

Editorial

La crise et les élus

Amère ironie de la crise : depuis des mois, le gouvernement français fait des collectivités locales le bouc émissaire de la dérive des finances publiques ; aujourd'hui, il risque d'être obligé de voler au secours de ces collectivités, réputées dépensières, mais surtout fragilisées par les besoins de financements toujours plus importants liés au retrait tous azimuts de l'Etat.

Les collectivités locales représentent plus de 70 % de l'investissement public, ce qui montre le déséquilibre entre l'affichage du pouvoir régalién de l'Etat et la réalité de la gestion du pays. Ces collectivités, qui n'ont pas droit au déficit budgétaire, n'ont guère le choix qu'entre la hausse de l'impôt local ou l'emprunt. C'est ainsi qu'elles ont été rattrapées par la crise. D'une part, parce que leur principal banquier, Dexia, « plombé » par d'autres branches de son activité, en est à son deuxième plan de sauvetage, sous l'égide des pouvoirs publics français, belges et luxembourgeois. D'autre part, parce que certaines d'entre elles, mal conseillées, ont souscrit des produits financiers dangereux.

Que certains élus aient péché par imprudence ou excès d'ambition, sans doute. Mais l'immense majorité a surtout été prise dans l'engrenage global de la finance folle. Il n'est pas imaginable que le gouvernement abandonne les collectivités alors que, d'une façon ou d'une autre, leurs capacités d'investissement vont diminuer. Les municipalités sont en début de mandat, moment où les maires, en particulier les nouveaux élus, engagent les investissements les plus lourds. C'est donc tout l'investissement pour améliorer les infrastructures municipales et in fine le cadre et les conditions de vie des Français qui risque de pâtir d'une situation où les élus locaux sont doublement victimes.

Alors que le séisme financier a remis sur le devant de la scène les acteurs locaux ou nationaux de la puissance publique, la crise peut, là encore, remettre les pendules à l'heure, dans la perspective de la réforme du système territorial qui s'amorce. Souhaitons que l'Etat comprenne qu'il convient de traiter avec moins de légèreté des collectivités et des élus qui constituent de plus en plus, en dépit de certains travers, l'armature économique et sociale du pays. ■

Les Etats-Unis se cherchent des coupables

Parfait inconnu, Bill Perkins, habitant Houston, doit avoir quelques moyens : trois fois en dix jours, il s'est offert une pleine page de publicité dans *The New York Times*. Un immense dessin y représente George Bush, Ben Bernanke, le président de la Réserve fédérale (Fed) et le ministre du Trésor, Henry Paulson, ex-patron de Goldman Sachs. Tous trois plantent l'étendard américain dans un cimetière, dans la célèbre posture des soldats conquérant d'Okinawa. Sur les tombes est inscrit : « Capitalisme » et « Entreprise privée ». Sur le drapeau, on lit : « Grandes assurances », « Automobiles de Detroit », « Banques de Wall Street ». Au lieu des 50 étoiles apparaissent une faucille et un marteau. Un logo figure au-dessus des trois hommes. Il est signé « Les nouveaux communistes ».

On se dit que l'Amérique déraile. En fait, elle se cherche des coupables : dirigeants devenus « étaticistes » dilapidant l'argent public, banquiers « corrompus »... La nationalisation des piliers du crédit (Fannie Mae et Freddie Mac), mise en œuvre par les chantres du marché, suivie d'un plan de sauvetage du système bancaire de 700 milliards de dollars consistant à rapatrier les titres pourris qu'il a accumulés dans les caisses de l'Etat, laissent les Américains abasourdis, ou en colère.

Un pays désorienté se cherche aussi des gourous. Ainsi Warren Buffett, l'homme le plus riche d'Amérique. Le premier à l'avoir reçu, le 1^{er} octobre, était l'animateur Charlie Rich, sur la chaîne publique PBS. Celle-ci s'était aussi payé une page dans *The New York Times* : « Ecoutez ce soir le légendaire investisseur qui parlera de l'impact de la crise sur l'Amérique et de ses solutions. » Celui-ci a tou-

jours manifesté la plus grande méfiance pour l'emprunt et pour Wall Street et ses « produits dérivés », conseillant à ses innombrables admirateurs des placements « sécurisés ». Partisan de l'imposition accrue des plus fortunés, qu'il trouve légitime et nécessaire, il fait désormais l'objet de mille sollicitations.

Rares sont ceux qui évoquent les problèmes de fond. C'était le cas, le 5 octobre, de Peter Peterson,

Analyse

Sylvain Cypel
Correspondant à New York

ancien secrétaire au commerce de Richard Nixon, et de David Walker, ex-contrôleur général du budget sous M. Bush. Eux se sont offert une double page de publicité pour rappeler que la question-clé de l'économie américaine, c'est la dette. Celle de la protection santé des retraités atteint 34 000 milliards de dollars. Celle de l'assurance-chômage, 7 000. La dette publique, 12 000. Addition : 53 000 milliards, soit 455 000 dollars par foyer, ou plus de dix ans du total du revenu familial moyen.

« Aussi dommageable que soit la crise des subprimes, nous allons vers une super-crise qui, si elle n'est pas endiguée, touchera immensément plus les Américains », écrivent-ils, ajoutant qu'éliminer les dépenses publiques inutiles ou annuler les remises fiscales aux riches – un coup pour John McCain, un coup pour Barack Obama –, ne résoudra rien sur le fond. Ils posent ces questions aux deux candidats :

« Comment ferez-vous de la responsabilité fiscale et de l'équité intergénérationnelle une priorité ? » ; « Comment ralentirez-vous la croissance du coût de la santé, qui menace l'Amérique de faillite ? » ; « Comment encouragerez-vous ce pays à épargner plus et comment réduirez-vous notre dépendance envers les débiteurs étrangers ? » A vingt-deux jours de l'élection présidentielle, les deux candidats éluent toujours les réponses avec constance.

Rien d'étonnant : les campagnes électorales sont peu propices aux réflexions de fond. Qui peut dire : « Elisez-moi et j'augmenterai vos impôts » ? Alors, M. Obama promet leur réduction pour « 95 % des Américains ». M. McCain, pour 100 % : qui dit mieux ? Qu'importe si, parmi leurs conseillers, beaucoup savent qu'une augmentation de la recette fiscale est sans doute inéluctable. Le débat se restreint à la conjoncture. M. Obama assure qu'il faut « changer » en profondeur, sinon, les Etats-Unis courent à la catastrophe. L'Amérique, répète à l'envi M. McCain, connaît une mauvaise passe, mais reste « la première puissance au monde », elle détient « les meilleurs ouvriers, les meilleurs soldats ». Il ne faut pas changer de système, mais nettoyer les écuries d'Augias.

Politique de la peur et patriotisme

Le premier clame que l'on assiste à la « pire crise depuis 1929 ». Cette date génère un imaginaire instantané : la Grande Dépression. Pour une fois que la politique de la peur joue en faveur des démocrates... Jamais en retard de patriotisme, les républicains y voient une quasi-trahison, M. Obama misant sciemment sur la baisse de confiance. Or on affronte avant tout une crise de confiance, plaident-ils. Il suffirait de la rétablir pour que tout reparte. Ils ne le disent pas, mais ils pensent : « Comme avant », à quelques retouches près.

Derrière l'« utilisation » politique de la crise se profile la question de sa nature profonde. Seuls les économistes l'abordent, sans grand écho. Trop tôt. Grossièrement, deux pôles s'en dégagent. L'un estime que la crise est structurelle. Si l'Amérique s'est tant endettée, c'est qu'elle doit acheter plus parce qu'elle produit moins (la part de la manufacture de biens dans le PIB y est passée de 32 % à 13 % en trente ans). Pour la même raison, elle finance des retraites croissantes avec de moins en moins d'emplois solides. L'endettement général – de l'Etat, des familles – ne sera résorbé que par une relance de la production, induisant une résorption de la précarité et une croissance fondée sur l'amélioration du pouvoir d'achat, pas sur une « bulle » du crédit continuant d'enfler.

L'autre pôle considère que les dérives de la financiarisation de l'économie doivent être jugulées, mais pas sa logique, devenue incontournable. Elle est le fruit d'une mondialisation qui induit une nouvelle répartition internationale du travail. Les pays riches ne peuvent s'y soustraire. La financiarisation de leurs économies ne sera pas réduite car cela les appauvrirait, alors qu'ils ont déjà une croissance très inférieure à celle des nations émergentes (Chine, Inde, Brésil, etc.), laquelle est effectivement basée sur leur rôle de producteurs de biens. Pour les tenants de cette vision, la marge de manœuvre de tout nouveau président sera contrainte par l'environnement international et la bonne santé des marchés reste la clé de voûte de la reprise américaine. Dans leur version chimiquement pure, le premier pôle est exclusivement démocrate, le second républicain. Au milieu, on trouve des analyses « mixant » les deux thématiques chez les uns comme chez les autres. Le « vrai » plan de sauvetage ne sera connu qu'après l'élection. ■

Sondages par Pessin



La confiance est morte, vive la confiance !

A la Bourse des mots dont les médias sont traders, « crise » a la cote et « confiance » s'envole. Les deux, combinés, offrent un produit dérivé recherché : « crise de confiance ». Dans le maëlström, si l'image des banques françaises paraît résister dans le regard inquiet des déposants (« *J'ai confiance dans la solidité de ma banque* », déclarent 79 % de sondés par OpinionWay), le plongeon est vertigineux sur les places boursières où plus personne ne croit personne, où chacun s'épie et se tient. Vendre, vendre, en signant des ordres faustiens, qu'importe si l'opportunisme effrayé vient trahir son prochain. C'est chacun pour soi et c'est surtout la fin de la mathématique rationnelle, de la pureté supposée de l'économie dématérialisée et choyée. Un violent retour de l'humain. Les « agents » pensent et s'angoissent. Et faussent les calculs.

Les plus cyniques diront que tout cela est momentané. Car un jour, dans l'euphorie des hausses, tout sera oublié. On peut aussi penser qu'il en restera quelque chose. Comme de la crise de 1929, dont on s'échine à vouloir savoir si elle est plus ceci ou plus cela : quand on ne sait plus où l'on est, l'histoire est convoquée en recours pour y tenter de lire, comme dans le marc de café, ce qui va maintenant se passer.

La confiance est le plus puissant des ciments sociaux. Elle est « à la base de tout », comme disait

Frère Roger de Taizé, cité par le professeur breslois de droit public Jacques Le Goff (*Ouest-France* du 7 octobre), qui prend appui sur l'exemple du franchissement d'un carrefour à feux : chacun fait confiance que les voitures vont respecter la règle commune. Il en va de la monnaie, comme des feux rouges. La vie est fiduciaire, sinon la vie n'est pas une vie.

Il y a relativement peu que les chercheurs, quittant les sentiers balisés de la rationalité, s'intéressent de près à la notion de confiance dans l'activité humaine et, plus encore, dans l'examen de la coor-

Chronique

Époque Jean-Michel Dumay

dination entre agents économiques. Cela remonte aux années 1980 observe Eric Simon (*Revue française de gestion*, juin 2007), quand, dans les années 1960, la psychologie avait commencé de débroussailler le chemin. On distingue trois formes de confiance : l'interpersonnelle, l'interorganisationnelle et l'institutionnelle.

La confiance institutionnelle est celle qui « *s'apparente davantage à un contrat social*, rappelle ce professeur de management, dans lequel chacun

accepte d'abandonner une partie de sa liberté pour fixer des règles de jeu et accepte de déléguer l'autorité et les moyens de coercition à une tierce partie comme l'Etat, un ordre professionnel, une Eglise, etc. » Elle est de loin celle qui a le plus de plomb dans l'aile. Justice, éducation, religions, médias, famille, aujourd'hui système financier : les mandataires institutionnels, figures de pouvoir, ne font plus recette. Ce serait la fin de « *l'ère de l'organisation verticale de la confiance, fondée sur le mécanisme de la déférence* », pour le sociologue Louis Quéré (revue *Réseaux*, avril 2005).

Que faire alors, quand la confiance a ceci de particulier que son besoin se fait davantage sentir à mesure qu'elle disparaît ? Rien ? Ce serait sombrer dans la noirceur d'un isolement progressif intenable. L'homme est un animal social et la confiance qu'il donne ou reçoit est une richesse nécessaire. Elle crée de la valeur. Concevoir ou réformer des dispositifs légaux pour prémunir les individus des abus de confiance ? C'est plus que nécessaire. Mais est-ce suffisant ? Rien ne pourra se faire sans une réparation progressive sur la durée. Une reconstruction de relations interpersonnelles, « horizontales », qui se structurent aujourd'hui en réseaux. Une manière aussi de revanche du local, après la catastrophe globale. ■

Courriel : dumay@lemonde.fr

Finance Les ministres de l'économie des sept grands pays industrialisés ont énoncé cinq principes d'action

Le G7 soutient l'idée d'une nationalisation partielle des banques américaines

WASHINGTON
ENVOYÉ SPÉCIAL

Il faudra attendre l'ouverture des Bourses européennes, lundi 13 octobre, pour savoir si les marchés saluent par une reprise des cours ardemment espérée le « plan d'action » adopté, le 10 octobre, par le G7 (Allemagne, Canada, Etats-Unis, France, Grande-Bretagne, Italie, Japon).

La première des cinq mesures de ce plan prévoit que toutes les institutions financières importantes seront protégées – et par tous les moyens – de la faillite. Cela signifie qu'une partie des 700 milliards de dollars (518 milliards d'euros) prévus par le plan Paulson pour débarrasser les banques américaines de leurs actifs toxiques servira à recapitaliser les établissements mal en point, afin d'éviter la répétition des conséquences désastreuses du refus de sauver Lehman Brothers.

Henry Paulson, le secrétaire au Trésor américain, a pris soin de préciser que l'acquisition par l'Etat de titres des banques ne donnerait pas à celui-ci de droits de vote, sauf quand il s'agira « de protéger les droits d'actionnaire » de la puissance publique. Il n'empêche qu'il s'agit d'une quasi-nationalisation à laquelle l'administration Bush se refusait jusqu'à présent et qui sera offerte à « une large palette d'institutions financières ». Les premiers bénéficiaires pourraient être deux banques en grande difficulté, Morgan Stanley et National City.

Peer Steinbrück, le ministre des finances allemand, a applaudi. Christine Lagarde, son alter ego français, a déclaré : « Ecoutez ce que Henry Paulson a annoncé : nous entrons dans un monde nouveau. » Quant à Barack Obama, le candidat démocrate à la Maison Blanche, il a approuvé car, a-t-il dit, ce n'est plus « l'heure de l'idéologie, mais celle du bon sens et de la pragmatisme ».

Les quatre autres points du « plan d'action » sont tout aussi pratiques et tiennent

en un feuillet de 23 lignes d'une concision et d'une clarté inhabituelles pour un texte du G7. Car celui-ci a compris que la panique qui a saisi, vendredi 10 octobre, les Bourses mondiales venait de leur incompréhension des mesures de sauvetage égrenées dans le désordre par les gouvernements depuis deux semaines.

Dans le deuxième point, les Sept disent vouloir débloquer le crédit et le marché monétaire en garantissant aux banques « un large accès aux liquidités ». Le troisième point promet aux établissements financiers de pouvoir lever, autant que de besoin, des capitaux d'origine publique autant que privée « afin de rétablir la confiance et de leur permettre de continuer à prêter aux ménages comme aux entreprises ».

« Protéger les contribuables »

Le point 4 certifie que des garanties « robustes et cohérentes » seront données aux dépôts des particuliers. Le cinquième prévoit de contribuer au redémarrage du marché hypothécaire, ce qui suppose une « valorisation convenable et une transparence » des actifs.

Le communiqué du G7 se clôt sur plusieurs pétitions. Deux d'entre elles seront abondamment commentées. « Ces actions seront conduites de façon à protéger les contribuables », stipule le texte. Ce qui signifie notamment que le fardeau du sauvetage des banques ne pèsera pas seulement sur les budgets publics, mais qu'il sera aussi réparti entre les actionnaires d'origine, qui verront leur poids diminué, et les dirigeants des établissements, qui seront sanctionnés pour avoir failli.

Le G7 assure enfin qu'il apporte un soutien total au Fonds monétaire international (FMI) dans sa mission d'assistance aux pays mis en péril par la crise financière. Les Sept ont entendu les protestations venues des pays en développement, et notamment celles du G24, qui estime que l'aide alimentaire d'urgence de 1,2 mil-



Le président de la Fed, Ben Bernanke (à gauche), les ministres des finances et les banquiers centraux des pays du G7 ont trouvé un accord sur un « plan d'action » destiné à restaurer la confiance, à Washington, vendredi 10 octobre. BRENDA SMIALOWSKI/GETTY IMAGES/AFP

liard de dollars mis en place par la Banque mondiale est une aumône en comparaison des centaines de milliards de dollars affectés au secours des banques et des économies occidentales.

Le FMI dispose d'une capacité financière de 250 milliards de dollars qu'il est en mesure d'affecter aux pays en panne de liquidités, essentiellement sous forme de prêts. Certes, une telle somme serait

insuffisante pour tirer d'affaire un pays européen, mais elle serait adaptée au sauvetage d'économies de la taille de l'Islande ou de l'Indonésie. ■

ALAIN FAUJAS

VERBATIM

« Une action urgente et exceptionnelle »

Voici l'intégralité du plan d'action publié vendredi 10 octobre par les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales du G7.

« Le G7 a convenu aujourd'hui que la situation actuelle appelle une action urgente et exceptionnelle.

Nous nous engageons à continuer à travailler ensemble pour stabiliser les marchés financiers et restaurer le flot du crédit pour soutenir la croissance économique mondiale. Nous avons convenu de :

1 – prendre des mesures décisives et utiliser tous les outils à notre disposition pour soutenir les institutions financières d'importance systémique et empêcher qu'elles fassent faillite ;

banques et les institutions financières aient un accès large aux liquidités et aux capitaux ;

3 – faire en sorte que nos banques et nos autres intermédiaires financiers majeurs puissent, quand c'est nécessaire, lever des capitaux de sources publiques comme privées, en des montants suffisants pour restaurer la confiance et leur permettre de continuer à prêter aux ménages et aux entreprises ;

4 – faire en sorte que nos programmes nationaux respectifs de garantie des dépôts bancaires soient robustes et cohérents, de manière que nos petits déposants puissent continuer à avoir confiance dans la sécurité de leurs dépôts ;

5 – prendre des décisions, lorsque c'est approprié, pour relancer le marché secondaire de la dette hypothécaire et d'autres actifs titrisés. Des évaluations précises,

une information transparente sur ces actifs et la mise en œuvre cohérente de normes comptables de haute qualité sont nécessaires.

Ces actions doivent être prises de manière à protéger le contribuable et à empêcher des effets potentiellement dommageables sur d'autres pays. Nous allons utiliser les outils de politique macroéconomique quand cela est nécessaire et adéquat. Nous soutenons fortement le rôle déterminant joué par le FMI pour aider les pays affectés par ces turbulences. Nous allons accélérer la mise en œuvre complète des recommandations du Forum de stabilité financière et nous avons pleinement conscience du besoin pressant d'une réforme du système financier. Nous allons continuer à renforcer notre coopération et travailler avec d'autres pour accomplir ce plan.

« C'est du bon air, mais c'est du vent quand même »

LE COMMUNIQUÉ du G7, publié vendredi 10 octobre, convaincra-t-il les marchés et permettra-t-il de stopper l'hémorragie sur les places boursières ? Les économistes se montrent sceptiques.

« Il n'y a rien là pour calmer les marchés, pas de substance pour y parvenir », souligne Peter Morici, professeur à l'université du Maryland. Le communiqué « est un ensemble de nobles buts, ce à quoi on pouvait s'attendre, mais il était irréaliste d'envisager une action coordonnée car les pays sont différents avec des situations spécifiques », ajoute-t-il.

« C'est du bon air, mais c'est du vent quand même », a ironisé pour sa part Robert Brusca, de FAO-Economics. Selon lui, « il n'y a pas une seule promesse concrète ».

Le président de la Banque centrale euro-

péenne (BCE), Jean-Claude Trichet, a au contraire insisté sur le fait que les marchés avaient besoin de temps pour digérer l'ensemble des mesures annoncées. « Nous avons pris beaucoup de mesures dans les derniers jours et les dernières semaines, nous continuons de prendre des mesures », a-t-il souligné lors d'une conférence de presse à l'issue de la réunion des pays du G7 à Washington.

« Mon expérience des marchés est qu'il faut toujours un peu de temps pour qu'ils prennent en compte tous les éléments et les principes que nous affichons », a-t-il poursuivi, évoquant un « processus normal de maturation ».

Le ministre canadien des finances, Jim Flaherty, a pour sa part affirmé que le G7 avait eu « les discussions les plus franches et directes » depuis qu'il y participait,

c'est-à-dire depuis 2006. « Le communiqué indique un chemin clair d'action, et c'est ce que tout le monde voulait à un moment de tarissement du crédit », a-t-il déclaré.

Les opérateurs des marchés attendent maintenant que les participants à la réunion du G7 déclinent, de façon concrète, les grands principes énoncés. Ils espèrent que des mesures seront annoncées avant la réouverture des marchés lundi.

Selon l'analyste indépendant Ed Yardeni, « le meilleur scénario serait que dimanche, avant l'ouverture des marchés asiatiques, le plus grand fonds souverain du monde, à savoir le Trésor américain, annonce les noms d'une dizaine ou d'une quinzaine d'institutions financières qui recevront chacune 10 milliards de dollars [7,4 milliards d'euros] en capital ». ■

PIERRE-ANTOINE DELHOMMAIS (AVEC AFP)

Un Eurogroupe dans l'urgence

APRÈS AVOIR rencontré, vendredi 10 octobre, José Luis Zapatero, le premier ministre espagnol, Nicolas Sarkozy a convoqué dans l'urgence un sommet des quinze chefs d'Etat et de gouvernement de la zone euro, dimanche à 17 heures à l'Élysée, en compagnie du président de la Banque centrale européenne (BCE), Jean-Claude Trichet, et de celui de la Commission, José Manuel Barroso. La réunion aura pour objet de « définir un plan d'action conjoint des Etats de la zone euro et de la Banque centrale européenne », indique l'Élysée.

L'idée d'une action inspirée du plan de sauvetage bancaire de grande envergure du Royaume-Uni progresse à grand pas. Il s'agirait de généraliser en Europe le principe d'une garantie publique des prêts interbancaires et des dettes obligataires émises par les banques pour relancer le crédit. Ces

mesures s'ajouteraient aux plans de recapitalisation décidés par certains pays et à l'injection de liquidités par la BCE.

Tout dépendra de l'attitude de l'Allemagne. La chancelière Angela Merkel, qui a torpillé il y a dix jours l'idée d'un fond de sauvetage européen, renâcle à agir collectivement à partir des suggestions de Londres. Mais elle « reconnaît qu'il faut faire quelque chose », estime un responsable de la Commission. « Les solutions au cas par cas n'aident plus », a concédé le ministre des finances allemand, Peer Steinbrück. M. Sarkozy estime que M^{me} Merkel évolue. Il espérait la convaincre lors de leur rencontre bilatérale samedi à Colombey-les-Deux-Églises, où sera inauguré le Mémorial Charles de Gaulle, cinquante ans après la visite historique du chancelier Konrad Adenauer au général de Gaulle. ■

ENTRETIEN AVEC JOSEPH STIGLITZ, PRIX NOBEL D'ÉCONOMIE EN 2001

« Le plan Paulson est une transfusion sanguine à un malade souffrant d'une hémorragie interne »

La crise financière s'envenime chaque jour davantage. Pourquoi les investisseurs ne parviennent-ils pas à retrouver la confiance ?

Ce n'est pas une surprise si les choses ne s'améliorent pas. Les remèdes apportés jusqu'ici ne résolvent qu'une partie du problème. En particulier le plan initial américain de 700 milliards de dollars [517 milliards d'euros]. Il consiste à racheter les mauvaises dettes des banques. Mais en rachetant des titres qui ne valent quasiment plus rien, l'Etat va transformer des pertes anticipées en pertes réelles. Les banques ont un trou dans leur bilan à cause de ces mauvaises dettes. Il faut le reboucher. En cela, le plan britannique qui consiste à injecter du capital aux banques est une meilleure option. Mais il n'y a pas que ce problème.

Que voulez-vous dire ?

La racine du problème, c'est la chute du marché immobilier. Aux Etats-Unis, on attend encore 2 millions de saisies immobilières, parce que les propriétaires sont incapables de rembourser leurs crédits hypothécaires. Tant qu'on n'aura pas stoppé ce mouvement, les dettes vont continuer de provoquer des pertes dans le bilan des banques. Henry Paulson [le secrétaire au Trésor] pense que le déclin de l'immobilier va s'arrêter, mais aucun économiste sérieux n'y croit. Son plan consiste à faire une transfusion sanguine à un malade qui souffre d'une hémorragie interne.

Enfin, les économies entrent en récession. Pour endiguer cela, il faut un stimulus à l'économie. Aux Etats-Unis, l'assu-

rance-chômage couvre vingt-six semaines, ensuite vous êtes à la rue. La crise va durer bien plus de vingt-six semaines. Il faut des mesures plus protectrices, sinon la situation va devenir bien pire.

En Europe, quelles solutions seraient, selon vous, efficaces ?

Il faut une solution commune à tous les pays d'Europe. Chacun d'entre eux ne peut faire comme si la crise ne concernait que lui. L'Europe est parvenue à créer un système financier unique. Il faut en tirer les conséquences. Pour résoudre la crise en Europe, il faut des solutions européennes. Proposer une garantie de dépôt dans un pays et pas dans un autre, par exemple, ne fait que distordre la compétition entre banques : il est tellement facile de changer d'établissement au sein de l'Union.

Dans l'immédiat, il faut autoriser un déficit public supérieur à 3 % du PIB. Le statut de la Banque centrale européenne, qui est focalisée sur l'inflation et non sur la croissance, est aussi un problème.

On assiste à un mouvement de défiance vis-à-vis des banques. Pensez-vous que cela va durer ?

Les banquiers se sont très mal comportés. Pourquoi aurait-on confiance ? Ils ne savent pas gérer les risques, même s'ils savent habiller leurs comptes pour que ceux-ci aient l'air corrects quelque temps. Et ce n'est pas nouveau, on a déjà eu beaucoup de crises bancaires. Il faut revoir toute la manière de réguler le système. Il y a un trou dans le bateau et l'urgence est de le réparer, comme dit Ben Bernanke [le président de la Réserve fédérale américaine]. Mais

il faut aussi changer le capitaine. Ce bateau est conduit par un alcoolique, qui nous mène encore droit sur les rochers.

Cette crise est souvent comparée à celle de 1929. Redoutez-vous des conséquences aussi dramatiques ?

On évoque 1929, parce que l'on pense à la faillite de Wall Street et que l'on veut éviter de trop grosses pertes aux banques. On devrait plutôt comparer cette crise à celle de l'Indonésie. Il y a dix ans, cette crise financière s'est transformée en grande dépression : à Java, il y a eu 40 % de chômage. On sait ce qu'il ne faut pas faire et comment stopper la chute. La question est de savoir si on le fera, et si on le fera correctement. ■

PROPOS RECUEILLIS PAR
CLAIRE GATINOIS

Les Bourses mondiales balayées par un krach historique

De New York à Tokyo, en passant par Londres, les marchés financiers connaissent une panique inédite

La peur et l'irrationnel se sont emparés des marchés financiers, vendredi 10 octobre. A Tokyo, Londres, New York, Sao Paulo, les places boursières ont vécu une séance de panique et de krach, qui est venue clôturer une semaine de chute historique. L'indice Dow Jones a plongé de 18 % en cinq jours, soit 1 800 points, du jamais-vu à Wall Street. **Londres.** « *Le vendredi noir* », proclamait le quotidien londonien *Evening Standard* à l'issue de la pire semaine dans l'histoire du Footsie Index, l'indice des cent premières capitalisations de la Bourse de Londres. La chute, le 10 octobre, de 8,85 % du « Footsie 100 » est la pire baisse jamais enregistrée depuis le krach de 1987.

A l'ouverture, l'indice a perdu 10 % en huit minutes, du jamais-vu. « *L'ampleur et la raison sous-jacente de cette dégringolade sont uniques* », souligne David Evans, analyste auprès de BetOnMarket.com. « *Ce fut la panique, aveugle, sans aucune logique. La valorisation des compagnies n'a plus de sens. L'émotionnel guide les cours. S'ajoutent l'incertitude totale quant à l'évolution des économies et surtout le flou de l'avenir du système bancaire, veine jugulaire du capitalisme* », surenchérit David Bulk de BGC Partners.

Dans la City, quel que soit l'interlocuteur, un leitmotiv revient : les mesures d'assainissement du secteur bancaire ont été trop tardives. Le gouvernement britannique aurait dû agir dès le déclenchement de la crise de la caisse hypothécaire, Northern Rock, en septembre 2007, nationalisée en février.

Le 10 octobre, la chute de la Bourse de Londres a été aggravée par les ventes massives d'actions par des hedge funds endettés jusqu'au cou et cela sur un marché déjà baissier, accélérant la déroute. Les valeurs bancaires et minières (à l'excepti-

Des chutes vertigineuses

► CAC 40, en points à Paris



Source : Bloomberg

► DOW JONES, en points à New York



► FOOTSIÉ, en points à Londres



► NIKKEI, en points à Tokyo



tion de l'or, valeur refuge par excellence) ainsi que les compagnies de transport (malgré la baisse des prix du pétrole) ont souffert tout au cours de la semaine.

Les foyers britanniques sont particulièrement affectés par le tsunami boursier. Les portefeuilles des fonds de pension – qui constituent l'essentiel de la retraite pour beaucoup – sont essentiellement composés d'actions. Et dans cette nation de petits propriétaires, la majorité des crédits hypothécaires sont affectés par le taux du marché interbancaire (Libor), de loin supérieur au taux directeur de la Banque d'Angleterre (4,5 %).

Selon le Center of Business and Economic Research, un centre d'études londonien, la capitale pourrait perdre 120 000 emplois en 2009, principalement à la City.

Tokyo. Le Japon, jusqu'alors épargné par la tempête des subprimes, est rattrapé par la crise financière généralisée et l'effondrement des marchés. Vendredi 10 octobre, le Nikkei a perdu 9,62 % à 8 276,43 points. En sept séances, le principal indice nippon a chuté de 3 091 points pour retrouver son niveau de la mi-2003.

A l'époque, l'Archipel émergeait de

dix années de crise. Cette fois, il paraît sur le point de vivre une nouvelle récession. D'autant que les faillites de l'assureur Yamato Life et du fonds d'investissements dans l'immobilier New City Residence écornent l'image d'un Japon aux établissements financiers protégés de la crise par leur faible exposition aux subprimes et de confortables réserves de liquidités. « *Le sentiment des investisseurs confine à l'horreur* », lâche un analyste à propos de la chute sans fin des marchés.

L'économie réelle est déjà affectée par la crise. Selon l'institut de recherche Tokyo Shoko, sur un an, les faillites d'entreprises ont augmenté de 34,4 %, en septembre, pour atteindre les 1 408, un niveau jamais atteint depuis 2003. En cause, la pénurie de crédits accordés par les banques, notamment aux PME.

La chute des ventes vers les Etats-Unis, de 21,8 % en août, et les craintes de ralentissement de l'activité en Chine, premier partenaire commercial du Japon, inquiètent également. Les exportations, principal moteur de l'économie japonaise, constituent l'essentiel de l'activité des grands groupes industriels, principaux clients des banques. D'où le plon-

geon inexorable des valeurs phares du Nikkei.

Sao Paulo. Cela devient une fâcheuse habitude : pour la troisième fois de la semaine, la Bourse de Sao Paulo a été contrainte, vendredi 10 octobre, de suspendre sa séance après que son principal indicateur, l'Ibovespa, eut franchi le seuil des - 10 %, qui stoppe obligatoirement les cotations.

Celles-ci ont repris une demi-heure plus tard, une fois que les opérateurs eurent révisé leurs ordres dans un climat à peine apaisé. Les investisseurs se sont ensuite un peu calmés après l'annonce par la Banque interaméricaine de développement (BID) d'un prêt de 1 milliard de dollars (740 millions d'euros) à la Banque de développement économique et social du Brésil (BNDES). Cette somme aidera à financer les petites et moyennes entreprises.

La première place d'Amérique latine a tout de même reculé de 4 % vendredi, dans le sillage des marchés mondiaux. Elle a perdu 20 % pendant la semaine, 28 % depuis le début d'octobre, et 44 % depuis le début de l'année. Du fait de la crise financière internationale, quelques

grandes entreprises brésiliennes ont beaucoup de mal à se ravitailler en dollars.

New York. Les chiffres donnent le tournis. La Bourse new-yorkaise a perdu 18 % sur la semaine. Moins 22 % sur un mois. Vendredi, elle a connu une journée erratique : le Dow Jones perdant « peu » (1,49 %) après la chute historique de la veille ; le Nasdaq (valeurs technologiques) gagnant 0,27 %.

Le plan en cinq points du G7, rendu public après la clôture, prévoit que les Etats permettent aux banques de lever des capitaux auprès des secteurs public et privé. Le premier à bénéficier de la mesure pourrait être la banque d'affaires Morgan Stanley. Malgré l'annonce d'une prise de participation du japonais Mitsubishi Financial Group à hauteur de 20 %, pour 9 milliards de dollars, elle a perdu 68,81 % de sa capitalisation sur la semaine, dont 22,25 % durant la seule journée de vendredi. ■

SYLVAIN CYPEL (À NEW YORK),
JEAN-PIERRE LANGELLIER
(À RIO DE JANEIRO),
PHILIPPE MESMER (À TOKYO)
ET MARC ROCHE (À LONDRES)

La mécanique de la crise et la façon de l'endiguer

LE MONDE ne connaît pas une crise, mais une cascade des crises : crise des subprimes, crise bancaire, crise boursière et de confiance des épargnants, et enfin crise économique. Pour arrêter la machine infernale, il faut tarir la source de cet enchaînement : la crise de confiance entre banques. La priorité absolue est de les forcer à se prêter de nouveau entre elles. Elles ne le font plus depuis qu'a éclaté au printemps 2007 la crise dite des subprimes, ces prêts immobiliers à risque, car elles ont peur de ne pas être remboursées. Pourquoi ?

Petit retour en arrière. Au début des années 2000, des financiers américains ont prêté aux ménages pauvres pour qu'ils achètent leur logement, faisant un pari insensé : le marché immobilier ne se retournera jamais. Lorsqu'il s'est retourné, ces ménages n'ont pas pu rembourser leurs prêts. Normalement, seuls les organismes leur ayant fait crédit auraient dû faire faillite. Seul problème, ces organismes avaient fait refinancer ces prêts par d'autres banques. Pour cela, ils ont utilisé la technique dite de titrisation, consistant à regrouper toute une série de prêts individuels dans un produit financier, une espèce de grosse sicav. La titrisation a pour avantage de fabriquer un produit négociable sur les marchés. Inconvénient : il est très difficile de savoir de quoi sont réellement composés ces produits titrisés. Répaci-té aidant, toutes les banques ont soudain

cessé de se faire crédit, ne sachant pas si les produits qu'on leur présentait en échange d'un prêt étaient contaminés par les subprimes. De fil en aiguille, elles ont cessé de se prêter, même à court terme, craignant de ne pouvoir se rembourser les unes les autres. La panique a été accentuée le 15 septembre par la faillite jugée inimaginable de Lehman Brothers, quatrième banque d'affaires américaine.

Faire repartir le crédit interbancaire

Or les banques ont besoin chaque jour d'argent frais pour faire face à leurs échéances - besoin qu'elles satisfont habituellement entre elles et qui conditionne le bon fonctionnement du crédit, donc de l'économie. Les banques centrales (Fed aux Etats-Unis, BCE dans la zone euro) ont dû prendre le relais, en leur fournissant, depuis des semaines, les liquidités nécessaires. Chaque matin, la BCE donne de l'argent à court terme aux banques, qui en échange lui confient en garantie des actifs à plus long terme. Cette technique atteint ses limites : plus le temps passe, plus les banques centrales acceptent des actifs de mauvaise qualité. Elles vont finir par voir leur bilan se dégrader et perdre elle-même leur crédibilité.

Surtout, les banques ne veulent pas uniquement des prêts au jour le jour, mais sur une plus longue durée, pour avoir de la visibilité. La BCE et la Fed ont donc décidé de faire des prêts illimités sur une semaine.

Mais la meilleure parade reste de forcer les banques à se prêter entre elles. Les gouvernements européens ont assuré qu'ils ne laisseraient pas tomber leurs banques, ce qui équivaut à garantir les crédits interbancaires. Cette promesse aurait dû relancer la machine. Mais rien n'y fait tant la défiance est forte. Il faut donc prendre des engagements plus précis. Le premier ministre britannique, Gordon Brown, a proposé d'octroyer une garantie d'Etat aux banques pour les nouveaux prêts qu'elles consentiraient. Concrètement, si la banque A veut prêter sans risque à la banque B, elle pourrait acheter une garantie d'Etat à un prix de marché, ce qui équivaut à réinventer l'assurance : l'Etat remboursera A si B fait défaut.

Le plan de M. Brown a le mérite de ne pas offrir une garantie à toutes les créances bancaires du monde, qui ne serait que virtuelle, mais de se concentrer sur les nouveaux prêts, décisifs pour relancer le marché interbancaire. Downing Street estime avoir à garantir pour le Royaume-Uni 250 milliards de livres (200 milliards d'euros) sur trente-six mois. Ce plan peut être appliqué par chaque Etat, sans centralisation internationale, mais pour être efficace, il doit être appliqué par tous, le marché interbancaire étant mondial. Une autre piste consiste à nationaliser les banques, partiellement ou non, pour nationaliser le crédit, le temps de faire repartir le crédit. ■

ARNAUD LEPARMENTIER

Les petits actionnaires français sont déboussolés par leurs pertes

« EN UN an, j'ai perdu plus de 70 % de l'argent que j'avais placé sur des actions Natixis, soit près de 3 000 euros », lâche, dépitée, Stéphanie K., 32 ans, scénariste pour la télévision. Cette jeune femme avait acheté des actions pour la première fois en 2007, sur les conseils de sa chargée de clientèle des Banques populaires : « Je suis furieuse. On m'avait présenté cet investissement comme un placement de "père de famille", et je l'ai cru. J'ai voulu faire un coup. Cette déconfiture m'aura permis de comprendre qu'il ne faut pas se lancer en Bourse quand on n'y connaît rien. » Jurant qu'on ne l'y reprendrait pas de sitôt, elle place désormais son épargne sur un Livret A à La Banque postale.

Comme Stéphanie K., beaucoup d'épargnants ont perdu gros dans la tempête boursière. Depuis le 1^{er} janvier, la capitalisation boursière du CAC 40 a fondu de 43 %, revenant à son niveau de 2003.

« Ça me déprime »

S'il accuse le coup, Jean-Philippe L., un restaurateur de 50 ans, a néanmoins le sentiment d'avoir échappé au pire. « Je perds 15 % sur les sicav "actions monde hors Europe" que je détiens depuis plusieurs années chez LCL, mais j'ai vendu mes fonds pays émergents le 16 septembre quel-

ques heures avant l'annonce de la faillite de Lehman. »

Sébastien T., 39 ans, banquier spécialisé dans le financement de projets immobiliers, s'efforce, lui aussi, de rester optimiste. « Je perds 25 % sur mes actions Vivendi, 33 % sur Air France et 70 % sur le promoteur immobilier Nexity que j'ai acheté en avril. Les valorisations sont devenues absurdes. Les cours vont remonter. Je viens d'ailleurs de doubler ma position sur Nexity. » Ex-cadre à la City, il espère « se refaire » en spéculant sur les banques britanniques : « Je vais acheter des actions RBS, Barclays et HSBC. Leur valorisation est inférieure à leur actif net réévalué. A la casse, elles valent plus que ça ! » Pour l'instant, peu de particuliers osent abaisser leur prix de revient en rachetant des actions à des cours inférieurs.

A l'image de Gérard P., 64 ans, expert comptable à la retraite, la plupart des petits actionnaires français préfèrent faire le gros dos. « Je ne regarde plus les cours. Ça me déprime. Je ne suis pas pressé. La Bourse finira par remonter, comme après l'éclatement de la bulle Internet en 2000. » Une chose est sûre, la part des actions dans le patrimoine des Français, qui n'était que de 9,8 % en 2007 (contre 31 % pour l'immobilier), n'est pas prête de remonter. ■

JÉRÔME PORIER

Les collectivités locales britanniques sont piégées par la défaillance des banques islandaises

NEWCASTLE

ENVOYÉ SPÉCIAL

Paul Woods a du mal à cacher sa satisfaction. En refusant de placer des fonds dans des banques islandaises, le trésorier a évité à la ville de Newcastle de connaître les affres de la crise du crédit. « On ne peut pas jouer avec l'argent du contribuable et, en même temps, nous devons le gérer de manière fructueuse pour obtenir les meilleurs rendements », souligne le responsable des finances du conseil municipal du chef lieu du Nord-Est anglais à propos du gel, par le gouvernement de Reykjavik, des actifs de nombreuses collectivités locales environnantes.

« Le gouvernement islandais ne nous apparaissait pas capable de sauver son systè-

me bancaire en cas de pépin. C'est aussi la raison pour laquelle je n'investis jamais dans les banques étrangères, même les mieux notées, sauf les institutions irlandaises », insiste le grand argentier de cette agglomération de 260 000 habitants. D'ailleurs, depuis l'éclatement du différend anglo-islandais, le téléphone n'a pas arrêté de sonner dans son bureau obscur de la mairie. Des banques britanniques désireuses de lui prêter des fonds à 3 % pour qu'il les place à 6 %, la municipalité empochant la différence.

Les banques islandaises renferment quelque 8 milliards de livres (4,6 milliards d'euros) d'avoirs de particuliers, de collectivités locales, d'organisations caritatives ou des services de police britanniques. Dont 40 millions de livres (23,4 millions

d'euros) provenant du Nord-Est. Londres ne garantit que les dépôts des particuliers et seulement à hauteur de 50 000 livres. Ce différend a tourné à la crise diplomatique avant que des négociations soient ouvertes « sur des bases amicales », selon le premier ministre islandais, Geir Haarde.

« Des millions pris en otage »

Le scandale « venu du froid » a frappé de plein fouet les cités voisines de Durham, de Gateshead et le conseil municipal du Northumberland. « Je me sens dans l'obligation d'obtenir le meilleur rendement au profit du public en faisant tourner le portefeuille. C'est une mission », se défend, sous couvert d'anonymat, un des édiles de Gateshead, métropole adjacente. Il n'a pas pu résister à

la proposition alléchante de la banque islandaise Landebanki d'un rendement de loin supérieur à celui offert par les établissements du royaume.

L'une des explications de cette confiance est que le Nord-Est anglais, niché aux confins du royaume, vit en symbiose avec l'Europe septentrionale. Les fonds scandinaves et islandais ont joué un rôle moteur dans la reconversion d'un comté frappé par les fermetures des mines et des chantiers navals en un pôle de services et de matière grise. On peut facilement prendre un « Geordie », le surnom des natifs de Newcastle, pour un habitant de Reykjavik, quelque chose dans sa manière rugueuse et gutturale de s'exprimer.

« Des millions qui vous appartient ont

été pris en otage en Islande » : c'est un véritable cri de guerre ultrapatriote que lance le *Chronicle*, le quotidien local de l'après-midi, pour inviter ses lecteurs à soutenir la campagne d'Islande. A lire les manchettes des tabloïds, on pourrait se croire revenu aux pires heures de la guerre de la morue qui avait opposé le Royaume-Uni à l'Islande en 1972. Voire à l'envoi dix ans plus tard par Albion d'une « task force » au bout du monde pour déloger les Argentins des Malouines. « C'est comme si deux chauves se disputent un peigne », avait ironisé à l'époque Jorge Luis Borges. A l'heure de l'implosion de la planète financière, cette constatation de l'écrivain argentin apparaît plus que jamais d'actualité. ■

MARC ROCHE