapide.

Cette envolée mois après mois rappelle d'abord une évidence. La première victime de la crise n'est pas le pouvoir d'achat. Ce ne sont pas les quelque dix millions de salariés qui sont plus ou moins protégés : fonctionnaires, salariés des entreprises publiques et des grandes banques, etc. Ce ne sont pas non plus enfin tous ceux qui manifestent le plus bruyamment contre des réformes – à tort ou à raison, c'est un autre sujet. C'est l'emploi dans le secteur privé. Des milliers de salariés paient chaque semaine un prix très lourd à ce tsunami venu d'ailleurs, dont ni eux ni leurs employeurs ne sont dans la grande majorité des cas responsables. Certes, il y a eu d'autres crises. Mais la nouveauté est que les entreprises ajustent leurs effectifs en temps réel extrêmement rapidement, en commençant par les CDD et l'intérim. Cela permet-il d'espérer un rebond plus rapide ? On voudrait le croire et c'est possible, mais il serait présomptueux de l'affirmer avec certitude.

Pour Nicolas Sarkozy, ce coup supplémentaire est rude, alors que le climat social est particulièrement tendu et que la confiance de l'opinion en lui s'érode. Le fait que la vague du chômage part heureusement de plus bas que lors de la récession de 1993 n'est qu'une mince consolation. Ce contexte va en tout cas ouvrir grand une fois de plus la boîte à idées des mesures chocs pour répondre à cette réalité inédite. Faut-il plus d'emplois aidés, faut-il revenir sur la détaxation des heures « sup », voire, comme le réclame déjà la gauche, relancer le partage du travail ou « punir » les entreprises qui licencient ? Un impératif doit commander tout le reste : éviter les mesures irréversibles qui freineront la croissance et l'emploi quand ils repartiront. Car ils repartiront.

Vingt-deux mille chômeurs par jour

9 mars 2009

C'est une vraie révolution américaine : la situation aux États-Unis est telle que le taux de chômage y est, depuis vendredi et l'annonce de six cent cinquante et un mille pertes d'emplois en un mois, le même qu'en France. Il s'établit à 8,1 % de la population active, soit 0,1 point de moins seulement que dans l'Hexagone. Quel intérêt à ce rapprochement dans le drame social ? Aucun, si ce n'est de mettre en évidence la différence entre les deux pays. Ici, une telle dégradation n'a rien d'exceptionnel – en tout cas pour l'instant. Le nombre de chômeurs est même, et c'est tant mieux, encore largement inférieur à ce qu'il était il y a dix ans. À l'inverse, l'explosion qui a lieu aux États-Unis est proprement inédite. En quatre mois, 2,6 millions d'emplois ont été détruits, 4,4 millions depuis le début de la récession. Et, si le mouvement a l'air de ne plus accélérer, le flot va continuer de grossir encore de longs mois.

C'est le caractère extraordinaire de la situation qui impressionne les Américains, qui n'avaient pas connu un plongeon aussi rapide depuis cinquante ans. Et qui découvrent un niveau de chômage oublié depuis 1983, cette référence promettant elle-même d'être enfoncée. Du coup, tout le modèle social est menacé. D'abord, parce que les minorités sont les premières atteintes : le taux de chômage chez les Noirs dépasse les 13 % – chiffre connu, puisque les statistiques ethniques sont autorisées. Ensuite, parce que la brutalité des licenciements est depuis longtemps la contrepartie admise d'un retour très rapide à l'emploi. De cette réalité-là, la proportion de chômeurs de longue durée témoigne : sur les 12,5 millions de chômeurs actuels, moins de trois millions le sont depuis plus de sept mois. Mais si la crise dure plus longtemps que les précédentes, une proportion élevée de privés d'emploi n'en retrouvera pas avant longtemps, alors que les mécanismes de solidarité sont limités (santé, éducation, etc.). C'est à cause de ce scénario que Barack Obama a pu qualifier vendredi ces chiffres d'« *effrayants* », terme peu usuel dans la bouche d'un chef d'État.

L'emploi d'abord

26 mars 2009

Il est difficile de savoir si c'est avec surprise, ironie, ou les deux que l'Histoire retiendra qu'au moment où la France connaît la plus grave crise économique de l'après-guerre, le débat politique, économique et social s'est focalisé pendant plusieurs semaines sur une mesure « pesant » à peine 450 millions d'euros (le bouclier fiscal) et les indemnités de quelques chefs d'entreprise.

Mais enfin ! L'Insee anticipe une récession de 3 % cette année et le nombre de chômeurs grimpe à un rythme inégalé, plus de cent mille en janvier – un chiffre pareil a-t-il déjà été enregistré ? –, plus de quatre-vingt mille en février. Soit, en deux mois, les deux tiers des prévisions officielles pour six mois. Et il est illusoire d'espérer que ce rythme ralentisse très vite puisque six entreprises sur dix se disent aujourd'hui directement touchées par la crise, ce qui veut dire qu'elles vont devoir prendre demain des décisions sur l'emploi.

Dans ce contexte, on s'attendrait à ce que la majorité et l'opposition, et d'abord au Parlement, concentrent leurs efforts sur la recherche de solutions innovantes. Qu'ils effectuent un contrôle serré des réformes annoncées ces derniers mois, par exemple la naissance difficile de Pôle emploi. Qu'ils s'expriment haut et fort sur les pistes imaginées pour les jeunes par Martin Hirsch. Ce n'est pas vraiment le cas. Les élus de la majorité ont l'esprit concentré sur les difficultés de leurs circonscriptions – ce qui est légitime – mais guère sur les politiques de l'emploi. Au PS, aucune idée n'a émergé non plus. Il serait temps de revenir à l'essentiel et de ne pas oublier que les manifestations du 19 mars exprimaient en priorité une angoisse sur l'emploi. Bien avant toute chose.

L'urgence des jeunes

24 avril 2009

Comment faire du neuf avec les jeunes ? C'est la question à laquelle doit répondre aujourd'hui Nicolas Sarkozy, qui y consacre un déplacement en banlieue parisienne, accompagné par Martin Hirsch. C'est le 20 mars, à Bruxelles, que le chef de l'État avait annoncé son intention

d'un plan en faveur des 16-25 ans, «*incontestablement les premières victimes de la crise*». Depuis, le diagnostic n'a pas été infirmé. Le chômage des jeunes a bondi de 32 % en un an et l'arrivée l'été prochain de dizaines de milliers de jeunes sur le marché du travail a de quoi inquiéter l'exécutif. Sans compter les tensions encore fortes dans un certain nombre d'universités.

Dans le climat actuel, l'Élysée n'a pas voulu prendre le risque de couper les ponts avec une catégorie de Français à qui est proposée par ailleurs la réforme du permis de conduire et la gratuité dans les musées. Exit donc les projets de «rupture», comme le contrat d'insertion professionnelle d'Édouard Balladur en 1994 (CIP) et le contrat première embauche (CPE) de Dominique de Villepin. Les pistes mises sur la table ont du coup un air de déjà-vu : développement des contrats de professionnalisation, d'apprentissage, et des emplois aidés dans les entreprises. L'objectif assumé est d'alléger le coût de l'embauche pour l'employeur du secteur privé.

La situation du marché du travail est telle qu'il n'y a pas lieu de faire la fine bouche. Privilégier l'emploi en entreprise des moins qualifiés est de bon sens et limiter les aides dans le temps est de bonne politique. À une condition toutefois : ne pas faire passer des mesures d'urgence pour de vraies réformes. Le sujet repose en effet sur trop de malentendus et d'hypocrisie collective pour ne pas aller plus loin. La responsabilité n'est pas uniquement celle d'entreprises qui refuseraient de leur donner leur chance, sauf de façon précaire.

C'est aussi celle du système éducatif qui lâche des milliers de jeunes munis de diplômes inadéquats ou peu valorisés. C'est, ensuite, le fait d'un consensus social en vertu duquel la France est le pays où la proportion des 20-24 ans actifs (en emploi, en recherche d'emploi) est la plus faible – vingt points en dessous de la moyenne! –, parce que les études y sont plus longues qu'ailleurs. Au-delà de l'urgence, il faudra bien un jour s'atteler à ces particularités.

En attendant la crise sociale

9 juin 2009

Mais où est passée la crise ? Depuis des mois, elle avait envahi tout l'espace médiatique. Il n'était plus question que de *traders* en folie, d'entreprises en déroute, de chômeurs en pagaille, de milliards envolés par centaines. À l'automne dernier, elle avait été instrumentalisée par Barack Obama pour bâtir l'une des plus fortes majorités de gauche jamais observées aux États-Unis. Elle aurait dû marquer les élections européennes, où plus de cent cinquante millions de votants (tout de même) ont exprimé leur avis. Or cette crise ne semble pas apparaître dans les urnes. À l'échelon européen, les conservateurs consolident leurs positions, la social-démocratie dévisse et des petits partis nationalistes prospèrent dans nombre de pays, d'où un quasi-triplement du nombre de députés non inscrits à un groupe parlementaire. À l'échelon français, même mouvement, complété d'une poussée impressionnante des écologistes.

Et pourtant, la crise pourrait bien expliquer le vote. La crise économique d'aujourd'hui profite à la droite, qu'elle soit ou non au pouvoir. Plus rassurante. Plus compétente. Plus puissante, car moins usée. Symétriquement, la crise sociale de demain ne profite pas à la gauche, car les Européens n'ont pas encore conscience de sa gravité. En revanche, la crise écologique d'après-demain profite aux Verts, sur fond de lente montée des préoccupations environnementales. Seul problème de cette grille de lecture : elle est franco-française. La progression du groupe écologiste au Parlement européen provient presque exclusivement de la percée française. Europe Écologie peut sans doute remercier Dany-le-rouge-devenu-vert, Yann Arthus-Bertrand pour son *Home* vu d'en haut et surtout les socialistes pour leur incapacité devenue chronique à incarner le moindre espoir de renouveau.

En réalité, le vote européen révèle d'abord la panade de la gauche. Jusqu'à présent, elle pouvait encore faire illusion. Elle avait perdu le pouvoir en France, en Allemagne et en Italie, mais elle l'exerçait encore au Royaume-Uni et en Espagne. Et l'éclatement de la crise économique la plus grave depuis près d'un siècle justifiait *a posteriori* ses attaques contre les excès de la finance et de la spéculation. Mais la gauche n'a pas protégé de la crise. Le Royaume-Uni et l'Espagne sont comme par hasard les grands pays les plus durement frappés. Et partout ailleurs, les gouvernants de droite ont puisé sans vergogne dans sa boîte à outils :

nationalisations, aides publiques, indemnités sociales, régulation. En France, Nicolas Sarkozy a pour une fois trouvé un vrai point d'équilibre – relance solide de l'investissement, mesures efficaces pour soutenir l'automobile (prime à la casse) et le logement (loi Scellier), assouplissement bienvenu du chômage partiel.

Dans les prochains mois, la terrible dégradation de l'emploi pourrait certes redonner un peu d'air à la gauche. Après tout, lors de la Grande Dépression, le Front populaire avait remporté les élections non en 1932, quand la crise économique prenait de l'ampleur, mais en 1936, quand elle s'était transformée en profonde crise sociale ! Et à partir de l'automne, quand beaucoup d'entreprises découvriront que leurs carnets de commandes se regarnissent trop lentement, le chômage risque de monter à une vitesse vertigineuse. Dans un pays comme l'Espagne, un actif sur quatre pourrait bientôt se retrouver sans poste. En Allemagne, le nombre de chômeurs va grimper au plus haut depuis une époque de sinistre mémoire.

Mais il n'est pas sûr que la social-démocratie européenne puisse se réjouir du pire, ou se contenter d'attendre l'usure du camp d'en face. S'il n'est pas facile de définir aujourd'hui le fondement d'un programme de droite, c'est encore plus difficile pour un programme de gauche. Il lui faut tout repenser, à commencer par l'essentiel : une conception moderne de l'État et de l'action publique, les nouveaux canaux des solidarités, le rapport au monde. C'est un euphémisme de dire que le Parti socialiste français n'a pas beaucoup avancé sur ces chantiers. Ses partenaires européens, avec lesquels il a bien souvent du mal à s'entendre, ont eux aussi beaucoup de route à faire. La crise aurait pu être une chance pour la gauche. Elle révèle au contraire sa profonde faiblesse, que viennent de ratifier les électeurs européens.

Ciel gris pour les cols blancs

2 juillet 2009

Les cadres : voilà une catégorie de Français qu'il est *a priori* difficile de plaindre. Leur taux de chômage est deux à trois inférieur à celui du reste de la population, leurs indemnités sont plus conséquentes et, dans un certain nombre de cas, leur départ est négocié, y compris sur le plan

financier. Au total, l'impression généralement partagée est qu'ils continuent de s'en tirer mieux que les autres dans la crise.

Mais le vent tourne, et il tourne vite, comme le montrent les données publiées par l'Association pour l'emploi des cadres (Apec). L'an dernier, cet organisme avait recensé deux cent mille embauches de cols blancs. Cette année, il n'y en aura que cent quarante-cinq mille. Même si ce chiffre reste élevé, la chute est plus brutale qu'en 1993 et qu'au moment de l'éclatement de la bulle Internet.

La simple observation des entreprises corrobore ce changement de climat. De grands groupes ont gelé leurs recrutements de cadres par précaution, d'autres exigent des baisses de salaire dans la plus grande discrétion. Des sociétés d'audit et de conseil mettent en œuvre des plans sociaux. Des cadres confirmés acceptent des CDD. Et de jeunes diplômés préfèrent compléter leurs études pour laisser passer l'orage plutôt que de peiner à trouver un premier emploi.

Dans cette conjoncture sombre, les optimistes se rassureront en se rappelant que les embauches de cadres avaient dégringolé à un étage beaucoup plus bas au creux de la décennie précédente. Les plus lucides regretteront que ces salariés supposés privilégiés ne bénéficient pas, pour cette raison, d'une aide suffisante du service public de l'emploi. Ils rappelleront aussi aux entreprises que la gestion de la crise de 1993 avait profondément – définitivement ? – altéré leurs liens avec l'enca-drement. Les mêmes erreurs devront être évitées.

Rendez-vous crucial

17 août 2009

La saignée de l'emploi est brutale. En un an, les entreprises ont détruit plus de quatre cent mille postes de travail. Même si l'hémorragie est devenue un peu moins forte au printemps, elle continue. Et la fin 2009 pourrait être terrible. Les sous-traitants de l'automobile qui ferment leurs portes ne les rouvriront pas. Beaucoup d'industriels vont devoir s'adapter à une production qui, si elle ne baisse plus, reste souvent inférieure de 20 % à 30 % au niveau de ces dernières années.

Jusqu'à présent, face à une crise économique et financière qui ne ressemble à rien de connu, le président et son équipe ont plutôt bien

géré la politique de l'emploi – comme d'ailleurs l'ensemble de la politique économique du pays. Assouplissement des modalités du chômage partiel, lancement de contrats aidés (« d'avenir » et « d'accompagnement vers l'emploi »), exonération de charges pour les petites entreprises qui embauchent, contrats de transition professionnelle pour favoriser les reconversions... Ces outils sont classiques, mais ils permettent à la fois d'amortir le choc, de calmer la douleur sociale et de soutenir les entreprises traversant une passe difficile, sans pour autant céder à la facilité de créer des foules d'emplois publics qui pèsent sur les comptes de l'État pendant plus d'un demi-siècle. Si le chômage était plus élevé que dans la plupart des pays de l'Union européenne avant la crise, il galope aujourd'hui moins vite – et c'est tant mieux.

Mais le gouvernement va devoir gérer une situation plus compliquée dans les prochains mois. D'abord parce que les entreprises ont maintenant actionné à fond tous les leviers pour réduire la masse salariale (non-renouvellement des missions d'intérim et des CDD, développement du temps partiel, etc.) sans toucher au cœur de la main-d'œuvre. Celles qui souffrent vont désormais tailler dans leurs effectifs. Ensuite parce que les signes d'éclaircie économique vont fatalement cohabiter avec une sombre réalité. Il suffit d'imaginer le climat social le jour où une entreprise annonce des centaines de licenciements et une autre des bonus géants... Le pouvoir politique va devoir faire preuve de volonté, de finesse et de fermeté. D'imagination aussi, comme au Chili, où le gouvernement a lancé des actions de formation sans précédent pour tenter de mettre à profit le temps perdu de la crise. Il va enfin devoir résister à la tentation des expédients de court terme, qui risque de croître à l'approche des échéances électorales de 2012. Redevenant la première priorité des Français, l'emploi devient le premier défi du gouvernement.

18 euros par jour

17 août 2009

Le Secours catholique publie ce matin son rapport annuel sur la pauvreté en France. Cette photographie, comme celles prises par d'autres associations, le Secours populaire, ATD-Quart monde, les Restos du Cœur, a l'avantage d'être très concrète. Elle n'a pas la froideur des

statistiques officielles et rend très perceptible, visible, la réalité de la pauvreté. Le Secours catholique, qui apporte des aides ponctuelles, pécuniaires, parfois alimentaires ou d'équipements ménagers tient à jour un extraordinaire échantillon : 630 000 personnes ont franchi les portes de ses permanences en 2008, et avec le conjoint éventuel et les enfants, cela fait une population de presque un million et demi de personnes. Bien sûr, cette population est parmi les plus en difficulté.

C'est d'ailleurs un des points délicats sur ce sujet, même à évoquer. Statistiquement, huit millions de personnes en France sont sous le seuil de pauvreté « officiel » selon les normes internationales : elles vivent avec moins de 900 euros par mois pour une personne seule, le double pour un couple avec deux jeunes enfants. Ces chiffres correspondent à 60 % du revenu médian, celui qui sépare les Français en deux, ceux qui vivent avec plus et ceux avec moins. Il est donc un peu abstrait alors que ces huit millions de personnes ne soient pas dans la même situation.

Alors, que dit cette photographie? D'abord que le nombre de personnes rencontrées par le Secours catholique a augmenté de plus de 2 % l'an dernier. Comme il dépend aussi du nombre de bénévoles, ce chiffre seul ne permet pas de conclure que la pauvreté a grimpé avec la crise. Mais il est évident que la situation s'est dégradée en 2009.

La photographie nous dit surtout que ces personnes qui frappent à la porte de l'association vivent en moyenne avec 18 euros – 18 euros – par jour et par personne. Elle nous dit encore que la pauvreté se féminise d'année en année en France, les femmes, seules ou avec enfants, étant les premières touchées. Les travailleurs pauvres sont d'abord des travailleuses pauvres, à temps partiel ou intérimaire. Et la spirale d'exclusion est meurtrière : quand elles ont des enfants, il est souvent plus logique de vivre avec les minima sociaux qu'avec un temps partiel.

Une photographie déprimante... La France est l'un des pays qui a le plus de filets sociaux de sécurité : le RMI devenu le Revenu de solidarité active (RSA), les aides au logement, les prestations familiales, les aides des centres d'action sociale, etc. Et cela n'empêche pas, comme il y a quelques siècles, que ce soit la charité privée qui doive intervenir, à la demande d'ailleurs souvent des services sociaux publics.

Nicolas Sarkozy a promis en 2007 de diminuer de 30 % le taux de pauvreté d'ici 2012, c'est-à-dire de 2,5 millions de personnes. Pour cela,

Martin Hirsch a inventé le RSA, qui complète les revenus de ceux qui ont un travail peu rémunéré. Mais cela ne change rien pour ceux qui n'ont pas d'emploi, qu'on retrouve au Secours catholique. Ceux-là, on risque de les oublier.

Cet objectif de 30 % est-il atteignable? Avec la crise et le chômage, difficile. Mais on ne le saura pas en 2012. Parce qu'aujourd'hui, fin 2009, on ne connaît que les chiffres officiels de la pauvreté en... 2007. Les chiffres de 2012 ne seront donc disponibles qu'en... 2014.

⇒ Chapitre 2 ⇐
**Nouvelles règles
pour les hauts salaires**

L'ère des patrons à 1 dollar

9 décembre 2008

Les patrons remportent haut la main une magnifique course à la baisse. Les prix ont été divisés par quatre dans le pétrole, par sept pour une action Renault, par seize pour les contrats de fret maritime... et devraient l'être par plusieurs millions pour les patrons de l'industrie automobile américaine ! Les P-DG de General Motors, Ford et Chrysler ont en effet promis de ramener leur salaire à 1 dollar si l'État acceptait de garantir leurs lignes de crédit. Cette promesse s'inscrit dans une longue tradition. En 1978, Lee Iacocca, le charismatique patron de Chrysler, qui traversait alors sa première grande crise, avait donné l'exemple. Steve Jobs, le très créatif patron d'Apple, est rémunéré 1 dollar par an depuis une décennie. L'an dernier, le magazine américain *Businessweek* avait dressé la liste d'une dizaine de membres du «one dollar club», où figuraient les patrons de Yahoo! et Google. Le rouleau compresseur va plus loin sur les émoluments patronaux. Axel Miller, l'ancien président de la banque Dexia, a renoncé à l'indemnité de départ de 3,7 millions d'euros prévue dans son contrat. Aux Caisses d'Épargne, Charles Milhaud a fait de même. En Suisse, Marcel Ospel, l'ancien président de la banque UBS, qui a perdu des sommes colossales, a fait un geste encore plus douloureux : il a rendu de l'argent touché (tout comme l'ancien patron d'Alstom, Pierre Bilger, en 2003). Au total, il renonce à plus de 13 millions d'euros.

Il y a donc bien quelque chose de changé au royaume de l'argent des patrons. C'est en réalité un nouveau chapitre qui s'ouvre dans cette longue histoire. Platon proposait un écart d'un à quatre entre les riches et les pauvres. À la fin du XIX^e siècle, le banquier John Pierpont Morgan soutenait que l'écart des salaires entre les employés de base et le dirigeant d'une entreprise devait aller de un à vingt. Henry Ford avait porté la fourchette de un à quarante. C'est bientôt l'avènement des patrons managers que décrit l'économiste John Kenneth Galbraith. Mais, à partir des années 1980, l'histoire change. Les propriétaires reprennent le pouvoir. Ils veulent que les patrons pilotent l'entreprise pour maximiser les revenus des actionnaires et cherchent des moyens d'«aligner» les intérêts des dirigeants sur les leurs, comme par exemple les stock-options. Avec des entreprises de plus en plus grandes, de plus en plus chères en Bourse, les salaires des patrons s'envolent. Aux États-Unis, l'écart va de un à cinq cents en 2000, et monte parfois d'un à plusieurs

milliers dans les années suivantes. Mais, aujourd'hui, l'efficacité qui justifiait de tels écarts s'évanouit. L'alignement était factice. Quand la Bourse baisse, les actionnaires perdent de l'argent tandis que les détenteurs de stock-options perdent leurs espoirs. Et la colère monte contre les «*fat cats*», ces «gros chats» qui ont touché des sommes folles pour mener leur entreprise à la déroute.

Dans ce nouveau chapitre, les gouvernants sont tentés de plafonner la paie des P-DG – même si c'est contournable. Ils vont aussi devoir faire un sacré ménage dans les retraites chapeaux, les gérants de fonds taxés à 15 %, les indemnités de départ exonérées et mille autres bizarreries. Au-delà du coup de balai, ils seront peut-être aussi tentés par la fiscalité, seule arme à la fois vraiment efficace et complètement légitime. En 1932, le président des États-Unis, le républicain Herbert Hoover, avait ainsi porté d'un seul coup la tranche marginale supérieure de l'impôt sur le revenu de 25 % à... 63 %, sans provoquer pour autant une vague d'exils dorés. Au Royaume-Uni, le gouvernement vient d'annoncer un relèvement du taux marginal de 40 % à 45 %. Les entreprises aussi vont écrire de nouvelles règles, trouver des moyens plus efficaces de payer leurs dirigeants, aligner les intérêts à plus long terme. Aujourd'hui, tout se décide dans l'intimité des conseils d'administration. Demain, les actionnaires aspireront légitimement à se prononcer plus ouvertement sur la question. La rémunération des dirigeants pourrait ainsi être débattue en assemblée générale. Que les pauvres P-DG soient ici rassurés : les meilleurs auront droit à plus d'1 dollar.

Lettre à un ami trader

6 février 2009

Cher Michael,

D'abord, excuse-moi de prendre cette forme dépassée qu'est la lettre pour m'adresser à toi. Je sais bien que tu préfères les coups de fil éclair ou les SMS. Mais cette fois-ci, mon message ne peut pas passer en 160 signes. Comme je sais que tu as rarement le temps de lire les journaux, je commencerai par une information simple : Barak Obama veut plafonner les patrons aidés à 500 000 dollars. Ou pour la jouer techno, le président des États-Unis entend faire adopter par le Congrès une nouvelle loi limitant à ce montant la rémunération annuelle des dirigeants

qui sont à la tête d'entreprises bénéficiant, d'une manière ou d'une autre, de fonds publics.

Oui, je sais : ça ne te concerne pas. Comme tu me l'as dit des dizaines de fois, tu n'as rien à voir avec ceux que tu nommes « les gros nases », même si le tien est plutôt maigre, tu es bien loin d'être P-DG même si tu gagnes bien plus que 500 000 dollars, et ça ne gêne personne que le patron d'Air France-KLM soit moins bien payé que des dizaines de ses pilotes. Mais cette fois-ci, la foudre risque bien de tomber sur toi aussi.

D'abord parce que vous êtes désormais, avec tes collègues, en ligne de mire. Jeudi de la semaine dernière, Barak Obama a qualifié vos bonus de « honteux ». Samedi, l'un des rares financiers dont l'image a été renforcée par la crise me disait que « des tas de loustics ont été récompensés d'une manière absolument grotesque ». Le fait qu'il ait abandonné son langage très policé paraît encore plus inquiétant pour vous que le fond de son propos, qui doit te rappeler certaines de nos discussions. Mardi, Barney Frank, le puissant président démocrate de la Commission des services financiers à la Chambre des représentants des États-Unis, expliquait que *« le problème avec les bonus, c'est qu'ils fonctionnent à sens unique. Si (...) je prends un risque et que ça paye, alors je touche un bonus. Si je prends un risque et que ça coûte de l'argent à mon employeur, je ne perds pas un centime. »* Sans vouloir te chagriner, Michael, c'est exactement ton cas.

Ensuite, il n'y a plus d'argent dans les caisses. Oui, je sais, la colère gronde dans ta profession. Une rumeur a couru la semaine dernière qu'une équipe travaillant sur les produits dérivés, dans une grande banque européenne sous perfusion massive de fonds publics, avait menacé de faire grève pour cause de bonus écrabouillés. Et ton département a encore gagné beaucoup d'argent l'an dernier. Mais imagine que tu travailles dans une banque à deux employés. Tu as fait gagner 10 millions l'an dernier. Ton collègue d'en face, un frimeur sorti d'une grande école, a perdu 100 millions. Malgré ta très belle performance, il n'y a plus d'argent pour te verser un très gros bonus. Le même raisonnement s'applique dans une banque qui emploie des milliers de salariés. Tu ne travailles pas tout seul, mais en société.

À côté de ce que vous gagnez tous ensemble, le salaire des P-DG n'est qu'un symbole. Les primes ont atteint près de 150 milliards de dollars dans les cinq grandes banques d'affaires new-yorkaises en cinq

ans, dont 39 milliards pour la seule année 2007, où leurs actionnaires ont eux perdu deux fois plus. L'an dernier, les bonus de Wall Street ont encore atteint 18 milliards de dollars – c'est ce chiffre qui a fait exploser Barak Obama. Ces montants astronomiques pouvaient à la rigueur être motivés par des profits exceptionnels. Mais ils deviennent injustifiables quand les banques perdent de l'argent par dizaines de milliards, et révoltants quand l'argent sort de la poche du contribuable. Ces dernières années, les banques écoutaient Karl Marx : les camarades traders et brokers avaient capté une bonne partie des profits qui auraient dû être versés aux capitalistes actionnaires. Comme tu le dis toi-même, il est temps de jeter ces vieilleries dans les poubelles de l'histoire.

Enfin, les bonus ne sont pas qu'une victime de l'incroyable crise financière que nous vivons, ils en forment un rouage essentiel. Ils vous ont incités à prendre des risques de plus en plus grands, qui ont fini par provoquer ce fantastique effondrement. Le fait que Barney Frank suive la question de près constitue un message clair : si les employeurs ne touchent à rien, c'est les politiques qui s'en occuperont, comme l'a bien montré Nicolas Sarkozy hier. Et ça risque d'être pire.

Bien sûr, ça va être dur. À la Bank of America, par exemple, les bonus 2008 devraient être versés par tiers de 2010 à 2012. Ce qui va poser « *un problème particulier aux cadres qui ont bâti leur style de vie autour de la quasi-certitude qu'il y aurait un bonus chaque mois de février* », s'apitoyait la semaine dernière le *Financial Times*, qui fait rarement preuve d'autant d'empathie avec les ouvriers licenciés perdant leur salaire en même temps que leurs primes. Dans d'autres banques, les bonus vont être ratiboisés de 80 %. Parfois, il n'y en aura plus du tout. Bien sûr, tu pourrais changer de maison. Comme tu me l'avais glissé à l'oreille à la Saint-Sylvestre, la banque suisse UBS a bel et bien recruté 200 courtiers à bonus d'or pour tenter de retenir ses clients. Mais avec la crise, ces mouvements vont se raréfier. Le « retenez-moi ou je fais un malheur » sera de moins en moins crédible. Je sais que tu te demandes comment tu feras pour vivre, selon ton expression, « avec même pas 10000 euros de salaire fixe par mois ». Viens dîner à la maison, on t'expliquera.

Le patron et le symbole

18 mars 2009

Quelle attitude doivent adopter les chefs d'entreprise dans la période extraordinaire que nous traversons? C'est probablement l'une des questions les plus difficiles qui soient. D'un côté, l'opinion, les syndicats et les responsables politiques attendent d'eux un comportement exemplaire, ce qui est légitime, mais vague. De l'autre, eux-mêmes doivent composer avec des carnets de commandes qui s'écroulent, une visibilité nulle ou presque et le souci de ne pas mettre en péril l'entreprise elle-même pour le moment où l'activité repartira. Dès lors, il est logique que les dirigeants dans leur ensemble – ceux qui profitent de la situation sont rares – ne voient pas pourquoi ils seraient les boucs émissaires faciles d'une crise dont ils ne sont pas responsables. C'est cette exaspération qu'a traduite hier Laurence Parisot, la présidente du Medef, en dénonçant la journée de mobilisation de demain et en mettant en cause directement la responsabilité de la CGT dans tel ou tel conflit. Ce ressentiment est compréhensible.

Mais il ne saurait suffire. Difficilement lisible, d'une brutalité inouïe et d'une durée inconnue, cette crise accorde une place prépondérante aux symboles et au « ressentiment », comme le montre la réaction légitime des Américains à l'attitude scandaleuse des dirigeants d'AIG. Si, en France, les gros bataillons qui défileront sur les pavés demain seront formés par des salariés, voire des retraités, non directement touchés par elle, les syndicats canaliseront aussi le désarroi de ses victimes. De la même manière, dans les négociations autour du G20, les paradis fiscaux sont eux aussi devenus des symboles à part entière. De ce point de vue, les entreprises et leurs organisations représentatives n'ont pas encore saisi cette force symbolique des déclarations et des comportements, qui va au-delà des arguments rationnels. Sinon, les dirigeants de Total auraient-ils si peu communiqué? Sinon, Laurence Parisot – en dépit du fait que la France est le seul pays à réagir ainsi – s'en prendrait-elle aussi sèchement aux syndicats après avoir choisi au début de son mandat l'empathie avec les salariés?

L'ultimatum lancé hier par Christine Lagarde et Brice Hortefeux sur la suppression de la part variable des rémunérations des dirigeants qui décident des licenciements ou du chômage partiel constitue un nou-

veau piège dans lequel ne doivent pas tomber les patrons. Ces derniers peuvent juger qu'il est moins justifié que dans le cas des banquiers. Mais ce serait une erreur politique de le traiter par le mépris.

Le calmant Fillon

31 mars 2009

Retour sur terre. Le décret présenté hier par François Fillon sur les rémunérations des dirigeants d'entreprise cherche à remettre un peu de raison sur le sujet après dix jours au cours desquels un vent de folie a couru sur la France. Le résultat est plutôt sain : le pire a été évité, c'est-à-dire une toise générale applicable à l'ensemble des sociétés cotées. La crainte qu'elle finisse vraiment par arriver pourrait produire le meilleur si elle incitait les conseils d'administration à faire preuve de la mesure nécessaire dans le climat social et politique d'aujourd'hui.

Le plus frappant, hier, était en réalité le ton du Premier ministre, sensiblement différent de celui de Nicolas Sarkozy. Là où ce dernier se voulait lyrique, François Fillon se veut pragmatique. Réglementer toutes les rémunérations nous ferait entrer « *dans un autre modèle économique* », a insisté l'hôte de Matignon. Illustration : les patrons des entreprises aidées, notamment les banquiers qui ont réalisé des bénéfices importants, ont récupéré pour cette année le droit d'avoir des bonus. Ces derniers jours, ils avaient des raisons d'en vouloir à l'État : celui-ci n'avait à aucun moment posé de condition quand les prêts ont été accordés à l'automne.

Le bras de fer n'est bien sûr pas fini. Au fil de la publication des rapports annuels, les rémunérations des dirigeants seront dévoilées, donnant l'occasion de vérifier si les recommandations Afep¹-Medef sont respectées. Quand ce n'est pas le cas, il appartient à ces deux organisations de le dire. Le patronat devra aussi se prononcer sur la pratique tendancieuse des parachutes dorés.

Le débat politique est-il clos? Sans doute que non, et on peut s'attendre à ce que le concours Lépine sur le sujet continue. Voici donc une

¹ Association française des entreprises privées.

première contribution : lier la rémunération des ministres et des hauts fonctionnaires au respect des engagements pris en matière de management et de déficits publics.

Justifier les montagnes

28 avril 2009

Pas de doute, l'humanité a fait des progrès formidables. On sait aujourd'hui que la Terre tourne autour du Soleil, ou comment lutter contre le sida. Mais, malgré tous ces progrès, on ne sait toujours pas pourquoi des hommes gagnent des montagnes d'argent. Enfin, certains hommes. Car tout le monde sait pourquoi Thierry Henry a gagné 18 millions d'euros l'an dernier : le marché fixe son prix. Il a été acheté par le FC Barcelone, qui a accepté son prix et son salaire en scrutant ses performances – quarante-huit buts en équipe de France, cent soixante-six passes décisives toutes compétitions confondues. Des entreprises paient son image très cher. Et le jour où Titi faiblira, son prix chutera très vite. De même, les banquiers savent très bien pourquoi ils versent des bonus astronomiques à certains *traders*, même s'ils ont parfois du mal à l'expliquer : ils leur rapportent énormément d'argent. Et ils mesurent précisément combien. Mais les patrons ? Qu'est-ce qui justifie leurs rémunérations ?

Précisons le propos : il ne s'agit pas ici de morale, mais d'économie. La morale, c'est une autre histoire, où le pouvoir politique doit avoir le dernier mot. S'il estime que certains gagnent trop, il peut par exemple les matraquer fiscalement. Après la crise des années 1930, Franklin D. Roosevelt avait porté le taux de l'impôt sur le revenu à 91 % pour la tranche la plus élevée. Après tout, la Déclaration des droits de l'homme de 1789 affirme dans son article 13 que les citoyens doivent contribuer « *en raison de leurs facultés* » au financement de l'action publique. Une déclaration toujours d'actualité en ces temps où la séquestration de patron finirait par passer pour un acte anodin : elle précise aussi dans son article 7 que nul homme ne peut être « *arrêté ou détenu que dans les cas déterminés par la loi* ».

En matière économique donc, il y a sûrement des explications des très hauts salaires des P-DG. La Commission européenne proposera demain des règles qui paraissent de bon sens pour que ces rémunérations soient

réellement indexées sur le long terme et la performance. Elle demandera par exemple que les stock-options ne puissent pas être exercées avant trois ans, un délai qui existe déjà en France. Mais il s'agit d'un cadre, pas d'une explication.

Évidemment, il y a une cause triviale : si les P-DG gagnent beaucoup d'argent, c'est qu'ils touchent plein de rémunérations différentes. Et chacune a sa raison d'être. La prime récompense une performance exceptionnelle. Les stock-options doivent aligner l'intérêt du dirigeant sur celui des actionnaires. La retraite chapeau préserve le niveau de vie et étale les revenus dans le temps pour limiter leur imposition. Même le parachute doré a son utilité, pour que le dirigeant ne s'accroche pas trop à son fauteuil. Mais tout ça ne dit pas pourquoi les patrons gagnent autant. Surtout qu'il est difficile de distinguer ce qui relève de leur action et ce qui relève de celle des autres collaborateurs de l'entreprise, à l'inverse de Thierry Henry.

Les économistes auraient-ils une explication? Eh bien, pas du tout. Alors qu'ils ont étudié tout et n'importe quoi, de la panique de Wall Street en 1826 jusqu'à l'impact de la télévision sur les prénoms des enfants au Brésil, ils n'ont pratiquement rien pondu sur la question. À Harvard, capitale mondiale du management, le professeur le plus en pointe sur le sujet, le jeune et brillant Rakesh Khurana, guerroye contre l'idée d'un marché aux patrons, qui est pour lui un mythe. James Heskett, un professeur émérite et donc plus pondéré, termine un billet sur la paie des P-DG en demandant : « *Y a-t-il un sujet aussi important que celui-ci sur lequel nous supposons autant alors que nous savons si peu ?* » À vrai dire, il y a une étude de référence sur la question. Une seule, citée en boucle, produite en 2006 par deux Français de New York : Xavier Gabaix et Augustin Landier (qui commente par ailleurs l'économie dans *Les Échos*). Ils y relient l'envolée de la rémunération des P-DG à la flambée de la valeur boursière des entreprises. Ce n'est évidemment qu'une toute petite partie de l'histoire. Messieurs les patrons, pour découvrir les raisons de vos émoluments, versez à la recherche économique !

Incompatibilité

7 mai 2009

Jeudi dernier, le Medef et l'Association française des entreprises privées (Afev) annonçaient la création d'un « comité des sages » chargé d'intervenir sur la rémunération des dirigeants. C'était une bonne nouvelle : cela faisait plusieurs semaines que Nicolas Sarkozy et Christine Lagarde, la ministre de l'Économie, attendaient une initiative patronale donnant des arguments à l'autorégulation face à la loi. Le même jour, ces mêmes organisations dévoilaient le nom du président de cette instance, Claude Bébéar. C'était encore une bonne nouvelle : l'ancien président d'AXA a la légitimité – sa réussite professionnelle est un motif de fierté pour le pays – et l'indépendance d'esprit requises pour exercer une autorité morale sur ses pairs. Dès 2003, il avait écrit avec Philippe Manière un ouvrage remarqué pour dénoncer ceux qui vont « tuer le capitalisme »¹. Ouvrage qui avait fait du bruit dans le landernau patronal. Ces initiatives positives risquent malheureusement de perdre une partie de leur force vis-à-vis de l'opinion. Car deux modalités pratiques de l'opération brouillent le message initial. La première concerne les pouvoirs réels du comité, qui seront extrêmement limités, comme s'il s'agissait simplement de donner des gages en attendant que l'orage passe. La seconde découle du souhait apparent de Claude Bébéar de conserver ses mandats d'administrateur chez BNP Paribas et Vivendi ainsi que son poste de censeur chez Schneider Electric. Il n'y renoncera que si les conseils de ces entreprises le lui demandent. C'est en réalité la démarche inverse qui serait meilleure : les abandonner pour éviter les conflits d'intérêts. Les entreprises citées ne sont en elles-mêmes nullement en cause, mais un arbitre doit, pour prendre de la hauteur, s'éloigner du terrain. Ce serait une façon de crédibiliser l'ambition des organisations chargées de défendre l'image des entreprises.

¹ *Ils vont tuer le capitalisme*, Plon, 2003.

⇒ Chapitre 3 ⇐
Des réformes nécessaires

Grand Pari(s)

6 mars 2009

Hier, Édouard Balladur a remis officiellement son rapport sur l'organisation territoriale de la France à Nicolas Sarkozy. Et le chef de l'État a annoncé qu'il allait lui donner, après une nouvelle phase de concertation, une suite qui fera l'objet d'un projet de loi à l'automne – à l'exception du Grand Paris. Après le chœur des protestations entendu ces dix derniers jours, ce «oui sous réserve» est en réalité plutôt une bonne nouvelle s'il permet de sauver l'essentiel, éviter le *statu quo*.

Depuis l'automne, deux questions se posent à l'exécutif. La première est : tant que la récession dure, est-il raisonnable de continuer à vouloir réformer? Risquer des conflits au moment où la mobilisation doit être totale contre la crise ne va pas de soi. La réponse est cependant positive, parce que la situation appelle, justement, des remises en question et des remises à plat. Et pas seulement en matière économique : la réorganisation de l'université et de la recherche en constitue un bon exemple.

La seconde interrogation a plus d'acuité. Est-ce le moment de lancer des réformes moins visiblement utiles que les armes anti-chômage? Là encore, c'est un faux débat. Les Français sont passionnés par les questions locales – souvenons-nous de l'affaire des plaques minéralogiques! –, les collectivités territoriales ont un rôle économique clé, elles pèsent lourd financièrement et le «mille-feuille» actuel est insatisfaisant.

Mais une fois cela dit, tout reste à faire. Afin que la montagne de rapports sur le sujet n'accouche pas d'une victoire de l'immobilisme, les propositions du comité ne peuvent être un tout à prendre ou à laisser. Le tri doit être effectué entre le principal et l'accessoire, l'urgent et le moins urgent, ce qui n'a pas été assez fait. Dans la première catégorie : un coup d'arrêt à l'empilement des structures et une adaptation de la fiscalité locale pour les ménages (très injuste) et les entreprises (anti-économique). Dans la seconde : la fusion des régions et un nouveau mode de scrutin pour les élections.

Ce tri sélectif enterrera l'ambition d'un acte III de la décentralisation, issue naturelle d'une réorganisation autour de grandes communes et de régions plus puissantes face à l'État. C'est dommage. Mais les collectivités, quand elles le regretteront, ne pourront s'en prendre qu'à elles-mêmes.

Travailler moins pour gagner moins 10 mars 2009

Les vieilles lunes vont se lever à nouveau. Le débat sur le partage du travail va bientôt briller dans la vie politique. C'est le réflexe de la société française quand le chômage monte. Et le chômage va non seulement monter, mais bondir. Après avoir augmenté de cinquante mille par mois fin 2008, le nombre de demandeurs d'emploi a augmenté de quatre-vingt dix mille en janvier et risque de gonfler encore plus vite au printemps. Les entreprises ont en effet taillé dans les dépenses d'investissement ou de publicité avant de se résoudre à réduire leurs effectifs. La chute brutale de leur activité depuis l'automne commence à peine à transparaître dans les chiffres du chômage. Vu le climat actuel, il n'est pas impossible que la barre des trois millions de chômeurs vole en éclats avant la fin de l'année. Un niveau que l'on n'avait plus vu depuis 1998, au moment, justement, où le gouvernement Jospin s'occupait de partager le travail avec la loi sur les 35 heures.

Alors, faut-il partager le travail? Oui, évidemment. Les Français le font d'ailleurs de plus en plus. Par exemple, plus de quatre millions de salariés pratiquent aujourd'hui une forme évidente de partage, contre à peine plus de un million et demi il y a vingt-cinq ans. Il s'agit du temps partiel, facilité puis encouragé par toute une série de mesures prises pendant les années 1990. Il faut bien sûr aller au-delà. Mais pas n'importe comment.

Les socialistes pourraient avoir la tentation de proposer la semaine de 30 heures afin de poursuivre dans la voie triomphale ouverte par les 35 heures. Comme ils n'ont pas encore lancé l'idée, c'est probablement qu'ils doutent. Tant mieux! Sans dire, comme le président de la République, que «*le partage du travail a été une erreur économique historique*», force est de constater que les 35 heures n'ont pas été une arme efficace contre le chômage. Même en supposant que la réduction de 10 % du temps de travail ait permis la création de trois cent mille postes (un chiffre généralement admis mais sans doute surestimé), elle n'aurait ainsi accru l'emploi salarié que de 1,4 %. Et l'illusion du «*travailler moins pour gagner autant*» a coûté cher aux salariés, privés d'augmentations pendant des années.

Du côté de l'Élysée, on a mis en sourdine la rengaine du «*travailler plus pour gagner plus*» – et c'est aussi tant mieux. Si l'essor des heures supplémentaires peut avoir quelque intérêt par beau temps, c'est

l'inverse sous la pluie. Face à l'adversité, les employeurs sont tentés de comprimer au maximum leurs effectifs, quitte à faire travailler davantage leurs derniers salariés en cas de nouvelles commandes. Nos gouvernants se tournent donc vers une autre formule : « *travailler moins pour gagner un peu moins.* » Par exemple, travailler trois fois moins pour gagner deux fois moins et partager ainsi l'emploi qui reste. C'est le chômage partiel. À petites doses, l'outil est précieux. À grosses doses, il est injuste, car il organise un transfert massif de ressources publiques vers des salariés qui ont la chance de conserver malgré tout leur emploi.

La solution est ailleurs. Pas à l'échelle du pays, mais de l'entreprise. Quand l'activité dévisse, c'est elle qui doit ajuster ses ressources, non l'Élysée ou le Gosplan. Au Royaume-Uni, le *Financial Times* demande à ses journalistes s'ils ne voudraient pas par hasard prendre quelques mois de congés sans solde, ou travailler seulement trois jours par semaine. Au Japon, le partenaire de Renault, Nissan, a entamé des discussions avec les syndicats pour ramener la semaine de travail à quatre jours. Sans demander conseil à Martine Aubry, l'actuelle patronne du PS qui fut l'instigatrice des 35 heures ! Évidemment, la perspective est rarement réjouissante. Les salariés concernés vont subir une baisse de revenus, « *travailler moins pour gagner moins.* » Elle est tout de même préférable à la perspective de voir certains salariés gagner autant et d'autres ne plus rien gagner du tout. Quand tout n'allait pas si mal, les experts « de gauche » voulaient partager le travail pour faire baisser le chômage et ceux « de droite » voulaient assouplir ses règles. Aujourd'hui que tout va mal, ce débat est dépassé. Si les entreprises parviennent à partager le travail en souplesse, elles limiteront la casse sociale. En attendant le retour des beaux jours, où l'on pourra travailler plus pour gagner plus.

Électrochoc

3 avril 2009

La première conclusion qui s'impose à propos du G20 qui s'est tenu hier dans la capitale britannique, c'est qu'il n'a pas échoué, et que c'est déjà beaucoup. Après les tensions de ces dernières semaines, les vingt grandes économies de la planète ont affiché leur unité face à ce que

Pascal Lamy, le directeur général de l'Organisation mondiale du commerce (OMC), appelle justement la « *première crise globale de l'humanité* ». Des États-Unis à l'Europe, de la Chine à l'Afrique du Sud et de l'Indonésie au Mexique, les chefs d'État réunis à Londres ont évité le pire : étaler leurs divisions et leurs égoïsmes au grand jour. Ce n'est sans doute pas tout à fait un gouvernement du monde qui nous est apparu. Mais c'est déjà bien plus qu'un sommet, Barack Obama abandonnant un peu de l'*imperium* américain pour une approche multilatérale – et prononçant un discours remarquable de hauteur. Attendu longtemps pour des raisons de justice, l'élargissement du « directoire » des puissants est devenu une évidence aujourd'hui parce que chaque région du monde détient une des clés de la reprise. Du coup, la photo de famille d'hier avait un objectif : créer un électrochoc pour tenter de ranimer la confiance des acteurs économiques.

Mais cette photo aurait été totalement inutile et l'effort aurait paru désespéré si le G20 n'avait pas également réussi à avancer sur le fond. Or c'est le cas, en dépit des lectures sceptiques qui ne manqueront pas d'être faites ici et là. Des avancées sont réalisées sur la plupart des sujets identifiés comme importants, et au-delà des attentes. Le Fonds monétaire international (FMI) se voit reconnaître un rôle pivot dans la surveillance des pays et des moyens considérables – plus qu'il n'en demandait. Les Anglo-Saxons ont réussi à afficher un chiffre d'effort de relance considérable (5 000 milliards), sans toutefois que de l'argent frais soit ajouté. Enfin, les pressions de la France de Nicolas Sarkozy et de l'Allemagne pour réformer le système financier ont été suivies. Les normes comptables, la supervision, les paradis fiscaux, les « *hedge funds* », partout le retour de balancier vers davantage de contrôle est patent sans qu'il apparaisse excessif.

Aucune de ces décisions ni leur totalité ne suffiront en elles-mêmes pour éviter la récession, la hausse du chômage et l'arrêt du commerce international. Nul n'en doute non plus, l'autosatisfaction affichée hier par les chefs d'État appartient aussi au registre de la méthode Coué. Et il faudra du temps pour que le nouvel ordre mondial promis prenne forme. Mais les responsables politiques ont été hier, et avec les moyens limités dont ils disposaient, au rendez-vous.

G20, le jour d'après

6 avril 2009

Après l'euphorie, le dépit? Les lendemains du sommet presque unanimement qualifié d'historique jeudi dernier offrent aux observateurs impatients quelques raisons de s'inquiéter. Osons pourtant le pari que c'est à tort et que, au contraire, l'élan collectif initial résistera aux multiples obstacles politiques et techniques mis sur sa route.

Les doutes quant à l'efficacité du G20 n'ont pas été exprimés sur la situation économique : personne ne s'attendait à ce que la réunion de Londres n'inverse d'un coup de baguette magique les courbes de la récession et du chômage. Les chiffres de l'emploi américain publiés vendredi confirment d'ailleurs la profondeur de la crise. Dans ce domaine, il faudra que les signaux encourageants décelés ici ou là se multiplient pour que l'idée qu'un « point bas » a été atteint acquière véritablement de la crédibilité. C'est à propos de l'autre volet du G20, celui des réformes, que d'apparentes palinodies ont suscité les interrogations. Sur les paradis fiscaux, les trois listes dévoilées par l'OCDE donnent l'impression d'être plus politiques que réalistes, les puissances présentes à Londres étant à peu près toutes épargnées. Sur les normes comptables, les Américains viennent de modifier pour eux-mêmes les règles d'évaluation des actifs notamment bancaires, mais les Européens doivent attendre le feu vert d'une organisation internationale, l'IASB (International Accounting Standards Board). Voilà un vrai test de coopération. Enfin, à Prague samedi, les ministres européens des Finances ont décidé de forcer l'allure sur la supervision financière, mais ils se heurtent à un veto des Britanniques, qui ne veulent pas entendre parler d'un contrôle, même lointain, par la Banque centrale européenne (BCE).

Tout cela fait-il craindre des renoncements? En fait, rien ne légitime pour l'instant cette hypothèse : sur ces trois sujets, les responsables politiques maintiennent la pression nécessaire, en prenant à témoin l'opinion publique. Ils lui demandent juste un peu de temps et de patience. Compte tenu des enjeux, il n'y a pas de raison de ne pas leur accorder le premier et de ne pas faire preuve de la seconde.

1^{er} mai en apesanteur

30 avril 2009

À quelques heures des défilés du 1^{er} mai prévus demain, difficile de savoir ce qui l'emportera entre l'appel d'un week-end de trois jours et l'envie de manifester. Mais un élément frappe plus que toute autre chose : le sang-froid dont font preuve la plupart des acteurs sociaux à l'occasion d'une crise qui se traduit tout de même par la récession la plus forte depuis 1945. Les grands syndicats, les pouvoirs publics, l'immense majorité des salariés, chacun garde, pour l'essentiel, son calme. C'est une bonne nouvelle et il faut espérer que les choses restent ainsi.

Le paysage social offre aujourd'hui deux visages. Côté pile, de grandes manifestations rassemblent des millions de personnes à intervalles réguliers : le 29 janvier, le 19 mars et, donc, le 1^{er} mai. Elles offrent une tribune aux grands syndicats et, surtout, canalisent les mécontentements. Les grandes confédérations savent bien sûr que des défilés ne changeront pas grand-chose – la crise est mondiale – et que les vrais enjeux se situent au plan local, quand il y a une restructuration ou une fermeture d'usine. Côté face, des mouvements plus ou moins spontanés montrent des signes de révolte : séquestrations de dirigeants, saccages de bâtiments publics, coupures sauvages de courant.

Dans ce climat, chaque mot compte. Les syndicats « comprennent » les attitudes extrêmes, mais ne les encouragent dans l'ensemble pas ouvertement - à l'exception d'un Bernard Thibault (CGT) plus ambigu. Jean-Claude Mailly (Force Ouvrière) n'appelle pas à la grève générale, formule au fort contenu symbolique, lui préférant celle de la « grève de 24 heures ». Ces grands leaders ont aussi la sagesse de ne pas parler d'un contexte prérévolutionnaire ou insurrectionnel, comme Dominique de Villepin. De leur côté, l'Élysée et le gouvernement évitent d'en rajouter. Ce dont témoignent le plan emploi et la prudence de ces dernières heures sur la réforme hospitalière.

Bref, chacun est dans son rôle tout en prenant garde de bousculer l'adversaire. De tout cela, il résulte une situation ambivalente et, pourrait-on dire, en apesanteur. Les ingrédients d'une crise sociale et politique généralisée ne sont pas réunis, mais les images donnent l'impression du contraire. Dans les semaines qui viennent, chaque acteur va à nouveau avoir l'occasion de faire preuve de responsabilité : les

syndicats en décidant des suites du 1^{er} mai, l'exécutif en déminant les points de fièvre, les responsables politiques de tout bord en ne confondant pas leurs intérêts propres et celui du pays.

Le bricolage de l'emploi

12 mai 2009

C'est un petit signe de printemps dans un paysage sinistré : des entreprises hésitent à manier la hache du licenciement. Le propos peut paraître provocant dans une France où le nombre de chômeurs monte de deux mille à trois mille chaque jour. Mais si la production industrielle a reculé de 10 % en un an, l'emploi dans l'industrie n'a reculé « que » de 2 % (chiffres de fin 2008, les derniers publiés). Et beaucoup d'entreprises tentent de faire autrement. Chômage partiel indemnisé à 100 % chez PSA Peugeot Citroën ou Renault, recours à un oxymorique « chômage partiel total », exploitation à fond des outils de réduction du temps de travail envisagée par exemple chez Safran, prêts de salariés par Rhodia, primes aux congés sabbatiques d'un ou deux ans chez Air France... Les initiatives sont trop nombreuses pour relever d'accidents isolés. Il se passe quelque chose dans le monde de l'emploi.

Bien sûr, certains dirigeants n'hésitent pas à fermer des usines et à licencier des centaines de salariés. Mais ces décisions-là n'ont rien à voir avec la crise actuelle. Ou, pour être plus précis, la crise n'a fait que précipiter le calendrier, un peu comme la canicule de 2003 avait avancé de quelques semaines ou de quelques mois le décès de milliers de vieillards fragiles. Dans beaucoup d'autres entreprises, la réalité est toute différente. Les intérimaires et contrats à durée déterminée sont certes rarement renouvelés par les temps qui courent. Mais, au-delà, la première priorité est de maintenir le lien avec les salariés.

Pourquoi? Tout simplement parce que les dirigeants veulent éviter la répétition du passé. Lors de la récession de 1975, les entreprises n'avaient réagi ni assez vite ni assez fort. Elles ont maintenu leurs effectifs au détriment de leurs profits. Du coup, elles ont taillé dans leurs investissements, perdu de la compétitivité et donc des marchés. Il a fallu ensuite plus d'une décennie pour rattraper le terrain perdu. Du coup, lors de la récession de 1993, elles ont sabré dans l'emploi. Et quand l'activité est repartie, elles ont perdu des marchés... faute de

bras ! C'est pour ne pas revivre ce moment humiliant qu'elles s'efforcent aujourd'hui de trouver de nouvelles solutions.

Cet effort d'imagination sociale est louable dans un pays qui en manque souvent. Il s'agit pourtant d'un pis-aller. Car si les entreprises en viennent à de tels bricolages, financés autant que possible sur des fonds publics, c'est parce que le licenciement est une rupture définitive. Aux États-Unis, Boeing réembauche régulièrement des salariés qu'il a remerciés, un peu plus tôt faute de commandes. C'est inimaginable en France. Quand le lien est rompu, c'est pour toujours. Et c'est logique, car la rupture coûte très cher. Au salarié, qui en sort traumatisé. À l'entreprise, à la fois en temps, en argent et en incertitude – un licenciement individuel sur quatre finit devant les prud'hommes, avec des délais qui se comptent alors en mois ou en années.

Si le licenciement coûte si cher, c'est parce que le modèle français reste fondé sur l'idée qu'il faut tout faire pour l'éviter. Dans cette conception, la préservation de l'emploi d'aujourd'hui passe avant l'émergence des emplois de demain. Et c'est cohérent avec une protection sociale d'abord financée par des cotisations et non par l'impôt (les cotisations sociales prélèvent en France une portion du PIB un tiers plus élevée que la moyenne européenne). Un tel modèle pouvait paraître adapté du temps de l'industrie lourde, du plein-emploi, des frontières fermées. Il est désormais en faillite, socialement (il est profondément injuste) et financièrement (il est profondément déficitaire). La priorité aujourd'hui, c'est de donner à la fois plus de souplesse aux entreprises et plus de sécurité aux salariés, pour aller enfin vers cette fameuse « flexsécurité » qui inspirait la gauche comme la droite lors de la dernière élection présidentielle. Ce changement-là est tombé dans les oubliettes de la crise, alors que la crise le rend encore plus nécessaire. En attendant, les entreprises bricolent. Il serait temps que l'imagination sociale gagne aussi les gouvernants de ce pays – et les partenaires sociaux.

La Sécu à sec

6 octobre 2009

La Sécu ? Tout le monde s'en fout. Oui, vous avez bien lu : tout le monde s'en fout. C'est vrai qu'il y a plein d'autres soucis de par ce vaste monde. La montée du chômage, les JO à Rio, le drame de Milly, la

conduite des fils de nos princes, Copenhague... C'est vrai aussi qu'il y a plein de milliards évaporés, dans les banques, dans le budget, dans les pays les plus pauvres de la planète. Mais tout de même ! Un trou prévu de 45 milliards d'euros l'an prochain, dans une protection sociale dont nous autres Français sommes censés être fiers, devrait normalement provoquer le branle-bas. Car la protection sociale n'est pas une mission régaliennne de l'État pour laquelle on pourra toujours matraquer le cochon de contribuable. C'est une assurance – assurance-maladie, assurance-chômage, assurance-vieillesse. Et si un État peut afficher un déficit budgétaire année après année depuis trois décennies – auquel cas on l'appelle la France –, une assurance qui est systématiquement en déficit ne peut pas survivre, on l'appelle une entreprise en faillite. À l'inverse de l'État, elle n'investit pas. Son déficit vient seulement du fait qu'elle verse davantage de prestations qu'elle n'encaisse de primes. Comme elle ne dispose pas de citoyens corvéables à merci, elle n'a pas droit à un déficit « structurel », contrairement à ce que semblent croire les technocrates qui suivent le dossier. Et les cotisations affaiblies par la crise mettront beaucoup de temps à remonter, à l'inverse de certaines recettes de l'État, comme l'impôt sur les sociétés. Logiquement, la Sécurité est donc en danger de mort.

Mais ce péril suscite l'indifférence. D'abord au gouvernement, qui se contente d'annoncer des mesurètes à quelques centaines de millions d'euros – quelques centièmes du problème. Ensuite chez les partenaires sociaux, syndicats et patronat, théoriquement si fiers d'assumer la « gestion paritaire » de la protection sociale, devenue au fil des ans une fiction qui semble servir d'abord à verser des indemnités à des apparatchiks, sans le moindre souci de l'avenir du système. Enfin, dans les médias, si prompts à gonfler des bulles médiatiques sur la pression chez France Télécom, la lutte contre la récurrence ou le scandale des bonus bancaires. Or là, rien. *Nada. Macache walou.* Pas la moindre réaction d'un côté ou de l'autre.

Si. En cherchant bien, on trouve une intervention de Philippe Séguin, devenu malgré lui le Père Fouettard des comptes publics (on peut rappeler ici que dans le folklore alsacien, le Père Fouettard donne des coups, tandis que Saint Nicolas distribue les cadeaux). « *On ne peut plus attendre* », expliquait le premier président de la Cour des comptes le mois dernier. Qui a poussé l'audace jusqu'à expliquer aux députés que « *rien ne serait plus dangereux à mes yeux que de tirer prétexte*

de la situation conjoncturelle pour ne pas voir qu'avant même la crise, la Sécurité sociale faisait face à un déficit structurel de 10 milliards d'euros et à une dette cumulée de plus de 100 milliards».

Bien sûr, la disparition de la Sécu paraît impossible, et c'est pour cette raison que son effroyable situation financière n'émeut personne. Mais, encore une fois, il n'est pas possible de continuer ainsi. Soit la Sécu explosera en plein vol – un événement inimaginable, mais il s'est produit beaucoup d'événements inimaginables depuis deux ans. Soit elle dépérira à petit feu, avec des retraites en peau de chagrin, des médicaments de moins en moins remboursés, des indemnités chômage dépendant de critères de plus en plus étriqués. C'est aujourd'hui le scénario qui s'amorce. Soit l'opinion, les gouvernants, les partenaires sociaux finiront par se mobiliser sur la question. Il faudra alors agir sur tous les leviers. Relever l'âge de la retraite. Gérer vraiment les hôpitaux. Durcir l'accès aux allocations chômage. Rouvrir la caisse d'amortissement de la dette sociale, pourtant verrouillée par une loi organique. Augmenter les cotisations. Et pour éviter que cette hausse accroisse encore le prix du travail, il faudra aussi faire basculer sur l'impôt une nouvelle tranche du financement de la Sécu. Sacré programme, peu présentable pour une élection présidentielle. Avant d'en venir là, l'injustifiable dette sociale aura encore pris au moins 100 milliards d'euros.

Le vrai problème de l'État français 27 octobre 2009

Et si l'État pouvait mieux faire? En ces temps de réhabilitation forcée de l'action publique, la question peut paraître étrange. Difficile de remettre en cause des pouvoirs publics qui ont sauvé un monde mis à mal par les délires des puissances privées. Songez, mon bon monsieur, que même l'Allemagne fait de la relance budgétaire à grande échelle! Et pourtant, si l'État n'a jamais été aussi présent en temps de paix, il est plus que jamais nécessaire de s'interroger sur la qualité de ses interventions. C'est l'exercice que nous propose à point nommé l'OCDE, dans sa nouvelle publication, «Gouvernement at a glance» («Le Gouvernement d'un coup d'œil»). Coup d'œil appuyé, puisque ladite publication compte tout de même cent soixante pages. Le titre de la

version française à venir, «Panorama des administrations publiques», décrit mieux le propos.

Plongeons donc dans ce panorama qui devrait passionner nos gouvernants, car il positionne la France parmi trente pays développés sur une échelle censément à notre avantage – voir les innombrables déclarations sur «*la qualité de notre fonction publique*», «*l'État exemplaire*» ou «*les fonctionnaires que le monde entier nous envie*». Commençons par trois rappels. D'abord, l'État pèse plus lourd en France que partout ailleurs ou presque ; les dépenses publiques y font 53 % du PIB (chiffres d'avant-crise), soit 1 % de moins qu'en Suède, mais 11 % de plus que dans la moyenne des pays développés. Ensuite, ce surcroît vient de la protection sociale, dont les cotisations font 18 % du PIB, contre 10 % en moyenne, ce qui fait évidemment monter les coûts salariaux tricolores. Enfin, 22 % des actifs travaillent dans le public, moitié plus qu'ailleurs – toujours en moyenne.

Un État très présent n'est pas forcément un gage d'inefficacité. C'est d'abord un choix politique. Les Français paient beaucoup d'impôts et de cotisations sociales, mais ils ont beaucoup de choses en échange. Des routes en bon état, des écoles pour leurs enfants, une couverture santé, des droits à la retraite. C'est loin d'être le cas ailleurs. Le «*serial entrepreneur*» Loïc Le Meur, émigré en Californie, racontait, lors de l'université d'été du Medef, qu'il y payait davantage d'impôts qu'en France... mais qu'il devait aussi sortir des milliers de dollars chaque mois pour l'école de ses enfants !

Mais plus l'État pèse lourd, plus son efficacité est cruciale. On peut, par exemple, se demander s'il est vraiment indispensable de dépenser deux fois plus que les autres pour la politique du logement. Ou pourquoi le poids de la dépense d'éducation a baissé en une décennie. Le rapport de l'OCDE montre en revanche que la France n'a pas à rougir de sa modernité. Elle est bien placée pour la gestion électronique, pour la «*sophistication de ses services électroniques d'administration*». Elle est même en pointe pour la simplification de la paperasserie – et c'était avant les quinze nouvelles mesures présentées la semaine dernière par le ministre du Budget, Éric Woerth, comme la réduction du nombre de pièces justificatives demandées pour obtenir un passeport.

Non, le vrai problème de l'État en France est ailleurs. Trois faiblesses sautent aux yeux dans le document de l'OCDE. *Primo*, alors que la puissance publique dépense beaucoup, elle évalue peu son action – ou

pas du tout. Elle est en queue de peloton pour analyser l'impact de nouvelles réglementations. Revient en mémoire l'exemple du revenu de solidarité active (RSA), généralisé à l'ensemble de la population avant les résultats détaillés de son expérimentation. *Secundo*, sa haute fonction publique est la plus fermée au monde. Et comme par hasard, les femmes y sont peu nombreuses – 15 % contre 24 % en moyenne. Ça sent le renfermé! *Tertio*, la gestion des fonctionnaires est beaucoup plus centralisée qu'ailleurs. Les règles, plus que les managers, décident des carrières et des augmentations. Difficile, dans ces conditions, de motiver les troupes. Le vrai problème de l'État en France, ce n'est pas son poids, mais son incapacité à arbitrer, à évaluer, à motiver. La bonne nouvelle, c'est que les marges de progression sont donc immenses.

↔ Partie IV ↔

Années de crise systémique

Révélatrices d'un système qui ne tournait plus rond, les crises économique, financière et sociétale que nous sommes en train de traverser poussent à s'interroger sur l'avenir du capitalisme. Tout comme la monarchie absolue en son temps, ou le communisme dans un passé moins lointain, on peut se demander si ce système en a désormais terminé avec ses heures de gloire et s'il va se transformer radicalement pour céder sa place à un nouvel ordre économique mondial.

Pas sûr. Car même si ce modèle a montré de nombreuses imperfections, il est peu vraisemblable que l'économie mondiale ne soit plus régie par les règles du marché. Certes, le système capitaliste a été ébranlé et la crise financière sans précédent qu'il a connue a failli provoquer sa chute. Certes, s'il n'a pas plongé dans le chaos, c'est uniquement grâce à l'intervention rapide des banques centrales et aux mesures de relance massive menées par les principaux chefs d'État et de gouvernement. Mais il reste debout et a prouvé une fois encore qu'il était capable de s'adapter à une nouvelle donne. Plusieurs points ont cependant fait débat aux heures les plus sombres de la crise mondiale. D'abord, la place du marché dans l'économie. Manifestement, la capacité d'autorégulation qui lui était attribuée, et en laquelle la plupart des intervenants croyaient dur comme fer, n'est plus vraiment crédible. En effet, sans les politiques monétaire et budgétaire lancées à train d'enfer pour enrayer les effets néfastes de la crise financière sur la sphère réelle, le système aurait eu du mal à retrouver l'équilibre tout seul. La seconde interrogation concerne le rôle de l'État dans le système et les nécessités d'accroître – ou non – son intervention, loin du laissez-faire cher aux tenants de l'école libérale.

À ce titre, la France, qui est l'un des pays développés où le poids du secteur public et la présence de l'État sont le plus fort, n'a certes pas

pu éviter la crise. Mais elle reste l'un des pays où ses conséquences ont été les moins dramatiques. Notre système de protection sociale efficient, même s'il est extrêmement coûteux, et nos contraintes administratives importantes, qui ont empêché les entreprises de licencier en masse, ont servi d'amortisseurs. En outre, malgré quelques gros ratés, le système bancaire français a plutôt bien résister. Le fait qu'aucun établissement financier n'ait disparu et que les banques hexagonales affichent de nouveau des profits un an après la pire crise financière de leur histoire a montré que le modèle de banque universelle, mixant banque de dépôts et banque d'investissement, était protecteur en cas de crise. Enfin, le dernier point sur lequel les interrogations persistent est l'avenir des systèmes de financement public. L'injection massive de liquidités dans l'économie, *via* les plans de relance menés par les États, a creusé les déficits de manière très importante. La dette publique de certains pays – États-Unis en tête – atteint aujourd'hui des sommets sans précédent. Même s'il est encore politiquement trop tôt pour parler d'augmentation des impôts ou des cotisations sociales, car les effets de la crise se font encore sentir, une hausse de la fiscalité finira par s'imposer pour rééquilibrer les budgets publics. Le changement global du système passera peut-être par là : moins de laissez-faire et davantage de présence publique et de régulation, avec comme corollaire des taxes plus importantes pour financer les dépenses publiques. La Grande Dépression des années 1930 avait eu le même effet.

⇒ Chapitre 1 ⇐
Un modèle en implosion

Le choc inéluctable de Wall Street sur la France

17 septembre 2008

Wall Street, ce n'est pas le Zambèze, même si c'est plus loin que la Corrèze. Autrement dit, nous n'échapperons pas à la nouvelle tornade financière qui dévaste actuellement les États-Unis. Écartons d'abord l'hypothèse de la faillite de l'assureur AIG. Non qu'elle soit impossible, mais parce que les autorités américaines tenteront sans doute d'éviter un événement qui ferait exploser l'ensemble du système bancaire américain, massivement assuré auprès d'AIG contre les risques de faillite *via* les fameux CDS – «*credit default swaps*». Privés de veines pour faire circuler l'argent, les États-Unis connaîtraient une récession profonde après avoir été la locomotive du monde des années durant. La France perdrait d'énormes marchés, à la fois en Amérique et chez ses fournisseurs. Sans aller jusqu'à cette noire extrémité, les événements récents, à commencer par la plus grande faillite de l'histoire américaine qu'est la chute de Lehman Brothers, vont faire sentir leurs effets en Europe et en France par au moins trois canaux.

Le premier canal, c'est la banque. Même si les grands établissements français perdent à première vue peu d'argent dans la déroute, ils y laissent encore un peu d'image. Leur cours de Bourse dévisse. Ceux qui cherchent de l'argent en augmentant leur capital auront plus de mal à trouver des investisseurs. Leur marge de manœuvre pour prêter de l'argent va encore diminuer. Ils resserrent donc les conditions du crédit. C'est évident sur le marché de l'immobilier ou du côté des entreprises.

Le deuxième canal, c'est le change. Le dollar repart à la baisse – et donc l'euro à la hausse. Or le taux de change exerce un effet sensible sur l'activité. Dans le mystère d'une Amérique requinquée face à une Europe déprimée au deuxième trimestre de cette année, le record de la devise européenne a sa part. L'impact est particulièrement sensible dans une France trop souvent positionnée sur le milieu de gamme, où les prix sont vitaux pour convaincre les acheteurs. Au-delà, le crédit de la maison États-Unis commence à être atteint. Or il constitue le socle de la finance mondiale depuis près d'un siècle. La pagaille sur les marchés de devises ne fait peut-être que commencer.

Le troisième canal, c'est l'activité. Le racornissement accéléré de la finance américaine va fatalement freiner l'activité. Peut-être pas à trois

mois, mais sûrement à un an. Il y a déjà moins d'argent pour financer de l'immobilier ou des achats d'entreprise. Il y en aura moins pour le crédit à la consommation ou les équipements d'entreprise. Les pouvoirs publics ont déjà largement actionné les leviers monétaire (taux d'intérêt ramené à 2 %) et budgétaire (déficit déjà à 3 % du PIB). Il sera difficile d'aller beaucoup plus loin. La croissance va de nouveau ralentir et les importations des États-Unis avec.

Au final, nous paierons tous les délires de la finance américaine. C'est un vrai problème politique pour le gouvernement français, qui tente en ce moment de boucler le budget 2009 avec une hypothèse de croissance «réaliste». C'est aussi un vrai défi intellectuel lancé à ceux qui considèrent la santé financière de la planète comme un bien public.

La crise, l'État et l'avenir

1^{er} octobre 2008

La maison Finances brûle et les pompiers sont à l'œuvre. Depuis treize mois déjà, les banques centrales essaient d'éteindre l'incendie en inondant les marchés de liquidités. Mais ça n'a pas suffi. Les institutions financières américaines et aussi européennes sont passées du risque d'illiquidité au risque d'insolvabilité. Autrement dit, les flammes déclenchent désormais des explosions dévastant des maisons vénérables, de la banque anglaise Northern Rock il y a un an à la franco-belge Dexia cette semaine, en passant par les banques d'investissement new-yorkaises, la plus grande des caisses d'épargne américaines et des établissements allemands et belgo-néerlandais. Ici, les banques centrales ne peuvent plus agir seules. Les États doivent intervenir – sauf à accepter un chaos aux conséquences sans doute effroyables. Nombre d'entre eux abandonnent leurs principes libéraux – et c'est heureux. La priorité est d'éviter les explosions qui sont évitables, comme l'explique le Premier ministre François Fillon dans *Les Échos* aujourd'hui. C'est un moment «northien», du nom de Douglas North. Pour ce prix Nobel d'économie 1993, les institutions jouent un rôle crucial dans l'économie et la croissance. Mais pour bien jouer leur rôle, elles doivent s'adapter à l'environnement économique sans rester figées dans le marbre, faire preuve d'«efficacité adaptative». C'est évidemment difficile. Cette fois-ci, il n'y a ni précédent ni mode d'emploi. Et il y a des fortunes en

jeu. Cet effet massif de répartition d'argent public justifie largement les débats politiques qui se déroulent actuellement au Congrès américain, offrant au passage une belle leçon de démocratie parlementaire.

En France, certains jubilent en voyant ce retour de l'État, qu'ils interprètent comme la défaite du marché. Ils ont tort. Quand l'incendie sera éteint, les pompiers quitteront les lieux. Une autre phase commencera alors. Il faudra rebâtir l'édifice, avec à la fois des initiatives privées et des autorités publiques édictant des règles pour prévenir un nouvel incendie. En un mot, trouver une nouvelle « efficacité adaptative » avec des institutions créées en tirant les leçons de ce formidable gaspillage. Un État plus fort, plus efficace et qui devrait donc logiquement être plus svelte (et non l'État obèse ou prométhéen auxquels rêvent certains), avec par exemple une Europe mieux intégrée ou une Amérique équipée de solides instances de régulations financières au lieu des dizaines d'agences actuelles. Et aussi un marché dynamique, aux règles à la fois claires et respectées, aux responsabilités nettement identifiées. Du côté des pouvoirs publics français, la réflexion s'organise, comme souvent, autour du rôle de l'État. C'est nécessaire. Ce n'est pas suffisant. Dans son œuvre, Douglas North délivre un second message essentiel : à long terme, les institutions les plus efficaces sont, tout de même, celles qui permettent une appropriation individuelle des ressources. Aujourd'hui, l'État sauve le marché. Demain, le marché restera au cœur de l'économie.

La place de l'Amérique

3 novembre 2008

Haro sur l'Amérique ! À voir les reportages télévisés et les articles qui lui sont consacrés depuis des semaines, les Français ne peuvent tirer qu'une conclusion de ce qu'ils voient et lisent : les États-Unis sont au bord du gouffre financier, leur économie est en capilotade et ils ont définitivement perdu leur leadership mondial, et pas seulement sur le plan idéologique. À la veille de l'élection présidentielle la plus médiatisée de la planète, il n'est pas inutile de rappeler combien cette vision est caricaturale.

Personne bien sûr ne nie l'évidence : les informations venues d'outre-Atlantique sont sombres. Des déboires des banques aux saisies des

maisons d'emprunteurs insolvables, du flot de données conjoncturelles – encore vendredi – aux malheurs de Joe le plombier, le cortège des mauvaises nouvelles est long. Il faut y ajouter un déficit budgétaire qui va atteindre les 1 000 milliards de dollars. Et pourtant, ce n'est qu'un aspect des choses.

Un exemple? Annoncée chaque jour depuis un an, la récession n'a jamais été si proche. En attendant, elle n'est toujours pas là. C'est sans doute grâce aux monumentales injections de liquidités de la Fed et du gouvernement. Mais aussi peut-être à la capacité de résistance d'une économie qui a toujours rebondi dans le passé. Si cette crise est la plus grave depuis près d'un siècle, les États-Unis n'ont pas dit leur dernier mot. Le pragmatisme dont témoigne encore dans nos colonnes Jeffrey Immelt, le patron de General Electric, entreprise mythique s'il en est, le montre à l'envi.

La vérité est que l'Amérique occupe aujourd'hui une place si grande que chacun doit espérer qu'elle panse ses plaies. Et comprendre que ses difficultés sont aussi les nôtres et qu'il serait vain pour cette raison de s'en réjouir. En dépit de la progression de la Chine et du poids de la concurrence de l'Europe, ce pays-continent produit entre un quart et un cinquième de tout ce qui est fabriqué dans le monde. Il consacre 350 milliards de dollars à la recherche et à l'innovation, moitié plus que l'Union européenne (à quinze). Il a un dynamisme démographique qui est un gage pour l'avenir, sans oublier une vitalité démocratique que la campagne actuelle met en évidence.

Ces « fondamentaux » expliquent pourquoi ce scrutin est aussi déterminant et pourquoi, aussi, les Européens seront directement concernés par les décisions que prendra le nouvel élu. Les choix de Barack Obama ou de John McCain sur l'environnement, l'agriculture ou l'automobile auront des conséquences directes ici. Tout comme la façon dont ils financeront les dépenses qu'ils devront réaliser (santé, routes, ponts, etc.). Augmenter les impôts ou laisser encore davantage filer la dette ne sera pas indifférent sur la croissance, l'épargne mondiale et les cours du dollar.

Le Vieux Continent a mille raisons d'être très mécontent des politiques suivies par les États-Unis depuis huit ans. Et beaucoup de raisons de le leur dire au sommet du 15 novembre. Mais ceux-ci resteront, et pour longtemps encore, un moteur déterminant de l'économie mondiale.

Le moment français

27 janvier 2009

Toutes les étoiles s'alignent. La France redevient un modèle. D'aucuns se prennent à rêver de nouveau à un pays guidant glorieusement la planète vers un avenir meilleur... À en croire l'économiste allemand Holger Schmieding travaillant pour Bank of America, la France est même « *le dernier modèle debout* »¹, le seul à ne pas avoir été démolé par le surendettement à l'anglo-saxonne ou l'excès de rigueur du système rhénan. Si le monde ne nous envie pas, le monde nous copie. L'interventionnisme des pouvoirs publics devient la norme. Tous les grands pays convergent vers une France championne de la dépense publique (53 % du PIB). Américains et Britanniques nationalisent leurs banques, comme le firent le général de Gaulle en 1945 et François Mitterrand en 1981. Le constructeur General Motors pourrait lui aussi basculer dans le secteur public, tout comme Renault il y a plus de six décennies. Beaucoup d'étrangers découvrent que notre protection sociale n'est pas seulement un fardeau désuet, mais aussi une protection – sociale de surcroît. L'État devient partout le sauveur suprême vers lequel convergent tous les regards, comme c'est le cas en France depuis des siècles.

Poursuivons l'alignement des étoiles. Des Français dirigent les institutions internationales au cœur de la tourmente : Dominique Strauss-Kahn est au Fonds monétaire international (dont l'économiste en chef, Olivier Blanchard, est aussi français), Jean-Claude Trichet à la Banque centrale européenne et Pascal Lamy à l'Organisation mondiale du commerce. La France était le seul pays à avoir des économistes ayant constitué une « école de la régulation », et maintenant les dirigeants du monde entier n'ont plus que ce mot-là à la bouche. D'autres économistes français sont parmi les plus réputés au monde en matière de réglementation financière et d'économie publique (certains d'entre eux participeront d'ailleurs demain à une conférence de haut niveau à Bercy).

Enfin, tout au bout de la constellation, une étoile ou plutôt une star brille d'un éclat tout particulier : c'est le président de la République, Nicolas Sarkozy. Sa présidence de l'Union européenne fin 2008 a marqué les esprits. Il a réclamé et obtenu la conférence financière de

¹ « The last model standing is France », *Newsweek*, 19 janvier 2009.

Washington. Ce sommet restera dans l'histoire comme un virage décisif, celui de la montée en puissance du G20, qui rassemble non seulement les vieux pays industriels mais aussi les grandes nations émergentes. Il marque aussi l'aspiration à une vraie gouvernance mondiale, là encore une vieille idée française. Jean-Claude Trichet le disait bien avant de partir pour Francfort : « *Les Français voudraient être les architectes du monde.* »

Il y a tout de même une bizarrerie dans ce moment bleu-blanc-rouge : on n'entend aucun cocorico. Il paraît peu vraisemblable que l'ampleur de la crise économique et financière mondiale puisse calmer le coq gaulois. L'explication de cette rare modestie est donc ailleurs. Dans la crainte, d'abord : même si une France mieux protégée que ses grands voisins devrait subir un coup de frein moins violent sur son activité économique, elle va tout de même souffrir dans les mois à venir, et sa légèreté budgétaire d'hier lui donnera moins de latitude d'action demain. Dans le doute, ensuite : même si beaucoup de Français sont fiers de leur modèle, ils sont conscients de ses faiblesses. Et ils sont bien placés pour savoir que la nationalisation n'est pas la panacée.

N'importe quelle entreprise aurait du mal à fonctionner avec des syndicats ressemblant à ceux de la SNCF. Ou avec le dynamisme de certains postiers derrière leur guichet. Ou avec la rapidité de décision de la préfectorale. Ou avec la discipline des agents de l'ANPE récemment fondus dans Pôle emploi. Ou avec les 35 heures à la sauce hôpital. Ou avec un équilibre des couvertures santé et retraite piloté par la Sécu. Autrement dit, le modèle public français, vers lequel le monde entier semble basculer pour échapper aux rigueurs de la crise, n'est pas un modèle. C'est d'ailleurs la raison pour laquelle le triomphe apparent des idées françaises n'est qu'un moment. Dès que le pire sera passé, dès que le vent de l'optimisme se lèvera, dès que l'envie d'entreprendre reviendra, les étoiles reprendront leur course et le moment français n'aura été qu'une étrange malice de l'histoire.

Les fausses leçons de 1929

26 février 2009

C'est fou, ce qu'on apprend à l'école. C'est fou, parce que cela n'a parfois qu'un rapport très lointain avec la réalité. Exemple frappant : la

Grande Dépression des années 1930. À y regarder de près, les leçons qui en ont été tirées sont fausses. Et ces erreurs pourraient bien expliquer nos difficultés à comprendre la crise actuelle, et à en sortir. Petit tour d'horizon.

1. La politique monétaire a asphyxié les entreprises. Après le krach de Wall Street le 24 octobre 1929, la banque centrale des États-Unis aurait fermé le robinet à liquidités, plongeant ainsi les banques et les entreprises dans le chaos. C'est faux. Dans la semaine qui a suivi le krach, la Fed a au contraire baissé son principal taux d'intérêt. Elle a aussi injecté massivement des liquidités. Elle a ensuite continué, ramenant son taux de référence à 0,5 % début 1931. L'économie américaine n'a donc pas été précipitée dans la crise par la politique monétaire. Elle y est allée toute seule, avec un système financier cassé par le krach. La première leçon financière de 1929, c'est qu'il faut réparer les banques.

Bien sûr, la Réserve fédérale a ensuite commis des erreurs dramatiques. Elle a relevé son taux d'intérêt pour garder son or, stoppé les injections de liquidités, replongé l'économie dans une profonde récession en 1937 en resserrant sa politique monétaire pour éviter l'inflation. Mais ce n'est pas elle qui a tué l'économie américaine au début des années 1930.

2. La crise a entraîné le protectionnisme. L'effondrement de l'économie aurait provoqué l'adoption par le Congrès américain de la loi Smoot-Hawley, relevant les tarifs douaniers sur plus de vingt mille produits, promulguée par le président Herbert Hoover le 17 juin 1930. La réalité est tout autre. La loi Smoot-Hawley vient d'abord de la guerre de 1914-1918. Les hommes partent alors pour les champs de bataille. Ils brûlent les terres où ils s'affrontent et ne cultivent plus les autres. La production agricole s'effondre. Mais comme il faut tout de même manger, l'Amérique augmente ses cultures pour nourrir l'Europe. À la fin de la guerre, les paysans européens délaissent le fusil pour la charrue. Avec une production qui remonte, les prix agricoles dégringolent et les paysans américains demandent des mesures de protection. Une seconde raison alimente les pressions protectionnistes : les progrès de l'industrie. Henry Ford ouvre la première chaîne d'assemblage automobile en 1913. Les colossaux gains de productivité pèsent sur les prix.

La première loi protectionniste est votée à Washington dès 1922. En 1928, Herbert Hoover remporte l'élection présidentielle en promettant

de serrer la vis. Dans son discours inaugural début 1929, il affirme que cette promesse, « *pour rendre justice à nos fermiers, nos salariés et nos industriels, ne peut pas être repoussée* ». Bien sûr, la crise a amplifié les mesures protectionnistes. Mais le coup était parti bien avant.

3. Puis le protectionnisme a entraîné la crise. La fermeture des frontières aurait provoqué l'implosion du commerce mondial, la dépression et *in fine* la guerre. L'économiste américain Allan Meltzer affirme que le choc de la loi Smoot-Hawley a « *contribué à convertir une ample récession en une profonde dépression* ». Certes, chacun des deux événements de départ est indéniable. À partir de la loi, il y a bien eu une impressionnante vague de protectionnisme, puisque plus de soixante pays ont relevé leurs tarifs douaniers ou instauré des quotas. Et le commerce mondial a vraiment implosé, puisque le volume des échanges internationaux s'est effondré d'un tiers de 1931 à 1934.

Mais la fermeture a-t-elle vraiment causé la chute ? Il est permis d'en douter en éclairant 1929 à la lumière de 2009. Aucune mesure protectionniste d'ampleur n'a été prise jusqu'à présent, même si des coups de canif ont été donnés ici et là. Et pourtant, le commerce international s'effondre, comme au début des années 1930. Tous les industriels emploient la même expression : ils n'ont jamais vu une chute physique d'une telle ampleur. Les navires se raréfient sur les routes maritimes. La Chine a diminué ses importations de 43 % en un an, le Japon a subi une baisse de ses exportations de 35 %, l'Allemagne de 12 %. Si le commerce dégringole, ce n'est pas à cause des barrières, mais à cause de l'étouffement financier qui pousse chacun à se replier sur ses bases. Il s'est sans doute produit la même chose dans les années 1930. Avec ensuite une amplification du phénomène par la construction de barrières. Si la menace du protectionnisme ne doit pas être ignorée, elle ne doit pas non plus être amplifiée. Le vrai problème, une fois encore, est l'implosion financière.

4. La dépense publique a sauvé l'Amérique. Avec son New Deal, Franklin D. Roosevelt aurait remis sur les rails l'économie des États-Unis. Cette leçon est essentielle... mais elle est loin d'être certaine. D'abord, son prédécesseur Hoover avait déjà laissé filer la dépense publique. Ensuite, si l'activité repart en 1934, elle rechute ensuite. En 1938, l'Amérique produit moins qu'en 1929 ! C'est en réalité l'effort de guerre qui relance vraiment la machine (comme un peu plus tôt en Allemagne), avec une explosion de la dette publique. Passée de 16 %

du PIB en 1929 à 40 % en 1933, elle ne varie guère jusqu'en 1941 avant de tripler en cinq ans.

Aujourd'hui, les historiens débattent encore de la relance des années 1930. À la fin du XXI^e siècle, leurs successeurs débattront peut-être de l'utilité des relances mises aujourd'hui en œuvre. Les 150 milliards de dollars injectés l'an dernier par George W. Bush aux États-Unis n'ont provoqué qu'un hoquet d'achats. Les 3 000 milliards dépensés par les États des pays riches en cette année 2009 pour soutenir la consommation et l'investissement pourraient bien relever aussi du gâchis (le sauvetage d'entreprises asphyxiées est en revanche précieux, comme l'avait montré l'exemple Alstom en 2004). L'utilité économique de la relance budgétaire reste à prouver. Son utilité politique est à l'inverse évidente : elle montre que les gouvernants agissent ou plutôt réagissent. Par les temps qui courent, c'est peut-être nécessaire pour éviter la montée de populismes ravageurs.

5. La dévaluation n'est pas la solution. Cette leçon-là est vraie ! Le 21 septembre 1931, le Royaume-Uni décide que la livre sterling n'est plus convertible en or après avoir subi de violentes attaques spéculatives sur les marchés financiers. La devise britannique dévisse aussitôt de 30 % face au franc. Plus de quarante monnaies suivent, y compris le dollar en 1933. Le chaos monétaire gagne le monde. Dès 1936, les pays des trois grandes monnaies mondiales – le dollar, la livre et le franc – signent une déclaration de coopération. Huit ans plus tard, les accords de Bretton Woods créent un système stable.

Le problème, ici, est que cette leçon risque d'être oubliée. Face à la crise, la tentation de la dévaluation revient d'autant plus fort que c'est le premier qui tire qui gagne. Le président de la Réserve fédérale, Ben Bernanke, grand spécialiste de la crise de 1929, l'avait dit clairement en 2002 : *« Il y a des cas où une politique de change a été une arme efficace contre la déflation. Un exemple frappant de l'histoire américaine est la dévaluation par Roosevelt du dollar contre l'or en 1933-1934 »* qui *« a permis de mettre fin à la déflation américaine remarquablement vite »*. Le monstre de la dévaluation unilatérale pourrait bien refaire surface.

Ce petit tour montre que le monde n'est pas sorti de la crise de 1929 comme on le raconte. Nous devons nous tourner vers des hérésies – mais, après tout, l'idée de nationaliser les banques en était une il y a à peine un an. Il faudra peut-être de l'inflation pour effacer un

endettement devenu écrasant et donc une «*euthanasie des rentiers*», pour reprendre l'expression de Keynes. Il faudra peut-être accepter les préceptes de la vieille école autrichienne pour qui, comme l'explique Gérard Dréan, «*la cause des crises n'est pas ailleurs que dans les booms qui les ont précédées*» et donc «*la seule réponse est la purge et le sevrage, nécessairement douloureux*»¹. Seule certitude : pour sortir de la crise, il faudra penser autrement.

Économies tamponneuses

24 mars 2009

Aux autos-tamponneuses, on ne va pas très vite, on cogne les autres voitures et on ne se fait pas très mal, car il y a de gros blocs de caoutchouc tout autour de la voiture. Aux économies tamponneuses, on cogne aussi les autres économies, qui partent dans le décor. Mais ça va très vite et on se fait très mal, car il n'y a rien du tout pour amortir les chocs. À en croire la Banque mondiale, deux cents millions d'hommes et de femmes vont retomber dans la pauvreté en 2008-2009. Cette brutalité inquiète un célèbre exploitant d'économies tamponneuses, un certain Jean-Claude Trichet : «*Nous devons remettre des réserves et des tampons dans le système*», affirme le patron de la Banque centrale européenne (BCE). Car si cette crise est aussi violente, c'est que les protections qui isolaient les pays les uns des autres ont disparu au nom de l'efficacité, de la fluidité, de la rapidité. Le vent de la folie financière souffle comme dans un champ où les haies ont été rasées. Ou comme à La Défense, où les vastes espaces enclos de tours engendrent de fantastiques courants d'air. Jean-Claude Trichet a raison : la mondialisation ne résistera pas à de telles tempêtes. Il faut trouver des abris.

Dans la finance, ce n'est pas très compliqué, au moins sur le papier. Il suffit que les banques accumulent des réserves quand ça va bien, et tirent dessus quand ça va mal. L'Espagne avait mis en place un tel système, ce qui fait que ses banques résistent pour l'instant au formidable retournement de l'économie nationale. Mais les règles actuelles du jeu financier rejettent cette sagesse. Il est interdit de faire des provisions

¹ Dréan, G., «Lumière autrichienne sur la crise», revue *Sociétal*, n° 63, 1^{er} trimestre 2009.

seulement en prévision des mauvais jours. Et les banques doivent renforcer leurs réserves quand ça va mal et peuvent les alléger quand ça va bien. Un jour, il faudra remettre le système à l'endroit, en passant outre les protestations des banquiers qui réclament le droit de faire n'importe quoi quand l'euphorie règne.

Dans l'économie, le pays apparemment le mieux « amorti », le plus protégé, n'est pas l'Espagne mais... la France, avec ses bataillons de fonctionnaires, ses millions de retraités et ses nombreuses prestations sociales. Autant de revenus épargnés par la crise et garantissant donc un niveau minimal de consommation et d'activité. Le problème, c'est que ces amortisseurs aboutissent tous au même résultat : la montée de la dette publique.

L'amortisseur, c'est l'État. Or, sa capacité d'emprunt n'est pas illimitée. Cet amortisseur a une butée qu'il vaut mieux ne pas toucher, sous peine de créer une véritable panique financière. Non, le vrai tampon, il se trouve à l'échelon mondial. L'amortisseur, c'est l'Autre. Lors de la dernière grande crise financière, celle de l'Asie en 1997-1998, les pays touchés ont pu s'en sortir vite, parce que l'Amérique était alors en plein « boom », tout comme la Chine, qui n'avait pas joué la carte de l'ouverture financière qui fut fatale à la Thaïlande, la Corée du Sud ou l'Indonésie. Lors du premier choc pétrolier, en 1973-1974, les pays développés ont vu leur facture d'énergie s'envoler. Mais cet argent a formé un joli coussin dans les coffres des pays producteurs d'or noir, qui ont alors dépensé allègrement. En quatre ans, le poids de leurs importations dans le commerce mondial a doublé, passant de 3 % à 6 %, contribuant puissamment à relancer les achats aux industriels des pays développés.

Mais, cette fois-ci, l'altérité a disparu, comme dans les années 1930. La conquête spatiale n'ayant pas encore permis de découvrir une planète épargnée par la crise du « *subprime* », la crise frappe le monde entier. Or, il en va de l'économie comme de la biologie : le salut et la capacité de résistance aux chocs sont dans la diversité. Même un chaud partisan de la mondialisation peut finir par admettre que, pour limiter les dégâts des tempêtes qu'elle engendre ou renforce, il n'y a peut-être pas de meilleure solution que de recréer des régions relativement autonomes et cloisonnées comme l'Europe, une ou deux Asie, l'Afrique, un grand Moyen-Orient, une ou deux Amérique. Un nouveau monde que les hommes pourront forger s'ils en ont la sagesse. Ou qui risque de s'imposer à nous dans des drames que nul n'ose imaginer.

Une autre lecture de la crise

28 mai 2009

Une crise, sire? Non, une révolution! Quand le monde subit un choc économique d'une telle violence, ce n'est pas seulement que les banquiers ont cassé la baraque. C'est aussi que des forces profondes agissent. Le krach est un séisme révélant le mouvement de plaques tectoniques dans les entrailles de l'économie. Une révolution souterraine est à l'œuvre en ce moment.

Bien sûr, la catastrophe a éclaté dans la finance. Mais il faut bien l'admettre : malgré leur réel savoir-faire, les financiers parviennent rarement à créer une crise tout seuls. Le plus souvent, ils gonflent une bulle en s'emballant pour un nouvel eldorado. Dans la Hollande du xvii^e siècle, ce fut l'éblouissement de la tulipe. Au début du xviii^e siècle, les Parisiens spéculent rue Quincampoix sur l'avenir de l'Amérique. Au xix^e siècle, les compagnies ferroviaires élargissent les horizons. À la fin du xx^e siècle, Internet ouvre la voie du cyberspace. Parfois, l'engouement des financiers tourne à la fièvre, car la promesse d'un nouveau monde s'accompagne déjà de rentrées d'argent. Les profits montent. Du coup, les financiers bâtissent d'incroyables édifices, avec l'ivresse des abeilles butinant un puissant nectar. Découverte, anticipation, argent : les étoiles du mégakrach s'alignent. D'où l'explosion en 1929. Et en 2008. Avec chaque fois une révolution à la clé.

Les révolutions de l'économie

Dans les « *roaring twenties* », les rugissantes années 1920, c'était le passage à la production de masse. Depuis des décennies, les hommes savaient fabriquer industriellement des poutres métalliques, des kilomètres de tissu ou des millions d'épingles. Mais la puissance manufacturière n'atteignait pas les objets complexes composés de milliers de pièces, comme l'automobile ou la machine à laver. Ce verrou saute avec Henry Ford. En créant la chaîne de montage juste avant la Première Guerre mondiale, il dégage de formidables progrès de productivité. Il double le salaire de ses ouvriers pour limiter le turnover, tout en engrangeant d'énormes bénéfices. Place à la production sophistiquée de masse! L'explosion des profits enflamme la spéculation. Jusqu'au fameux « jeudi noir » où Wall Street craque.

Depuis la fin du xx^e siècle, une autre révolution bouscule à nouveau l'économie. Ses chocs sismico-financiers furent l'éclatement de

la bulle Internet en 2000 et sa réplique, le krach financier de 2008. Son outil est la technologie de l'information. Son vecteur est l'effondrement de deux prix essentiels : le traitement de l'information (avec l'ordinateur personnel dans les années 1980) et son transport (avec Internet dans les années 1990). Avec cet écrasement des prix, les entreprises ont chamboulé leur organisation, aplati leur hiérarchie, mouliné des données pour segmenter leur clientèle, externalisé des pans entiers d'activité pour devenir encore plus efficaces. À nouveau, les plaques tectoniques de l'économie bougent (on pourrait même parler de « plaques technomiques »).

Le choc est d'autant plus violent qu'il est amplifié par un formidable basculement géopolitique : la Chine puis l'Europe de l'Est ont basculé du communisme au capitalisme. L'Inde les suit sur la route du marché. En deux décennies, la population active sur le marché mondial est passée de 1,5 milliard d'hommes et de femmes à trois milliards. Les grandes entreprises mènent le bal de cette mondialisation. Exploitant les ressources des technologies de l'information, elles éclatent leur production aux quatre coins du monde. Comme dans les années 1920, les profits explosent. Aux États-Unis, ils représentaient 12 % du PIB en 2007, un record historique ! La finance s'affole. Elle raconte l'histoire de la « nouvelle économie » (les technologies de l'information vont doper la croissance), puis le conte de la « grande modération » (la croissance va rester durablement élevée). Elle prend des risques de plus en plus grands. Jusqu'au feu d'artifice qui débute en 2007 avec la crise du « *sub-prime* » et connaît un bouquet avec la semaine noire de septembre 2008, où plusieurs joyaux de la finance américaine explosent.

Le désajustement entre l'offre et la demande

Mais cette histoire n'est qu'un côté de la médaille. Si la part des profits monte, c'est que le poids des salaires baisse (pas en France, mais dans nombre de pays développés). Et ces salaires ne se distribuent plus de la même manière. Dans la Grande Dépression comme dans la crise actuelle, qui n'a pas encore son nom définitif (Petite Dépression ? Grosse Rétraction ? Grande Falaise ?), se joue aussi la répartition des revenus. Dans le premier tiers du xx^e siècle, quand les firmes américaines découvrent l'efficacité de la chaîne de production, elles en versent tous les bénéfices à leurs propriétaires, des rentiers qui épargnent. Henry Ford manque de se faire éjecter par ses actionnaires qui lui reprochent d'avoir

détourné de l'argent au profit des salariés ! L'économie sait produire beaucoup plus. Mais elle ne sait pas encore distribuer pour consommer beaucoup plus. C'est dans ce désajustement entre l'offre et la demande que sombre l'économie des États-Unis à l'orée des années 1930, entraînant le monde entier dans son sillage, un naufrage longtemps expliqué par la « saturation des besoins ». Pour revenir vers l'équilibre, l'État met massivement la main à la poche – d'abord à travers l'augmentation des dépenses publiques qualifiée plus tard de « keynésienne », ensuite avec l'effort de guerre. Les entreprises prennent le relais après-guerre en concédant des augmentations de salaire, après de dures grèves. Elles sont alors pilotées par des managers qui ont pris le pas sur les actionnaires. Le système retrouve l'équilibre dans le « fordisme » qui s'épanouit enfin, avec des gains de productivité se traduisant par des hausses de salaire soutenant la consommation.

À la fin du xx^e siècle, la révolution des technologies de l'information, amplifiée par la mondialisation, chamboule à nouveau la répartition des revenus. Les profits augmentent, faisant gonfler les cours de Bourse. Les actionnaires, revenus en force dans la gestion des entreprises depuis les années 1980, récupèrent une bonne partie des surplus. Quelques hauts salaires sont aussi à la fête. Les économistes expliquent que le changement est irréversible. Ils ne voient pas le désajustement qui apparaît entre l'offre et la demande, entre la capacité de produire et la capacité de consommer. À vrai dire, ils ont une excuse. Pendant des années, le trou est comblé par la montée de l'endettement. Aux États-Unis, les banques engendrent une fantastique vague d'innovations financières, d'autant plus forte que le régulateur a renoncé à réguler pour des raisons idéologiques (leur grand maître Alan Greenspan explique que le marché sait ce qu'il faut faire). Elles prêtent comme jamais. Les Américains empruntent de l'argent gagé sur... la hausse du prix de leur maison. Sans ces liquidités, la production de l'économie américaine aurait stagné de 2002 à 2006 au lieu de croître de 3 % l'an ! Mais la dette, pas plus que les arbres ou les cours de Bourse, ne monte au ciel. Et plus elle monte, plus la chute est rude. C'est ce que nous vivons aujourd'hui.

Comme dans les années 1930, les États tentent de rééquilibrer l'offre et la demande, en injectant des montagnes d'argent. D'où viendra le relais ? Comment va se rééquilibrer le partage des richesses ? Verrons-nous émerger un « googlisme », un « danonisme », un « tataïsme », un

«néo-mutualisme» pour succéder au fordisme? Il est trop tôt pour le dire. Ce qui est sûr, c'est que le système qui fleurira un jour devra percer des couches de terre plus épaisses que le fordisme, pour au moins trois raisons. D'abord, la révolution des technologies de l'information disloque les solidarités, à l'inverse de la production de masse qui liguaient les salariés, dans la chaîne comme dans la grève. Il est infiniment plus facile d'organiser un piquet à l'entrée de l'usine de Poissy qu'entre des salariés travaillant sur un projet commun à San Francisco, Hyderabad et aux Ulis. Ensuite, cette révolution favorise la main-d'œuvre qualifiée, celle qui sait «manipuler les symboles» et engrange de hauts revenus dont elle épargne une bonne partie. Enfin, la nouvelle répartition des richesses devra se bâtir sur une base mondiale et non plus locale, car les grandes entreprises travaillent désormais partout. Seules certitudes : il y a bel et bien de gigantesques forces «teconomiques» à l'œuvre sous la crise. Il faudra des années pour trouver un nouveau chemin de croissance. Et à l'inverse des années 1930, nous savons que ce chemin avancera dans un monde fini.

Autopsie de General Motors

11 juin 2009

Le cadavre de Monsieur General Motors (GM) est arrivé le 1^{er} juin à la morgue du Chapitre 11.

La victime est un jeune centenaire. Il s'agit certes d'un âge respectable, mais dans l'espèce vivante un peu particulière qu'est l'entreprise, le grand âge se situe bien au-delà. On compte nombre de bicentenaires, qui ont même formé une association assez vivace, les Hénokiens. Dans la famille américaine General, Electric, le grand frère de Motors, est en pleine forme à 117 ans. Les cousins français nés à la même époque, comme Société ou Madame des Eaux (rebaptisée Veolia), ne vont pas mal non plus, malgré des pépins de santé cette dernière décennie.

L'individu connu sous le surnom de GM est de grande taille. Selon des informations concordantes, il a été le premier constructeur automobile mondial pendant soixante-dix-sept ans – et même la plus grande entreprise de la planète pendant des décennies. Des vergetures indiquent qu'il avait beaucoup maigri depuis trente ans. D'après son carnet de santé, son poids était de huit cent cinquante-trois mille salariés

dans le monde en 1980, alors que la balance en indique aujourd'hui moins de deux cent quarante mille. L'amaigrissement était dû en partie à des gains de musculation (« productivité », comme on dit dans le secteur). Mais ses efforts en la matière semblent avoir été bien moindres que ceux effectués par ses camarades de la confrérie des constructeurs automobiles.

Venons-en maintenant à l'essentiel : l'origine du décès de Monsieur Motors. Elle est évidente. Monsieur Motors présente tous les signes de la mort par asphyxie : visage cyanosé, bronchioles du crédit bouchées, dirfi verdâtre (pardon, directeur financier). Il faut rappeler ici que l'asphyxie est la cause la plus fréquente de décès dans l'espèce des entreprises où l'on ne meurt jamais de vieillesse, même si l'on a parfois observé des cas de démence sénile, une asphyxie souvent liée à une défaillance du système nerveux de la concurrence. En l'occurrence, celle qui a emporté Monsieur Motors vient techniquement de l'impossibilité de trouver un accord avec certains de ses créanciers. Il n'était pas en mesure d'honorer ses engagements sur 27 milliards de dollars d'obligations.

Reste à savoir ce qui a provoqué l'asphyxie. Dans l'opinion publique, qui s'est légitimement émue de la disparition de GM, elle est attribuée à la raréfaction de l'oxygène qui a brutalement frappé nombre d'entreprises, à commencer dans l'automobile (Monsieur Chrysler, un jeunot de 84 ans, avait d'ailleurs été emporté fin avril). Une raréfaction provoquée comme on le sait par la tempête financière privant d'air leurs clients, qui ont, en réaction, brusquement baissé leurs achats. Dans le pays de Monsieur Motors, les achats d'automobiles ont dégringolé de 37 % en un an (quatre premiers mois de 2009 par rapport à la même période de 2008). Mais si tous les constructeurs sont frappés, tous ne meurent pas, loin s'en faut. Il faut donc aller chercher plus loin l'explication.

La première qui vient à l'esprit, c'est la fatigue de l'appareil respiratoire. Depuis longtemps déjà, la victime peinait à vendre des voitures pour faire entrer de l'air dans ses poumons. Dans les années 1950, plus d'une voiture sur deux vendue dans son pays d'origine portait l'une de ses marques – Buick, Chevrolet et autres Pontiac. Son record de production date de 1978 (9,6 millions de voitures). Mais sa part du marché américain était récemment descendue à moins de 20 %, au profit des Japonais et des Coréens. « *GM ne fabrique plus les voitures que les Américains ont envie d'acheter* », ont diagnostiqué les docteurs.

Du coup, GM a perdu près de 100 milliards de dollars de 2005 à 2009, dont 39 milliards au cours de la seule année 2007. Les 50 milliards d'oxygène prêtés par Washington n'ont pas suffi. Cette fatigue de l'appareil respiratoire aurait fatalement emporté le malade dans les années à venir. Mais elle n'explique pas que le décès se soit produit si tôt.

Venons-en maintenant à l'examen des viscères de GM. Il a révélé une énorme tumeur, qui absorbait des quantités phénoménales d'air : une dette mesurée à 172 milliards de dollars. À en croire certains témoignages dignes de foi, elle dépassait même 300 milliards il y a cinq ans ! Cette dette vient bien sûr en partie des emprunts réalisés par GM pour oxygéner ses investissements – et ses clients *via* l'essor du crédit. Mais c'est aussi une dette sociale. Il faut revenir ici plusieurs décennies en arrière, avec les indications de son carnet de santé. En 1950, pour acheter la paix sociale dans une Amérique en plein « boom », GM avait accordé à ses salariés, entre autres, des plans de retraite généreux assortis d'une belle assurance-santé. Ce « traité de Detroit » lui a coûté une fortune. Il alourdit le coût de chaque voiture. Et de 1993 à 2007, General Motors a versé plus de 100 milliards de dollars pour alimenter des fonds prenant en charge ces engagements. Avec cet oxygène, il aurait par exemple pu acheter Toyota... Il doit encore notamment 20 milliards au fonds santé. Monsieur Motors est donc décédé d'une asphyxie sociale. Comme sa filiale Delphi, entrée au Chapitre 11 il y a quatre ans, sans que la leçon ait été retenue alors qu'elle s'applique à bien des entreprises américaines de cette génération. La conclusion de ce rapport d'autopsie est donc simple : la protection sociale est une affaire trop sérieuse pour être laissée au soin d'une seule entreprise, si puissante soit-elle.

⇒ Chapitre 2 ⇐
Un système fiscal à revoir

La relance ou l'impôt

9 janvier 2009

Les arbres ne montent pas jusqu'au ciel, les recettes fiscales non plus. La nouveauté, c'est que l'État et la Sécurité sociale ne sont désormais plus les seuls à le découvrir : c'est le tour des collectivités locales. Et c'est chez elles que le retournement risque de faire le plus de mal tant elles ont eu l'habitude, grâce à la croissance et à la hausse discrète mais régulière des taux d'imposition, de voir grossir le fleuve de leurs ressources fiscales depuis des années. Entre 2003 et 2007, ces ressources avaient grimpé de 35 %, à plus de 105 milliards d'euros. Logiquement, c'est par le retournement de l'immobilier que les premiers effets de la crise se font sentir puisque la baisse des transactions et des prix amoindrit les rentrées des droits de mutation.

Pour un certain nombre de départements – les plus concernés –, le réveil est du coup brutal. Cela n'aurait pas de conséquences inquiétantes si la situation pouvait être réglée par des économies sur le train de vie des collectivités. Ce n'est pas le cas. Les départements n'ont pas seulement la vocation sociale qu'on leur connaît, ils sont aussi un des tout premiers investisseurs publics. Notamment dans le secteur crucial du BTP. En période de crise, le dilemme est du coup cornélien : les dépenses de solidarité augmentent, mais ce sont les routes qui créent des emplois. Déjà, plusieurs élus ont renoncé à des projets de plusieurs dizaines de millions d'euros ; à l'inverse, d'autres préfèrent relever les impôts pour maintenir les investissements. Dans un cas, un coût économique, dans l'autre un coût politique. Mais aucun des deux ne va dans le sens de la relance souhaitée par le gouvernement.

Service non compris

22 janvier 2009

Après les banques et les constructeurs automobiles, à qui le tour ? La France a déjà choisi : la restauration. Le combat qu'elle poursuit avec une opiniâtreté impressionnante depuis bientôt sept ans a connu une petite victoire mardi. L'Allemagne a levé l'opposition de principe qu'elle affichait avec une égale persévérance. Si le processus est encore long, les cafetiers et les restaurateurs se rapprochent du coup du fameux taux réduit de TVA, ramené aux alentours de 10 %.

Au vu de tant de zèle, on a quelque scrupule à le dire, mais c'est une mauvaise idée. Car de quoi s'agit-il? De sauver un secteur d'activité déterminant pour l'économie? D'éviter la faillite d'entreprises menacées par la concurrence internationale et les délocalisations? Nullement. Il s'agit de tenir une promesse électorale faite en 2002 par Jacques Chirac et reprise par Nicolas Sarkozy. Pour un coût compris entre 2 et 3,5 milliards d'euros. Sur le fond, le talent d'orateur d'André Daguin, l'ancien président de l'Union des industries et métiers de l'hôtellerie (Umih), lui a déjà permis d'obtenir 800 millions d'euros d'aides spécifiques par an pour le secteur depuis 2004. Il est peu probable qu'elles seraient supprimées du jour au lendemain en échange de la baisse de la TVA. En outre, difficile de croire que l'allégement fiscal se répercutera à due proportion sur les prix aux clients, étape nécessaire pour concrétiser la création d'emplois attendue. Enfin, la taxe sur la valeur ajoutée a une vertu reconnue, sa simplicité. Créer des nouveaux taux entre celui à 5,5 % et celui à 19,6 % n'est pas le meilleur service à rendre à notre fiscalité. Bref, il est difficile de comprendre quel service serait rendu par cette TVA restauration.

La baisse de la TVA dans la restauration est finalement entrée en vigueur le 1^{er} juillet. Il s'est passé ce qui était prévisible : rien. Les prix n'ont pas, ou si peu, baissé, comme l'ont montré les relevés de l'Insee. Du coup, le débat est reparti sur les moyens de contraindre la profession à respecter ses engagements.

La bonne niche de l'ISF

24 février 2009

Accuser de tous les maux le fameux paquet fiscal de l'été 2007 est devenu à ce point un cliché – encore heureux qu'il ne soit pas responsable de la crise! – que l'on prend le risque d'être incompris en le défendant. Les statistiques publiées hier par Bercy sur l'ISF montrent pourtant qu'il le mérite au moins sur un point. La mesure permettant aux contribuables assujettis de diminuer leur impôt en investissant au capital de PME a rencontré un succès inespéré et bienvenu en ces temps de fragilité des entreprises : 1,1 milliard d'euros sont allés irriguer leur développement. Le nombre d'imposables intéressés (soixante-treize mille deux cents) montre quant à lui que ce dispositif de niche n'a pas

touché les seuls « ultra-riches ». De même que l'effet de la détaxation des heures supplémentaires se voit sur les feuilles de paie, celui de la détaxation de l'ISF se lira dans les bilans des PME.

Au-delà, l'année 2008 aura marqué un tournant. Pour la première fois en cinq ans, et en raison de cette mesure spécifique, le produit de cet impôt a reculé l'an passé. Mais le mouvement va se poursuivre, avec le plongeon des Bourses et le repli des prix de l'immobilier. Ce rétrécissement de l'ISF aujourd'hui comme son gonflement hier confirmeront l'absurdité économique de ce type de prélèvement – l'imposition des revenus et des plus-values est plus juste. En pleine crise, ce n'est pas le moment de le dire ? Sans doute. On relèvera seulement que l'Espagne a rayé de son Code fiscal l'impôt sur la fortune à compter de cette année 2009 et que la France est donc le dernier pays européen à le porter en bandoulière. Une niche raisonnable ne suffit pas à légitimer un impôt déraisonnable.

Catastrophe, ils baissent la fiscalité 24 février 2009

Ça y est. Ça les a repris, comme une envie pressante. Ils recommencent à baisser la fiscalité. Après le sommet social de jeudi dernier, Nicolas Sarkozy a annoncé une diminution de l'impôt sur le revenu de 1,1 milliard d'euros. Ils sont impossibles, ces politiques. Ils doivent pourtant bien savoir qu'il est urgent de relever cet impôt-là.

Entendons-nous bien. Les Français paient beaucoup d'impôts, trop sans doute. Avec un État plus efficace, nous ne serions peut-être pas les champions du monde de la dépense publique (53 % du PIB). Mais les Français ne paient pas assez d'impôt sur le revenu. À peine 60 milliards d'euros cette année, à en croire les prévisions officielles, moins de 3 % des richesses produites dans l'année, mesurées par le PIB. À titre de comparaison, le discret duo CSG et CRDS ramasse moitié plus et la TVA trois fois plus. À titre de comparaison encore, aucun pays développé n'a un impôt sur le revenu aussi faible. Les Américains paient trois fois plus, les Suédois cinq fois.

Depuis que Jacques Chirac est tombé en amour pour Ronald Reagan dans les années 1980, la baisse de l'impôt sur le revenu est une obsession en France. Les Premiers ministres de droite ont tous abaissé le

barème de l'impôt sur le revenu. Chirac, puis Balladur, Juppé, Raffarin et Villepin. L'épidémie a même touché Laurent Fabius. Quand il a été nommé ministre de l'Économie en 2000, il s'est lui aussi attaqué au fameux barème bien qu'il ne soit ni de droite ni Premier ministre, après avoir déclaré que la gauche a « *peu de chances d'être battue par la droite, mais qu'elle pouvait l'être par les impôts et les charges* ». Au bout du compte, le barème a changé une année sur deux depuis quinze ans ! Dans cette frénésie fiscale, l'inaction depuis 2007 du Premier ministre, François Fillon, et de son patron de l'Élysée ressemblait à une vraie rupture. C'était trop beau pour être vrai.

Les politiques ont évidemment une excellente raison de pilonner l'impôt sur le revenu à longueur de mandat : c'est à la fois très visible... et très bien vu. Le problème, c'est qu'ils assassinent ainsi à petit feu le plus juste des impôts. C'est le seul grand prélèvement progressif (plus le revenu augmente, plus la part prélevée par l'impôt augmente) alors que tous les autres sont proportionnels, à commencer par la TVA, la CSG et l'essentiel des cotisations sociales. Voilà pourquoi, dans une société de plus en plus inégale, il serait urgent de l'augmenter en réduisant les autres.

La baisse annoncée par le président a au moins deux autres défauts. D'abord, elle vise ceux qui paient peu d'impôt. Une nouvelle fois, entendons-nous bien : le but n'est pas de faire payer les pauvres. Mais quand les Français les plus aisés bénéficient d'une baisse de l'impôt sur le revenu, comme en 2007, cette baisse n'en sape pas le fondement. Les riches savent qu'ils paieront toujours des impôts. Il en va tout autrement des moins riches. Quand des millions de contribuables peu aisés sortent du champ de l'impôt sur le revenu, comme en 1994 avec la réforme Balladur, ils sont persuadés que c'est pour toujours. En réduisant la facture de six millions de foyers de 200 euros en moyenne, fût-ce provisoirement, Nicolas Sarkozy leur fait passer le message implicite que cet impôt n'est pas légitime. Pendant ce temps-là, un smicard continuera de payer 1 200 euros par an de CSG et plusieurs centaines d'euros en TVA. Mais sans râler, parce qu'il ne s'en aperçoit même pas.

Ensuite, la suspension de l'impôt sur le revenu ne profitera pas aux Français les plus fragiles. Par définition, elle concerne les Français qui paient cet impôt. Or, dix-sept millions de foyers n'ont pas cette chance. Ils ne bénéficieront donc pas de la mesure (sauf quelques-uns, qui auraient été imposés s'ils n'avaient pas eu tel ou tel abattement).

Si la société française était également répartie sur une échelle à dix barreaux, le gouvernement donnerait ainsi un avantage fiscal uniquement à ceux qui sont autour du cinquième barreau ! Un cinquième barreau où l'on retrouve beaucoup de fonctionnaires et de retraités, les couches de la population les moins exposées à la crise... Non, décidément, il n'est pas raisonnable de jouer avec l'impôt sur le revenu.

Purgatoire

23 mars 2009

Comme toujours, le verre est à moitié vide ou à moitié plein. L'acceptation par l'Autriche, le Luxembourg et même la Suisse d'ouvrir le fichier de leurs clients bancaires à la curiosité des administrations de pays tiers peut être lue comme un pas considérable. « *C'est une révolution* », s'est enthousiasmé Nicolas Sarkozy à la fin du Conseil européen de Bruxelles. « *C'est largement exagéré* », sourient bien des experts, ces concessions ne pèsent pas lourd et le secret bancaire – hormis en Belgique – est dûment préservé.

Seule certitude incontestable : ces évolutions étaient inimaginables il y a seulement quelques mois. La pression du fisc américain sur UBS et Credit Suisse a pesé lourdement, comme celle d'Angela Merkel depuis la découverte, pendant l'hiver 2008, de la perte de 4 milliards d'euros occasionnée aux finances publiques allemandes par l'évasion fiscale vers la charmante cité de Vaduz.

Tout occupés à compter les points de ce match inédit, les Européens n'ont, cependant, pas assez remarqué que le Vieux Continent avançait sur un chemin où il se trouve pour l'instant relativement seul. Selon les définitions, il existe entre soixante et soixante-dix paradis fiscaux, et la liste de l'OCDE en compterait une trentaine, qui vont des Antilles néerlandaises aux Bahamas, des îles Vierges britanniques à Singapour et Hong Kong. L'effort doit être collectif. Tout dépendra de ce que seront prêts à faire les États-Unis dans ce domaine. Début 2007, Barack Obama avait été le co-initiateur d'une loi baptisée « *Stop Tax Haven Abuse Act* ». Son volontarisme a-t-il faibli sur la route qui mène du Capitole à la Maison-Blanche ? Réponse à Londres, le 2 avril. Le paradis aussi est pavé de bonnes intentions.

Taxes locales : la fuite en avant

8 avril 2009

Toujours plus. C'est ce que diront les contribuables à la lecture de l'enquête exclusive que nous publions sur l'évolution en 2009 de la fiscalité locale. Les chiffres parlent d'eux-mêmes. Les taux d'imposition votés par les quarante villes de plus de cent mille habitants augmentent de plus de 5 %, le rythme le plus élevé depuis dix ans. Pour les départements, la hausse est de 6,2 % et le record doit être à peu près le même. Au niveau régional enfin, le relèvement n'atteint que 0,7 %, mais c'est après une période de flambée exceptionnelle et à la veille d'une année électorale.

Comme explication, les élus mettent en avant la dégradation de la situation économique, qui les prive d'un certain nombre de recettes. Personne ne songerait à récuser en bloc cet argument : le plongeon des prix immobiliers, entre autres, a des répercussions directes sur leurs comptes. Mais le plaidoyer rencontre en réalité assez vite ses limites. À titre d'exemple, les droits de mutation représentent moins de 4 % des rentrées fiscales des communes – leur part est nettement plus considérable dans les budgets des départements. Dès lors, la vérité oblige à dire que la crise, comme il y a quelques années les transferts de compétences, a bon dos pour justifier la hausse des impôts locaux.

Tout marche en fait comme si les élus considéraient que les taux d'imposition ont vocation à augmenter tous les ans, selon un calendrier immuable : doucement avant les élections, en accéléré juste après, comme c'est le cas aujourd'hui. Que dirait-on si les taux de l'impôt sur le revenu, de l'impôt sur les bénéfices des sociétés, voire de la TVA, étaient relevés tous les ans ? La comparaison n'est pas si déraisonnable qu'il y paraît. Parce que les hausses ne font pas de bruit et qu'une partie élevée des ménages en est dispensée par tout un ensemble d'exonérations, les élus ne rencontrent guère les obstacles qui existent au niveau national.

Cette discrétion s'est traduite par une hausse de la pression fiscale de près de 20 % en cinq ans dans les départements, de 36 % dans les régions et jusqu'à plus de 28 % à Marseille. Les collectivités ne construisent pas leurs budgets en partant des recettes disponibles, mais des dépenses qu'elles souhaitent effectuer. La première conséquence est qu'elles recrutent à tour de bras et qu'à côté d'investissements évidemment utiles, d'autres sont plus somptuaires. La seconde conséquence est

que tout cela finit par peser sur le pouvoir d'achat et que – mais qui le sait? – les impôts réglés aux collectivités représentent désormais près de la moitié de ceux payés pour le fonctionnement de l'État.

Pourquoi nous paierons davantage

26 mai 2009

Comme souvent, notre président a raison. Il serait déraisonnable d'augmenter les impôts. Nicolas Sarkozy l'a rappelé avec force au début du mois en lançant la campagne de l'UMP pour les élections européennes : « *Quand on a le niveau de prélèvement que la France a atteint, on n'augmente pas les impôts.* » L'État, les collectivités locales et les organismes sociaux ont prélevé 838 milliards d'euros l'an dernier. Même dans la valse actuelle des milliards, on sent bien que c'est beaucoup. Seuls les pays scandinaves ponctionnent davantage. Et si ces prélèvements obligatoires sont revenus à 42,8 % du PIB en 2008, leur plus bas niveau depuis plus d'une décennie, ce n'est pas que le gouvernement l'a voulu, mais que la chute de l'activité a fait reculer les rentrées fiscales de l'État de 6 milliards. Évidemment, « *quand on a le rythme de croissance que la France a* », pour parler à la Sarkozy, on n'augmente pas plus les impôts. Relever le taux pour compenser l'attrition du produit, lutter contre ce « stabilisateur automatique » reviendrait à enfoncer une économie française qui a déjà la tête sous l'eau.

Et pourtant... le gouvernement finira par augmenter l'impôt. Ce n'est pas une fatalité. Mais une pente douce où il va de nouveau glisser. Pas tout de suite, bien sûr. Dans la crise, nous continuerons de nous enfoncer dans le déficit, dans une insouciance presque joyeuse. La dette publique va faire boule de neige. Mais la crise finira bien un jour ou l'autre. Et ce jour-là, il faudra passer aux choses sérieuses et réduire ce maudit déficit. Pas seulement pour calmer Bruxelles, comme le susurrent quelques pauvres d'esprit. Mais aussi pour donner un peu d'air à l'action publique, pour attirer les prêteurs à doux taux d'intérêt, pour dissuader les Français d'épargner davantage que les habitants de tous les pays développés, comme ils le font aujourd'hui par crainte de futures hausses d'impôts ou de pensions de retraite laminées. Déjà, cette première étape n'aura rien d'évident. Prenons par exemple le pari que l'Observatoire français des conjonctures économiques expliquera

comme toujours qu'il est beaucoup trop tôt pour envisager de réduire le déficit public.

L'étape suivante sera encore moins évidente. Comment donc réduire le déficit ? Le gouvernement parle de baisser les dépenses. Il met d'abord en avant le non-remplacement de la moitié des fonctionnaires qui vont partir à la retraite l'an prochain. C'est évidemment une mesure essentielle. Ceux qui la dénigrent en expliquant qu'il n'est pas opportun d'économiser 1 milliard d'euros en supprimant trente-quatre mille postes en pleine montée du chômage ont des œillères. Quand l'administration embauche, elle n'accroît pas ses dépenses pour un an, mais pour soixante à quarante ans de vie active et vingt de retraite. En supprimant trente-quatre mille postes, elle économise donc 50 milliards d'euros (total des salaires et retraites dues).

Le problème, c'est que ça ne suffit pas à court terme. Le gouvernement parle alors de la RGPP (révision générale des politiques publiques). Le problème, c'est que cela suffit encore moins. Après un travail astromique d'audit, d'analyses et de comités au plus haut niveau, l'État supprime quelques postes par-ci et quelques postes par-là, en suscitant souvent des irritations qui compliqueront d'ultérieures réorganisations du travail. Réduire la dépense publique avec la RGPP, c'est comme vouloir creuser une piscine à la petite cuillère : on peut y arriver, mais cela prend beaucoup trop de temps. Sans compter que la révision ne touche pas les collectivités locales, qui embauchent allègrement cinquante mille employés par an.

Nous avons en France «la culture de la dépense», soulignait il y a quatre ans le rapport Pébereau sur la dette publique, qui reste d'une cruelle actualité. Pour vraiment réduire les dépenses publiques, l'État devra complètement changer sa façon de travailler, comme il l'a fait en Suède, au Canada ou en Nouvelle-Zélande. Une telle révolution ne pourra pas s'accomplir dans des réunions interministérielles. Elle devra constituer le cœur d'un programme électoral. Pour l'élection présidentielle de 2012, il sera trop tôt. L'économie sera encore très fragile. 2017 alors ? Les éventuels changements feraient sentir leurs effets dans une décennie... En attendant, il faudra bien réduire ce satané déficit. Voilà pourquoi l'impôt augmentera.

Impôts et récession

27 juillet 2009

Le débat public est encore feutré, les prises de position, comme celle de Daniel Cohn-Bendit dans nos colonnes, encore peu nombreuses – mais où est passé Nicolas Hulot ? La proximité de la pause estivale fait que ces sujets commencent à peine à mobiliser les esprits. Mais il ne fait pas de doute que les questions fiscales seront largement débattues au sein du gouvernement dans les tout prochains jours et dans l'opinion, une fois les vacances passées. Et la question posée sera simple : est-il possible et souhaitable de réformer les impôts en France en période de récession ?

Deux projets sont sur la table. L'un est déjà programmé pour le budget 2010. Il s'agit de la taxe professionnelle, cet impôt « imbécile » malade depuis sa naissance, il y a plus de trente ans. L'autre concerne un impôt qui n'est pas encore né, dont l'objectif est de modifier les comportements. Il s'agit de la contribution climat-énergie – version technocratique –, autrement dit la taxe carbone. Sur l'un comme sur l'autre, des choix lourds sont en train d'être faits ou sont attendus.

La refonte de la taxe professionnelle va bousculer les entreprises en pleine crise. *A priori*, c'est déraisonnable. Elles ont autre chose en tête que leurs impôts, et les perdants, car il y en a, n'ont pas besoin de charges supplémentaires. Et pourtant, cette réforme doit se faire sans hésiter. L'équation politique n'a en effet jamais été aussi favorable : elle a été promise par trois présidents de la République et les élus locaux sont désormais convaincus qu'elle se fera. Les milieux économiques auraient mauvaise grâce à barguigner : ce sera le cadeau le plus important (6 milliards d'euros) jamais reçu.

Le risque couru par le gouvernement avec la taxe carbone est inverse. Elle a de bonnes chances d'être uniquement considérée comme un impôt nouveau, le premier créé depuis la CRDS. En grande partie, c'est vrai : les entreprises et les ménages paieront davantage pour se chauffer, circuler, voire s'éclairer. La commission Rocard si l'on en croit ses déclarations antérieures, ainsi qu'une bonne partie des partis politiques n'en considèrent pas moins que l'enjeu supérieur d'une économie moins consommatrice d'énergies polluantes justifie ce choix.

L'impopularité prévisible de cette taxe – il est plus facile d'y être favorable à Paris qu'en province – ne pourra être combattue qu'à plu-

sieurs conditions. La première est qu'elle entre en vigueur par étapes et petits pas. La deuxième est que l'État ne gagne pas d'argent. La recette devrait être redistribuée en incitations à économiser l'énergie et en aides à certains acteurs économiques. La troisième sera de convaincre l'opinion de ses bénéficiaires individuels et collectifs à moyen terme. Est-ce possible dès 2010 ? Entre la nécessité d'engager le processus dès maintenant, l'indispensable consensus à inventer et la réalité qui est celle de la crise, la marge est étroite. Mais elle existe.

Fissure dans le bouclier fiscal

14 octobre 2009

Officiellement, bien sûr, rien ne va changer. Nicolas Sarkozy est debout sur son bouclier, comme Abraracourcix sur le sien. Pas question d'y toucher ! Et pourtant, le bouclier fiscal est désormais une arme en danger et même dangereuse pour celui qui la brandit. Car la révolte fiscale gronde. Pas encore dans nos campagnes, mais déjà dans les couloirs du Parlement. Le gouvernement a d'ailleurs déjà, si l'on ose dire, donné les niches fiscales aux parlementaires en guise d'os à ronger. Il devra aller plus loin. Et tant pis pour l'idée que ce pays manque cruellement de stabilité en matière d'impôts.

Pour comprendre la fragilité du bouclier fiscal, il faut revenir en arrière. À l'envie ressentie par chacun, un jour ou l'autre, de faire taire une vieille dame un peu dure de la feuille qui marmonne en boucle une fadaise en lui disant : « *Mais oui, Tatie. Tu as raison. Cause toujours.* »

Cette envie, aujourd'hui, monte très fort quand un gouvernant, ou l'un de ses affidés, se sent obligé de répéter qu'il n'y aura pas de hausses d'impôts. Les faits sont pourtant têtus. L'État dépense moitié plus qu'il n'engrange. La France affichera un déficit public colossal de plus de 8 % du PIB en 2009 et en 2010. Sa dette publique dépassera bientôt un an de production. Un jour ou l'autre, elle devra fatalement rééquilibrer ses comptes, avec ou sans diktat de Bruxelles.

Chez nos voisins, le débat est vif sur la stratégie budgétaire de sortie de crise, conformément à la recommandation du FMI dans son dernier rapport d'« *adopter des objectifs d'ajustement à moyen terme ambitieux* ». En Espagne, on va augmenter les impôts. Au Royaume-Uni, les travaillistes, au pouvoir, ont relevé le taux marginal supérieur de l'impôt

sur le revenu et les conservateurs, bientôt en campagne, veulent tailler à la hache dans les dépenses publiques. En Allemagne, le principe d'équilibre des finances publiques est gravé dans la Constitution. Et en France, silence radio. Réduire la dépense? Impensable. Personne ne songerait à geler le salaire de quatre millions de fonctionnaires, comme le propose outre-Manche George Osborne, qui deviendra chancelier de l'Échiquier l'an prochain en cas de victoire des tories. Notre plus haute ambition se limite à la révision générale des politiques publiques, qui consiste à tailler quelques dizaines de millions d'euros de dépenses de-ci de-là. On va donc augmenter les impôts plutôt que réduire la dépense.

C'est ici que le bouclier va devenir de plus en plus difficile à tenir. Car si l'impôt augmente, il augmentera pour tous... sauf pour les Français protégés par le bouclier, qui sont parmi les plus riches. Intenable. Surtout si les pouvoirs publics veulent, pour récupérer un peu d'argent, continuer à prendre des mesures justifiables, mais frappant surtout les Français à revenus faibles ou moyens : baisse du bonus écologique sur les petites voitures, taxation des indemnités journalières, perception de la CSG dès le premier euro des plus-values sur la vente d'actions ou de sicav, relèvement du forfait hospitalier.

Le bouclier n'est pourtant pas forcément une mauvaise mesure. D'abord, il évite au célèbre petit paysan de l'île de Ré de vendre son terrain pour payer son ISF. C'est la béquille d'un impôt devenu stupide. Ensuite, l'idée qu'il faut mettre un plafond aux prélèvements fiscaux pour retenir des talents et encourager l'esprit d'entreprise a du sens. *«Il paraît difficile de trouver des arguments économiques, juridiques et même moraux qui justifient un taux de prélèvement supérieur à la moitié»* du revenu, soutient l'économiste libéral Didier Maillard¹. Mais le problème posé par le bouclier au gouvernement n'est ni économique, ni juridique, ni moral (même s'il y a matière à débat sur chacun de ces points). Il n'est pas plus financier – son coût dépasse à peine le demi-milliard d'euros. Il est politique. Le symbole des chèques à sept chiffres envoyés par le Trésor public à des Français parmi les plus riches du pays est trop fort quand il faut demander à tout le monde de se serrer la ceinture.

¹ «Préserver et améliorer le bouclier fiscal», dans la revue *Commentaire*, automne 2009.

La solution la plus simple serait celle proposée à droite par Jean Arthuis et à gauche par Manuel Valls : suppression du bouclier fiscal, suppression de l'ISF et augmentation de la tranche marginale supérieure de l'impôt sur le revenu – après tout, elle est à 40 % contre 50 % au Royaume-Uni à partir de 2010. Mais elle est sans doute trop simple. Les gouvernants relèveront les impôts qui échappent au bouclier, comme la TVA. Ou ils demanderont un moyen de désarmer le bouclier sans le faire disparaître. Tout excités par ce nouveau défi, les mécanos fiscaux de Bercy ressortiront alors de leur boîte à outils un plafond déplaçonné, une minoration sur la décote ou une bonne vieille clé à molette fiscale pour régler le problème. Et le bouclier aura vécu.

Bonus politique, malus économique

11 septembre 2009

Deux ans après le succès unanimement reconnu du Grenelle de l'environnement, l'atmosphère dans laquelle se déroule l'introduction de la taxe carbone en France en dit long sur la difficulté inévitable du passage des bonnes intentions au concret. Mais elle illustre surtout les limites d'arbitrages trop subtils, qui enclenchent des pièges pour l'avenir.

Le courage de Nicolas Sarkozy, qui crée un nouvel impôt en pleine récession, alors que les sondages montrent que c'est impopulaire, est sans doute incontestable. Comme son habileté politique : le président de la République jette le trouble chez ses adversaires politiques en chassant sur leurs propres terres. Il peut espérer que les électeurs de sensibilité écologiste se souviendront de son audace – *« Il l'a fait »* – lors des prochains rendez-vous électoraux. Sur le plan international, il prend enfin date avant le rendez-vous climatique de Copenhague de décembre.

Pour toutes ces raisons, son pari politique peut être « gagnable » à moyen terme. Son pari écologique et économique est en revanche nettement plus périlleux. Les cafouillages de ces derniers jours ont brouillé le message et donné une coloration punitive au changement escompté des comportements, sans que celui-ci ne soit garanti. Pour une raison simple : une augmentation de 4 centimes par litre du prix de l'essence en 2010 ne changera pas la donne, mais le bruit qu'elle a

suscité rendra difficile, voire impossible, les étapes suivantes en 2011 et 2012, d'ailleurs pas même mentionnées hier au profit de l'horizon vague de 2030. Dans ce cas, à quoi sert ce premier pas s'il ne satisfait ni les pro ni les anti-fiscalité écologique?

Pis, l'engagement pris de compenser pour les ménages les hausses de la taxe carbone dans les années qui viennent est redoutable. Parce qu'il faudra bien un jour s'occuper de rétablir les comptes publics. Et parce que, au terme du processus, si la taxe carbone grimpeait quand même au seuil annoncé (100 euros la tonne de CO₂ émise), l'impôt sur le revenu serait allégé d'un tiers, puisque les ristournes devraient être multipliées par six.

Le sort réservé aux entreprises n'apparaît guère satisfaisant non plus. Alors que, en Suède, l'exemple toujours cité, elles bénéficient d'un traitement à part, le sort réservé aux secteurs qui polluent le plus, l'agriculture par exemple, reste à l'inverse dans le flou.

À l'automne 2007, le Grenelle avait suscité l'enthousiasme. Il est dommage que, aujourd'hui, les premiers pas de la révolution fiscale verte divisent plus qu'ils ne réunissent.

⇒ Chapitre 3 ⇐
Un nouvel ordre mondial ?

La fin du siècle américain

10 octobre 2008

Il fut un temps où l'or de Fort Knox garantissait le dollar des États-Unis. Ce temps n'est plus depuis que Richard Nixon a cassé le lien qui unissait le métal jaune au billet vert, le 15 août 1971. Il fut un temps où New York était la capitale financière de la planète, où le dollar était la monnaie universelle, où la signature de l'État américain était la plus sûre au monde. Ce temps-là s'achève à son tour.

La terrible crise financière que nous vivons depuis plus d'un an a été fabriquée à Wall Street. Les banques les plus prestigieuses de Manhattan, les plus arrogantes aussi, ont toutes appelé au secours d'une manière ou d'une autre ces six derniers mois. Lehman a fait faillite, Bear Stearns et Merrill Lynch ont été rachetés en catastrophe, Goldman Sachs et Morgan Stanley ont été renfloués *in extremis*. Dans cette tourmente, le dollar n'inspire plus confiance. Bien sûr, la monnaie des États-Unis a beaucoup grimpé face à l'euro ces derniers jours, depuis que l'orage de la crise a traversé l'Atlantique. Mais ce n'est qu'un répit. La devise américaine dévisse par rapport au yen japonais. Et sa résistance face aux autres monnaies asiatiques vient d'abord de la volonté politique de la Chine de maintenir la valeur du billet vert. Le doute, enfin, gagne la confiance en l'État américain. Sur les marchés financiers, des acteurs parient désormais sur un défaut de paiement de Washington. Dans le chaos de la crise financière, ce bouleversement-là est le plus radical, le plus novateur, celui qui porte les plus lourdes conséquences à terme. C'est tout simplement un nouvel ordre mondial qui pointe.

Au moment même où une classe politique et intellectuelle moutonnière célèbre le retour en grâce de l'État, sa puissance financière est bousculée par des tempêtes d'argent sans précédent. Les capitaux manquent de capitaux. Cette semaine, un tout petit État comme l'Islande (trois cent cinquante mille habitants) a dû emprunter des milliards d'euros à la Russie pour sauver ses banques. La semaine dernière, un pays plus conséquent, la Belgique (onze millions d'habitants) a encaissé un camouflet magistral. Il venait de nationaliser Fortis... et les financiers ont continué de regarder la banque de haut. Autrement dit, ils ne croyaient pas en la garantie du royaume. Pour que leur regard change, il a fallu que la banque soit reprise par BNP Paribas, une banque venant d'une France plus grande et donc aux poches plus profondes. Autre signe de défiance à l'égard d'un État qui fait cette fois-ci partie

des grands pays : l'Italie (soixante millions d'habitants) doit désormais payer un taux d'intérêt supérieur de 1 % à celui de l'Allemagne pour lever de l'argent, alors que cet écart était trois fois moindre il y a six mois. Là encore, les acteurs financiers doutent de la capacité d'une nation à faire face à ses engagements.

Les États-Unis n'en sont pas là, ou pas encore. Si leur dette publique devrait dépasser 70 % l'an prochain, elle va au-delà de 100 % en Italie et 180 % au Japon. Les investisseurs du monde entier continuent de se ruier sur les obligations émises par le Trésor américain. Les agences de *rating* rappellent régulièrement que cette dette bénéficie toujours de la notation AAA, attribuée aux emprunteurs les plus sûrs. Mais le doute s'installe. Sur le marché des CDS («*credit default swap*»), des assurances contre le non-remboursement d'un prêt, la probabilité de défaut des États-Unis est certes jugée infime... mais elle a plus que doublé en six mois, une défiance qui ne touche pas d'autres grands pays.

Et, surtout, les investisseurs étrangers qui achètent le papier public américain par centaines de milliards de dollars deviennent de plus en plus nerveux. Washington le sait bien. Une décision le montre clairement : le sauvetage le mois dernier de Fannie Mae et Freddie Mac. En plein effondrement du marché du logement, il était logique de sauver ces deux géants du refinancement immobilier. Mais si les actionnaires ont été dûment ratiboisés dans l'opération, les prêteurs, eux, ont été totalement préservés. Une gracieuseté à laquelle n'ont pas eu droit par exemple les créanciers de l'assureur AIG. Pourquoi? Tout simplement parce que les banques centrales asiatiques avaient acheté des wagons entiers d'obligations émises par Freddie et Fannie, qui promettait dans son slogan «le rêve américain». Pas question de prendre le risque de fâcher d'aussi bons clients!

Malgré ce bel effort, le ver est désormais dans le fruit. Le doute plane sur les obligations du Trésor américain. Or, ces obligations jouent un rôle essentiel dans la finance mondiale : elles en constituent les fondations. Tout est bâti dessus, par un savant jeu d'écart par rapport à son taux d'intérêt (des «*spreads*», disent les financiers). Le rôle du dollar dans l'économie mondiale en dépend. La tornade fait ici vaciller un ordre mis en place depuis près d'un siècle. Elle sape l'hyperpuissance financière des États-Unis.

Le pays avait mis plusieurs décennies à instaurer sa prééminence financière. L'économie américaine était devenue la première du monde

au début du xx^e siècle. Sa finance s'est bâtie au fil des crises, avec notamment le krach de 1907, qui a entraîné la création de la Réserve fédérale. Elle s'est affirmée dans les années 1920, quand le dollar s'est imposé face à la livre sterling (la création massive de billets verts pour soutenir la devise britannique est d'ailleurs l'une des causes de la bulle de 1929). Elle a été consacrée par les accords de Bretton Woods en 1944. Cette histoire-là est en train de s'achever, dans le fracas des maisons financières qui se sont effondrées les unes après les autres. Pour la première fois, le gouvernement a même dû recapitaliser la Réserve fédérale, affaiblie par les actifs toxiques qu'elle achète aux banquiers asphyxiés pour leur donner un peu d'oxygène !

Dans le brouillard actuel, difficile de voir ce qui va remplacer l'Amérique comme cœur de la finance mondiale. C'est trop tôt pour la Chine – dans la compétition pour le premier rang mondial, elle en est à peu près là où étaient les États-Unis en 1900. L'Europe étale sa désunion. L'existence même de l'euro, qui a monté dans les réserves mondiales de change au détriment du dollar ces dernières années, pourrait être remise en cause par la tentation du chacun pour soi qui démange les dirigeants européens. Aucune autre puissance n'est crédible pour devenir le nouveau cœur. À moins que n'émergent plusieurs économies monde organisées autour de métropoles financières comme New York, Londres ou Francfort, Dubaï, Shanghai, São Paulo, Johannesburg... La crise financière est radicalement nouvelle – c'est pour cette raison que nous avons tant de mal à la comprendre. Le monde de l'après-crise sera lui aussi radicalement nouveau.

Le vrai-faux retour de l'État

31 décembre 2008

Keynes superstar! Mort depuis plus de soixante ans, l'économiste anglais, qui fut aussi administrateur de la Banque d'Angleterre, fondateur de théâtre et spéculateur à succès, a marqué l'année 2008 comme personne. Dans sa *Théorie générale*, il explique pourquoi et comment l'État doit intervenir pour sauver l'économie quand elle s'enfonce dans la déprime. Or, l'État est le revenant de l'année. Les industriels qui l'avaient ignoré l'appellent à la rescousse. Les petits entrepreneurs aux réflexes poujadistes le voient désormais comme le seul sauveur possible de leurs

trésoreries dévastées. Les banquiers qui le méprisaient lui doivent la vie. Les consommateurs en espèrent des chèques. Face à ce retour en grâce totalement inimaginable il y a à peine un an, les libéraux deviennent inaudibles partout dans le monde. Et les interventionnistes de tout poil fanfaronnent sur le thème «on vous l'avait bien dit».

Mais si le retour est indéniable, de quel État s'agit-il? C'est ici que commence la confusion. D'abord, l'État n'est jamais parti. Même dans les pays les plus en pointe dans les politiques libérales des années 1980 comme les États-Unis ou le Royaume-Uni, le poids des dépenses publiques avait à peine diminué, et il dépasse aujourd'hui largement son niveau antérieur. Ensuite et surtout, chacun voit revenir l'État qui lui plaît. Or c'est une illusion. Jusqu'à présent, un seul État est revenu, c'est le pompier. Avec une puissance fantastique : taux d'intérêt écrasés, milliers de milliards d'euros ou de dollars prêtés par les banques centrales, et bientôt autant dépensés par les États pour tenter d'éviter le terrible engrenage de la spirale déflationniste où l'effondrement des prix et la chute de la production se passent sans trêve un relais mortel.

La puissance déployée est d'autant plus fabuleuse que les pouvoirs publics auraient dû empêcher l'incendie. La finance est à l'économie ce que la garrigue varoise est aux paysages français : l'endroit où le feu se propage le plus vite, à la fois pour cause de sécheresse chronique et de vents violents. Dans la garrigue varoise, l'État a pris des mesures pour éviter le pire. Routes pare-feu, débroussaillage imposé sous peine d'amendes, postes d'observation... Dans la finance, il a fait l'inverse, en particulier aux États-Unis. Les pare-feux ont été replantés, les broussailles célébrées, les postes d'observation désaffectés au profit de la fameuse capacité des marchés à se gérer eux-mêmes. Après un embrasement devenu inévitable, il n'y a plus qu'une solution : envoyer les Canadair. D'où les fortunes déversées.

Ce retour de l'État est à la fois inévitable et catastrophique. Inévitable, parce que les gouvernants n'ont d'autre choix que d'intervenir massivement face à un cataclysme financier séculaire, qu'il s'agisse de démocraties comme en Amérique ou en Europe ou d'empires comme la Russie et la Chine. Catastrophique, parce qu'il va creuser brutalement les dettes publiques au moment même où s'amorce un fantastique basculement démographique qui nécessiterait au contraire des caisses publiques bien remplies : le vieillissement de la population, avec son cortège de dépenses alourdies (retraite, santé, dépendance).

Ce qui nous amène vers les États toujours aux abonnés absents. Il y en a au moins deux. D'abord l'État stratège, celui qui prépare le futur, comme l'indiquait le titre de l'un des derniers rapports de feu le commissariat du Plan, qui montre la voie de l'avenir, qui soutient la perspective de long terme. Dans son livre *Les Fractures du capitalisme* (Village Mondial, 2000), l'économiste américain Lester Thurow rappelait que les innovations majeures qui changent aujourd'hui le monde, comme les technologies de l'information ou le génie génétique, sont toutes issues de grands programmes publics de recherche lancés il y a plusieurs décennies, programmes qui n'ont pas de successeurs.

Et puis l'État arbitre, régulateur, seul acteur en mesure de dépasser la logique individuelle qui ne garantit pas l'équilibre collectif. C'est celui auquel aspirait John Maynard Keynes dans *The End of laissez-faire*, un bref essai publié en 1926. Pour lui, « *la première priorité pour l'État ne concerne pas les activités que les acteurs privés font déjà, mais (...) les décisions qui ne sont prises par personne si l'État ne les prend pas* ». La montée en puissance de cet État-là n'a rien d'évident. Comme le dit Keynes, « *les dévots du capitalisme sont souvent excessivement conservateurs* » et certains d'entre eux ont à perdre au changement. Il en va pourtant de l'avenir de ce système qui, « *sagement géré, peut probablement être rendu plus efficace pour atteindre des objectifs économiques que n'importe quel autre système, même s'il est en lui-même choquant à maints égards* ». Demain plus que jamais, pas de capitalisme sans État !

Un seul monde, une seule crise

3 mars 2009

Les économistes nous prennent parfois pour des enfants. Le soir, pour nous endormir, ils nous racontent de bien belles histoires qui n'ont qu'un lointain rapport avec la réalité, comme le conte de la Grande Modération ou la fable du découplage. Une fois la lumière éteinte, ils disparaissent dans la nuit pour imaginer de nouvelles sornettes.

Première histoire, donc : le conte de la Grande Modération. À vrai dire, celui-ci paraissait tellement farfelu qu'il n'en fut jamais question dans ces colonnes. Il a pourtant mobilisé de belles intelligences au cours de la dernière décennie. L'actuel président de la Réserve fédérale des États-Unis, Ben Bernanke, y consacra un beau discours il y a cinq ans.

Le point de départ était un constat. À partir du milieu des années 1980, la production a augmenté à un rythme beaucoup plus régulier qu'avant. Les oscillations de la croissance sont devenues deux fois moins fortes. C'était la grande modération de la volatilité. Les hommes avaient enfin réussi à trouver la clé de l'économie douce et heureuse.

De brillants chercheurs ont passé des années à dénicher toute une série d'explications de cette rupture : basculement dans une économie de services, meilleure gestion des stocks, innovations financières, politique monétaire plus efficace, et même... davantage de chance, sous la forme de chocs moins fréquents. Certains d'entre eux, comme l'actuel économiste en chef du FMI, Olivier Blanchard, ont approché ce qui paraît aujourd'hui être l'explication principale de la modération : l'essor de la finance a amorti la baisse de l'activité et alimenté sa hausse. Mais personne n'avait vu que c'était au prix d'un formidable endettement qui a fini par exploser. Fondée sur une accumulation intenable de dettes, la Grande Modération était condamnée à déboucher sur son opposé, la Grande Fluctuation, et sur ce qui restera peut-être dans l'histoire comme la deuxième Grande Dépression. Cette histoire n'a évidemment aucune morale.

Seconde histoire : la fable du découplage. L'idée de départ était là aussi simple et tentante, à défaut d'être nouvelle. Les pays émergents ont définitivement émergé. Ils peuvent avancer tout seuls, même quand l'Amérique et l'Europe plongent. D'ailleurs, en vingt ans, le poids des pays développés dans les exportations des émergents est passé de 70 % à 50 %. Les exportations de la Chine aux États-Unis font à peine 8 % de son PIB. En cas de problème dans les pays développés, la Chine, la Russie et les autres pays de l'Est, le Brésil et l'Afrique du Sud ont donc les moyens de tirer la croissance mondiale. C'est peut-être vrai... mais pas pour l'instant. Dans ces pays aussi, l'économie ralentit brutalement. C'est le décalage, non le découplage ! La Chine a ainsi commencé à ralentir de six à neuf mois après les États-Unis. En 2009, l'activité va fortement reculer dans les pays riches et il n'est plus sûr qu'elle progresse dans les autres.

Ce «recouplage» n'est pas surprenant. Dans une économie mondialisée, chacun dépend des autres et il est donc illusoire de croire que la maladie des uns épargnera les autres. Dans une finance elle aussi mondialisée, la transmission est encore plus brutale. Les banques et les entreprises des pays riches, qui ont de gros problèmes d'argent, ne vont plus en investir ailleurs. Les liquidités vont cruellement manquer.

C'est l'un des chiffres les plus impressionnants de ce début d'année, et il y en a pourtant beaucoup : les flux de capitaux privés vers les pays émergents devraient chuter à 165 milliards de dollars cette année au lieu de 929 milliards en 2007 (prévisions de l'Institute for International Finance). Une division par cinq ! Le tarissement a déjà précipité l'est de l'Europe dans la tourmente. Il risque de frapper l'Asie et l'Amérique latine, malgré les réserves accumulées au cours de la décennie écoulée. Le FMI craint de ne pas avoir les poches assez profondes pour aider tous ceux qui en auront besoin.

Cette histoire-ci a une morale : un seul monde, une seule crise. Elle pourrait aussi déboucher sur un espoir. Les efforts déployés pour sortir de la crise amorceront peut-être un autre découplage, vital celui-ci, entre l'activité économique et sa morsure sur l'environnement. D'ici là, les économistes nous auront inventé d'autres belles histoires.

La révolution introuvable

9 juin 2009

C'est la leçon sociale du scrutin de dimanche, passée quelque peu inaperçue : le faible score des listes d'extrême gauche se réclamant ouvertement de l'anticapitalisme révolutionnaire. Le NPA d'Olivier Besancenot n'a recueilli que 4,88 % des suffrages ; Lutte ouvrière seulement 1,20 %. La photographie sortie des urnes est donc bien différente de l'image véhiculée il y a deux mois, quand des responsables politiques et des analystes avaient cru pouvoir annoncer la révolte sociale généralisée.

Même si le niveau de l'abstention invite naturellement à la prudence, c'est une triple bonne nouvelle. Contrairement à la conclusion tirée après quelques – finalement rares – séquestrations de patrons et violences en entreprise, les Français ne jugent pas que la radicalisation politique constitue une issue à la crise économique majeure que nous traversons. L'économie de marché doit être corrigée dans ses excès et ses dysfonctionnements, elle ne doit pas être renversée.

La deuxième bonne nouvelle est pour la gauche dite « de gouvernement », qui n'en a pas beaucoup d'autres. L'extrême gauche a perdu des voix au profit du Front de gauche (PCF, Parti de gauche de Jean-Luc Mélenchon), qui n'hésitera pas à entrer dans une logique d'alliances

électorales avec le Parti socialiste. Ce dernier aurait été privé de ce recours par un résultat nettement supérieur d'Olivier Besancenot.

Enfin, les syndicats ont eux aussi des motifs de satisfaction. Certes, ils savent que les ouvriers se sont peu déplacés vers les urnes. Mais craignant beaucoup ces dernières semaines d'être débordés dans les mobilisations, ils ont désormais sous les yeux les rapports de force. Nicolas Sarkozy doit d'autant plus les écouter. Mais eux doivent aussi mesurer leur responsabilité.

La Chine en tête

16 juin 2009

L'école économique mondiale n'a rien à voir avec l'école primaire de la rue d'à côté. Les bons élèves dégringolent, les cancre se réveillent et rien n'y est jamais définitivement joué. Après avoir fait de gros progrès au cours des décennies 1950 et 1960, l'Europe a perdu du terrain face à l'Amérique depuis quinze ans. Le petit Japon avait fait une très bonne décennie 1980, mais il s'est effondré ensuite avant de remonter péniblement la pente. Dans les années 1990, les États-Unis étaient en tête de classe avec l'essor des technologies de l'information et la Chine faisait aussi des efforts méritoires en classe de soutien. Dans les années 2000, le même scénario semblait se renouveler. Après l'éclatement de la bulle Internet, les États-Unis et la Chine paraissaient être les deux seuls pays à mener de vraies politiques de croissance, en actionnant à fond les leviers budgétaire et monétaire. La crise de 2008-2009 a brutalement révélé que l'élève États-Unis vivait en réalité sur son acquis, voire sur ses emprunts. Et que la Chine dépendait toujours de l'Amérique, contrairement à ce que pensaient les tenants d'un farfelu «découplage».

Mais dans la crise, les écarts se creusent. À peine remis de sa décennie perdue, le Japon retourne au fond de la classe. L'Europe avait la plus faible croissance du monde, elle encaisse la plus forte récession – derrière le Japon. Sa réaction dispersée face à la crise ressemble davantage à des soins palliatifs qu'à un traitement de fond. L'Amérique, elle, devrait enregistrer un coup de frein limité. Mais pour éviter l'enfoncement, elle déploie des moyens colossaux, en relançant notamment la machine à fabriquer de la monnaie. Washington espère retrouver bientôt une croissance fondée sur la dépense des consommateurs, avec des banquiers qui

n'auront rien appris, des règles qui auront à peine changé et de l'argent continuant d'affluer du reste du monde. Belle illusion.

En revanche, les Chinois vont dans la bonne direction. Eux seuls semblent avoir lu les dizaines de communiqués du G7 publiés avant tous ces événements, réclamant une croissance mieux équilibrée en Amérique, des réformes structurelles en Europe et une forte impulsion à la demande intérieure en Asie. Face à la chute de l'activité économique à l'automne dernier, ils ont réagi à la fois les premiers et les plus forts. Pékin a annoncé dès novembre un plan de relance de près de 500 milliards d'euros, soit 13 % du PIB – deux fois plus que le plan Obama, dix fois plus que le plan français. Les exportations s'effondrent, chutant de 26 % en un an? La demande intérieure prendra le relais. Les Chinois ont un appétit de consommation limité par leur volonté de garder de l'argent pour leur retraite et leur santé dans un pays où la protection sociale n'existe pas? La relance se fera par l'investissement public, qui a bondi de 33 % en un an (cinq premiers mois de l'année, dans les zones urbaines). Bonne nouvelle dans un pays où il reste beaucoup à faire en matière d'infrastructures (chemins de fer, écoles, hôpitaux) et où les projets débordaient des cartons. Les PME sont asphyxiées? Les banques leur prêteront massivement. Au total, si la croissance n'atteint pas l'objectif de 8 % fixé par le gouvernement pour 2009, elle pourrait cependant l'approcher (à supposer que les statistiques nationales veuillent vraiment dire quelque chose). La production industrielle a recommencé à accélérer. En mai, elle était sur une pente annuelle de 9 %, contre 5 % en début d'année.

Bien sûr, certains crédits forcés se traduiront par des pertes et la grande bulle chinoise n'a pas encore explosé. Bien sûr, les entreprises étrangères sont souvent évincées des grands contrats. Bien sûr, Pékin continue de verrouiller le yuan, même s'il s'est apprécié de plus de 20 % face au dollar depuis 2005. Mais dans la tempête, la Chine est ce qui se rapproche le plus du bon élève. C'est évident aujourd'hui dans la politique économique. Cela pourrait l'être demain dans la politique environnementale, tant la prise de conscience écologique est vive. Ce qui amène une question redoutable : en temps de crise comme en temps de prospérité, une dictature avisée serait-elle plus apte que la démocratie à prendre les décisions qui s'imposent?

L'Asie n'a plus besoin de nous

13 octobre 2009

Souvenirs, souvenirs... C'était hier, au printemps 2008. Les économistes nous racontaient une bien belle histoire (une de plus, diront les mauvaises langues). Oui, bien sûr, il y avait une petite crise financière de par chez nous. Mais il ne fallait pas s'en faire, car les gros lambins que furent longtemps les pays émergents s'étaient enfin décidés à aller plus vite. Ils allaient nous entraîner sur la voie de la reprise. C'était le miracle du découplage. On vit ce qu'il en advint. À l'automne 2008, avec l'aggravation brutale de la crise, les exportations mondiales se sont effondrées. En six mois, la valeur des échanges mondiaux a dégringolé de 38 %. Tout le monde a dévalé la pente. Au Sud comme au Nord, à l'Est comme à l'Ouest. Au large de Singapour, des milliers de navires sont restés à l'ancre en attendant une hypothétique cargaison. De découplage, il n'y eut point.

Aujourd'hui, l'idée revient très fort. Certes, il n'y a pas eu de découplage au freinage. Mais il y en aurait un à l'accélération. Les pays émergents sont repartis plus tôt et plus vite : la Chine, l'Inde, leurs voisins d'Asie, le Brésil et même la Russie. Leur activité aura progressé de près de 2 % cette année, contre un recul de plus de 3 % dans les pays dits développés. Le problème, c'est que c'est un vrai découplage. Autrement dit, le regain du Sud ne profite pas au Nord. Les pays émergents accroissent peu leurs achats à l'étranger – trop peu, en tout cas, pour tirer la croissance mondiale. C'est vrai qu'il y a un problème de dimension. Comme le rappelle Jean-Louis Martin, économiste au Crédit Agricole, les pays émergents font à peine 28 % de la consommation mondiale – 72 % pour les Américains, Européens et Japonais. Avant de grandir, un poulain ne peut pas tirer un carrosse.

L'essentiel n'est pourtant pas le découplage, mais le décrochage. Depuis des décennies, les pays pauvres se développent un peu plus vite que les pays riches. Leur taux de croissance était plus élevé d'environ 1 %. Mais les émergents ont accéléré. Sur la décennie 2000, l'écart dépasse les 4 %, avec une rare constance – il est là dans la tempête comme par beau temps. Ce décrochage est un événement majeur. Et s'il a touché toutes les régions du monde, c'est bien sûr en Asie qu'il a été le plus fort. En cette rude année 2009, les écarts se creusent. L'Afrique, qui allait mieux ces dernières années, subira cette année le premier recul

de la production par tête depuis une décennie. En Amérique latine, si le Brésil tient bon, les autres pays ont plus de mal.

Pour donner une idée du « boom » de l'Asie émergente, Catherine Yeung, qui dirige l'activité des investissements en actions vers cette région pour les fonds de placement du géant américain Fidelity, donne deux chiffres marquants. D'une part, le poids des économies asiatiques par rapport à l'économie américaine a doublé en une décennie. Leur PIB fait aujourd'hui 60 % du PIB des États-Unis, contre 30 % il y a dix ans. D'autre part, les échanges commerciaux entre pays d'Asie ont augmenté en sept ans presque deux fois plus vite (+ 75 % exactement) que les échanges de l'Asie vers l'Europe et l'Amérique. Le continent prend peu à peu son autonomie. Ses gouvernants ont tiré trois leçons de la crise qui les a frappés en 1997-1998. D'abord, il est important d'avoir des finances publiques saines. Avant le choc de 2008, leurs comptes publics étaient meilleurs qu'à l'Ouest. Depuis un an, ils ont pu investir près de 1 000 milliards de dollars dans des plans de relance. Ensuite, les emprunteurs y ont levé des fonds en monnaie locale. Ils évitent ainsi les tourments qui frappent aujourd'hui les pays de l'est de l'Europe, où les débiteurs doivent rembourser leurs emprunts en euros alors que la monnaie unique s'est envolée. Enfin, leurs banques ont été infiniment plus prudentes que leurs rivales occidentales.

Reste à savoir si l'Asie pourra continuer de cavalier devant le reste du monde. Pour cela, elle devra nourrir sa propre croissance. Moins épargner. Moins prêter d'argent à l'Amérique, et donc accepter une appréciation de ses monnaies. Ironie de l'Histoire... Pour asseoir définitivement sa puissance retrouvée, l'Asie devra suivre le mot d'ordre de Mao : « *Compter sur ses propres forces.* »

Et si on reparlait du marché ?

24 novembre 2009

Pour nous autres Français, c'est une idée morte. Plus jamais on ne viendra nous embêter avec ce drôle de machin inventé par les Anglais qui s'appelle le marché. Ces dernières années, cet engin diabolique a fait n'importe quoi, forgeant la plus grave crise économique et financière depuis les années 1930. Si les États n'étaient pas intervenus avec toute leur puissance de frappe pour nous sauver de ses excès, nous serions

dans la mouise. Rien ne vaut un bon président pour piloter l'économie. Le ^{xxi}^e siècle sera public ou ne sera pas. D'ailleurs, le jury du Nobel d'économie a distingué cette année l'Américaine Elinor Ostrom, qui a passé sa vie à montrer que d'autres formes d'organisation pouvaient être bien plus efficaces que le marché.

Pourtant, nous autres risquons d'être déçus. Car le marché va très vite redevenir le cœur de l'organisation économique, si jamais il a cessé de l'être. La première raison, c'est qu'on n'a rien inventé de mieux pour ajuster la production et la consommation de cette production. On célébrait au début du mois le vingtième anniversaire de la chute du Mur de Berlin, qui marque symboliquement la chute de l'économie planifiée, seule alternative à l'économie de marché expérimentée à grande échelle. Et le marché était déjà au cœur de Teotihuacán, la cité précolombienne que raconte en ce moment une belle exposition au musée du quai Branly, à Paris.

La deuxième raison, c'est que la crise est devenue vraiment grave quand le marché a disparu. Marché fragile des produits titrisés, marché monétaire censé être plus consistant... Leur évanouissement a jeté les institutions financières puis les entreprises dans le chaos. Le problème n'est pas comment se passer du marché, mais comment mieux l'organiser. Comment éviter, aussi, qu'il tourne à l'envers, quand une hausse du prix des actifs financiers entraîne non une baisse de la demande, mais sa hausse. Ici, les pouvoirs publics ont évidemment un rôle essentiel à jouer. Un rôle qu'ils n'ont pas exercé ces dernières années, par paresse, par aveuglement idéologique et par renoncement face à des lobbies puissants. Pourvu qu'ils s'y mettent enfin !

La troisième raison du retour annoncé du marché, c'est que c'est le moyen le plus efficace de casser les rentes de la finance, qui aboutissent à des profits extravagants et des bonus astronomiques. Ici, les solutions sont plus compliquées. Les ressorts de cette rente sont mal connus. Mais seule une concurrence renforcée permettra de les détendre vraiment. Une concurrence qui n'est pas dans les gènes des banques, pas plus que dans ceux des autres entreprises. C'est aux pouvoirs publics de la faire respecter, voire de l'imposer, comme on l'a vu dans les télécommunications en France.

La quatrième raison, c'est qu'il va bien falloir être plus efficace après la crise. Dans tous les pays développés, la dette publique a explosé. La pression sur les finances des États va donc fatalement s'accroître. Les

États vont chercher à mieux dépenser leur argent. Et là encore, on n'a rien trouvé de mieux que les mécanismes incitatifs du marché. Certains pays ont déjà largement réorganisé leur fonction publique avec de tels mécanismes, comme le Canada ou la Suède. D'autres ont encore plein de marges de manœuvre en la matière, comme la France, qui a à la fois besoin de plus de marché et de mieux d'État.

Enfin, cette dette publique ne va pas s'évanouir comme par enchantement. Elle sera achetée par des investisseurs qui vont l'échanger au gré de leurs besoins et de leurs anticipations. Davantage de dette publique, c'est davantage de marchés financiers. Avec un pouvoir accru. Prenons même le pari que l'on entendra bientôt revenir la rengaine de la « dictature des marchés », qui impose sa loi aux pauvres États surendettés. Ironie cruelle de la crise...

Bien sûr, le marché n'a rien de pur et parfait. Ses zélotes sont aussi inconscients que ses ennemis. Mais c'est un instrument irremplaçable. Nous autres Français devons nous y faire. Même si nous sommes par ailleurs bien placés pour faire valoir que l'État a lui aussi un rôle vital à jouer. Et que son effacement peut tourner à la catastrophe.

Conclusion

« **P**eut-on vraiment vous croire ? Vous n'avez pas vu venir la crise, alors... » Quel journaliste économique n'a pas entendu au moins une fois depuis dix-huit mois cette réflexion après la publication d'un article, après une intervention à la radio ou à la télévision, ou tout simplement lors d'un dîner en famille ou entre amis ? Réflexion énoncée avec un sourire, mais parfois aussi – heureusement plus rarement ! – sur le ton du reproche. Dans ces cas-là, l'expérience montre qu'il ne sert à rien de protester en ressortant de ses archives des articles dubitatifs sur la solidité d'une croissance tirée par l'endettement et des déséquilibres macroéconomiques majeurs, ou des prises de parole dubitatives sur la montée des inégalités. Le plaidoyer ennue et ne paraît pas crédible : qu'est-ce qu'un journaliste s'il ne réussit pas à se faire entendre ? Alors, le mieux est de renvoyer la balle sur le terrain de l'humour en citant la formule du grand économiste américain John Kenneth Galbraith, reprise avec ironie dans « The world in 2010 » du célèbre hebdomadaire britannique *The Economist* : la seule utilité des prévisions économiques est de faire apparaître par comparaison l'astrologie comme une science respectable !

Publier des chroniques écrites ou prononcées au jour le jour pendant ces dix-huit derniers mois constitue cependant une autre façon de

répondre, même si c'est une prise de risque supplémentaire. Le métier de journaliste est de commenter le monde tel qu'il se fait, avec ses intuitions, sa capacité d'analyse... et aussi ses limites et ses erreurs. L'exercice auquel nous nous sommes livrés permet de confirmer que la crise s'est révélée petit à petit à nos regards mais que sa caractéristique principale, elle, a été très vite perceptible : sa dimension planétaire qui en fait la « *première crise globale de l'humanité* », selon la formule très juste de Pascal Lamy, le directeur général de l'Organisation mondiale du commerce (OMC). L'image en restera pour nous cet entrepreneur de Shanghai décidant un matin de décembre 2008 de laisser dans le port de Singapour ses cargaisons de containers, parce qu'il avait entendu sur CNN International qu'une banque de Detroit lui servant de contrepartie risquait de faire défaut.

L'effet domino implacable et, lui, classique, crise financière/crise économique/crise sociale, a été bien anticipé mais il a fallu du temps pour mesurer jusqu'où ces chocs nous entraîneraient – ou pas. C'est 1929, mais en pire, craignait Jacques Attali. C'est un traumatisme extraordinaire dans la chronique somme toute ordinaire de l'histoire du capitalisme, disaient d'autres. Pourquoi le cacher ? La rédaction des *Échos* elle-même était divisée entre les pessimistes et les (relativement) optimistes. Il faudrait enfin ajouter que la particularité bien française de tout voir sous le prisme du débat idéologique – est-ce notre identité nationale ? – a sans doute influé notre jugement collectif et produit des effets de loupe auxquels on échappe que difficilement. La preuve en est que ce sont des confrères anglo-saxons qui ont salué la résistance de la France. Ici, les libéraux avaient trop critiqué par le passé le modèle français pour lui reconnaître des vertus ; là, les consciences de gauche ne pouvaient en aucun cas tresser des couronnes de laurier à l'action de Nicolas Sarkozy.

Dans ces conditions, la prudence recommanderait de ne pas se livrer à l'exercice de prospective pour 2010. Voici néanmoins six points qui nous semblent solides pour les mois qui viennent au moment où nous écrivons ces lignes, dans les derniers jours de 2009.

1. Un long rétablissement dans nos pays développés. Il est facile de l'oublier mais il faudra des années pour que la croissance attendue aux États-Unis ou en Europe efface simplement la chute d'activité enregistrée pendant la crise. La situation économique reste extrêmement fragile, le chômage très élevé – aux États-Unis, en Espagne – et les

niveaux de dette publique bouchent l'horizon. À la différence de ce qui s'est passé en 1993 et en 2001, la page ne sera pas tournée en quelques mois.

2. Coopération ou égoïsme national ? La grande question est celle des stratégies publiques. Pendant la crise, les gouvernements ont, contraints et forcés, joué le jeu du « tous ensemble ». Les banques centrales, les pouvoirs publics ont choisi de soutenir l'activité avec des moyens inédits et dans des proportions jamais vues. Moqués, les trois G20 de New York, Londres et Pittsburgh en ont été malgré tout le symbole. Si le chacun pour soi reprend ses droits maintenant, une nouvelle catastrophe est probable. Hélas, la coopération n'est électoralement payante que si le coût de son absence est là, sous nos yeux.

3. La puissance de la Chine. Les JO de Pékin, qui ont montré au monde les ambitions de l'Empire du Milieu à l'été 2008, ont précédé de peu la faillite de Lehman Brothers. Fin 2009, la fin de non-recevoir brutale opposée par le président chinois aux demandes de Barack Obama puis d'une délégation européenne (les deux Jean-Claude, Trichet et Juncker) sur ses politiques commerciale et de change a confirmé le nouveau rapport de forces. Et renvoyé les Occidentaux à l'image des Bourgeois de Calais. Il est vraisemblable que 2010 sera marquée par une série de conflits entre la Chine et le reste du monde. Mais rien ne dit que le régime chinois ne connaîtra pas à son tour de fortes secousses.

4. L'économie de marché malgré tout. Le constat est sans appel : la crise et ses cortèges de défaillances d'entreprises et de hausse du chômage n'ont pas entraîné une remise en cause frontale du modèle économique de développement dominant, le capitalisme. L'ultralibéralisme, à cause de ses excès mêmes, est devenu un repoussoir. La planète aspire à un équilibre plus égalitaire entre l'industrie et la finance. Le rôle de l'État régulateur est revu à la hausse. Mais le modèle ne changera pas fondamentalement.

5. Un sursis pour le modèle français. Le niveau record des dépenses et des prestations publiques dans notre pays a joué un rôle d'amortisseur de crise. Mais ce dernier ne peut faire oublier que le taux de chômage y a toujours été supérieur à celui de la moyenne européenne et que la France n'a jamais réussi à rétablir ses comptes publics en période de retour de la croissance. Sur les dépenses de santé comme sur les retraites, des échéances difficiles sont devant nous : selon les dernières prévisions, si rien n'est fait, la Sécurité sociale accusera une

dette cumulée de l'ordre de 200 milliards d'euros en 2012 à la charge de ceux qui entrent aujourd'hui sur le marché du travail. C'est intenable – et évidemment on ne peut plus immoral.

6. Le rôle moteur de l'innovation. L'économie a presque toujours su répondre – sous contrainte – par la technologie aux défis qui lui étaient posés. « *On voit des ordinateurs partout, sauf dans les statistiques de productivité* », avait ironisé l'économiste américain Robert Solow à la fin des années 1980. C'était peut-être vrai à l'époque, mais la révolution des technologies de l'information a définitivement changé notre façon de travailler et a constitué l'un des leviers essentiels de la mondialisation. Il n'y a aucune raison de penser que des vagues puissantes d'innovations, dans les domaines scientifique, médical et de la communication ne porteront pas la croissance dans les années qui viennent. Si elle débute vraiment aujourd'hui, la révolution industrielle de la croissance verte succédera de seulement vingt ans à celle née avec Internet. Quelle sera la prochaine ?

Table des matières

Avant-propos	7
Introduction	9
PARTIE I – ANNÉES DE CRISE ÉCONOMIQUE	17
Chapitre 1 – Des prix qui deviennent fous et un pouvoir d’achat en berne	21
Qui a peur de l’inflation ? • D. S.	22
Non, les salariés ne sont pas sacrifiés ! • J.-M. V.	23
Alerte à la déflation • J.-M. V.	25
Le consommateur au bois dormant • J.-M. V.	26
Chapitre 2 – Une croissance économique qui marque le pas.....	29
Christine Lagarde et la décimale insensée • J.-M. V.	30
Dans le grand brouillard de 2009 • J.-M. V.	31
La mort des modèles • D. S.	33
Accélérer • D. S.	34
Attention, rebond en vue ! • J.-M. V.	35
V, U, L ou W • D. S.	37
Cocoricó enroué • D. S.	38
L’économie sous morphine • J.-M. V.	39

Chapitre 3 – Des monnaies qui font le yo-yo	43
La rupture de l'euro • J.-M. V.	44
L'Europe affaiblit sa devise • J.-M. V.	45
Pagaille monétaire • J.-M. V.	46
Le paradoxe d'une réévaluation • J.-M. V.	48
Jardin anglais • J.-M. V.	49
Chapitre 4 – Un endettement public qui explose	51
L'ultime krach • J.-M. V.	52
La ligne Fillon • D. S.	53
Monde cherche emprunteurs • J.-M. V.	54
La dette, la crise d'après • D. S.	56
Retour vers le futur • J.-M. V.	57
La relance à la Sarkozy • J.-M. V.	59
Laisser-faire européen • D. S.	61
PARTIE II – ANNÉES DE CRISE FINANCIÈRE	63
Chapitre 1 – Politiques de relance	67
Les calculs de l'Ecofin • D. S.	68
Europe, ressaisis-toi ! • D. S.	69
Relancer utile • J.-M. V.	70
Pas de New Deal européen • D. S.	71
Une forme d'assurance • D. S.	72
Territoire inconnu • J.-M. V.	74
Menace sur le G20 • D. S.	75
Réguler, c'est possible • J.-M. V.	76
Bernanke, prouesses et faiblesses • J.-M. V.	77
Chapitre 2 – Vers une nouvelle finance	79
Crise : ne les croyez plus ! • J.-M. V.	80
Ce que la vache folle peut apprendre à la finance en folie • J.-M. V.	82
G20, mission de confiance • D. S.	85
Le temps des vulnérabilités • J.-M. V.	87
Des banquiers hélas nécessaires • J.-M. V.	88
Le G20, du discours aux actes	90
Le joug des actionnaires • J.-M. V.	91
La chance Lehman • J.-M. V.	93

PARTIE III – ANNÉES DE CRISE SOCIÉTALE	97
Chapitre 1 – Le chômage gagne du terrain	101
Douloureuse rupture • D. S.	102
Le chômage mérite aussi l'unité nationale • D. S.	103
SOS emploi • J.-M. V.	105
Le choc • D. S.	106
Vingt-deux mille chômeurs par jour • D. S.	107
L'emploi d'abord • D. S.	108
L'urgence des jeunes • D. S.	108
En attendant la crise sociale • J.-M. V.	110
Ciel gris pour les cols blancs • D. S.	111
Rendez-vous crucial • J.-M. V.	112
18 euros par jour • D. S.	113
Chapitre 2 – Nouvelles règles pour les hauts salaires	117
L'ère des patrons à 1 dollar • J.-M. V.	118
Lettre à un ami trader • J.-M. V.	119
Le patron et le symbole • D. S.	122
Le calmant Fillon • D. S.	123
Justifier les montagnes • J.-M. V.	124
Incompatibilité • D. S.	126
Chapitre 3 – Des réformes nécessaires	127
Grand Pari(s) • D. S.	128
Travailler moins pour gagner moins • J.-M. V.	129
Électrochoc • D. S.	130
G20, le jour d'après • D. S.	132
1 ^{er} mai en apesanteur • D. S.	133
Le bricolage de l'emploi • J.-M. V.	134
La Sécu à sec • J.-M. V.	135
Le vrai problème de l'État français • J.-M. V.	137
PARTIE IV – ANNÉES DE CRISE SYSTÉMIQUE	141
Chapitre 1 – Un modèle en implosion	145
Le choc inéluctable de Wall Street sur la France • J.-M. V.	146
La crise, l'État et l'avenir • J.-M. V.	147
La place de l'Amérique • D. S.	148
Le moment français • J.-M. V.	150

Les fausses leçons de 1929 • J.-M. V.	151
Économies tamponneuses • J.-M. V.	155
Une autre lecture de la crise • J.-M. V.	157
Autopsie de General Motors • J.-M. V.	160
Chapitre 2 – Un système fiscal à revoir	163
La relance ou l'impôt • D. S.	164
Service non compris • D. S.	164
La bonne niche de l'ISF • D. S.	165
Catastrophe, ils baissent la fiscalité • J.-M. V.	166
Purgatoire • D. S.	168
Taxes locales : la fuite en avant • D. S.	169
Pourquoi nous paierons davantage • J.-M. V.	170
Impôts et récession • D. S.	172
Fissure dans le bouclier fiscal • J.-M. V.	173
Bonus politique, malus économique • D. S.	175
Chapitre 3 – Un nouvel ordre mondial ?	177
La fin du siècle américain • J.-M. V.	178
Le vrai-faux retour de l'État • J.-M. V.	180
Un seul monde, une seule crise • J.-M. V.	182
La révolution introuvable • D. S.	184
La Chine en tête • J.-M. V.	185
L'Asie n'a plus besoin de nous • J.-M. V.	187
Et si on reparlait du marché ? • J.-M. V.	188
Conclusion	191
Index	199

Index

35 heures 25, 129, 151

A

actionnaire 91, 119, 159
action publique 95, 137
activité 34, 68, 73, 129,
146, 183
 reprise 36
agence de notation 81
agroalimentaire 83
argent 124

B

baisse des stocks 36
banque 88, 146, 152
bonus 189
bouclier fiscal 165, 173
bulle Internet 185

C

cadre 111
change 146
chômage 39, 50, 57, 90,
102, 111, 129, 131
 jeunes 109
 partiel 113, 130
collectivité locale 164
confiance 35, 82, 131
consensus social 109
consommation 27, 34,
38, 73, 86, 102, 105, 189
crédit 32, 55, 80
credit default swap 94,
146, 179
crise 80, 110, 122, 133,
178, 184, 189
croissance 30, 102, 186
CSG 167

D

décentralisation 128
découplage 183, 187
décrochage 187
déficit public 53
déflation 25
dépréciation 46
dépression 46
dette 39, 162
 publique 59, 62, 156,
171, 190
dévaluation 44, 154
dollar 178

E

économie planifiée 189
économie réelle 103
emploi 108, 113
 retour 104

endettement 28, 40, 54,
159, 183
public 56
État 138, 148, 164, 190
retour 180
exit strategies 41

F

finance 95
flexsécurité 135

G

golden hello 52
gouvernance 92
Grande Dépression 152
grand emprunt 59
Grenelle de l'environ-
nement 175

H

hedge funds 49, 90

I

impôt 61, 71
hausse 170
local 169
réforme 172
sur la fortune 165
sur le revenu 166
incertitude 31
indexation sur les prix
23
inflation 22, 44, 49,
54, 73
interdépendance 87
investissement 73

J

junk bonds 85

K

krach 87, 157

L

licenciement 134

M

marché 148, 188
immobilier 105
modèle 33, 150
social 107
modération 182
mondialisation 158
monnaie 49

O

one dollar club 118
or 178
output gap 38

P

paradigme 86
paradis fiscal 90, 122,
168
partage 24
patron 118
pauvreté 113, 155
plan de relance 30,
34-35, 52, 56, 60, 68,
72-73, 105
politique monétaire
68, 74

pouvoir d'achat 33-34,
105, 170

pression fiscale 169
prestations sociales 32
prix 56, 74
production 47, 58, 112,
134, 189
industrielle 37
productivité 157, 161
produit intérieur brut
24
produit toxique 76
protectionnisme 48,
152
protection sociale 136,
138, 150, 162

Q

question monétaire 46

R

rebond technique 36
récession 27, 33, 40, 45,
70, 75, 106, 128, 131,
134, 149, 185
recouplage 183
redémarrage 37
réforme 128
régulation 76, 91
relance 54, 131, 154
relance concertée 44
rémunération 81
dirigeant 123, 126
part variable 122
reprise 37, 40
réseau 87
RGPP 171
risque 95
systémique 84

S

salaires 22-23, 130, 158
salariés protégés 106
secret bancaire 91
secteur bancaire 34
shareholder value 91
solidarité 107
stock-option 118
stock picking 82
subprime 53, 55, 57, 76,
156, 158
supervision financière
132

surprime 45
syndicat 133
système éducatif 109
système financier 76
régulation 70

T

taux d'intérêt 40, 52,
54, 69, 77
directeur 74
taxe
carbone 172, 175
professionnelle 172

technologie de l'infor-
mation 158
titrisation 83
traçabilité 83
trader 110, 119, 124
TVA 166, 167, 175
baisse 71

V

vote 110

conception
réalisation
mise en page

PCA

44405 Rezé cedex



Achévé d'imprimer :
Dépôt légal : janvier 2010
N° éditeur : 0000
N° d'imprimeur : 0000
Imprimé en France

