

Le Monde Economie

Mardi 20 janvier 2009

DOSSIER

Les sept défis économiques et sociaux de Barack Obama

En prenant ses fonctions le 20 janvier, le nouveau président des États-Unis devra faire vite. La situation économique du pays se dégrade à grande vitesse, notamment avec l'envolée du chômage, qui transforme la crise financière en crise sociale pour des classes moyennes fragilisées. Les mesures mises en œuvre jusqu'ici pour sauver les banques, les marchés financiers et les industries en déroute n'ont pas produit les effets escomptés. Il faudra faire encore plus



Le 44^e président des États-Unis prend les rênes d'une nation en attente d'un « new deal ».

NICHOLAS KAMM/AFP

DANS LE DOSSIER

► Chômage, classes moyennes, protection sociale, dette publique, environnement, compétitivité industrielle, système financier

PAGES II ET III

Après les banques, les États bientôt à la peine

L'ANALYSE DE LA SEMAINE

PAUL SEABRIGHT

Les banquiers ont réalisé le miracle de nous rendre la confiance dans la classe politique qui, par comparaison, nous paraît désormais un modèle de fiabilité. Aujourd'hui, c'est en tout cas sur les promesses des hommes politiques que la santé de l'économie mondiale semble reposer. Leur succès sera peut-être réconfortant. Henry Paulson vous a attribué 350 milliards de dollars. Barack Obama vous en donnera 825.

Mais il y a quelques troubles. Le 13 janvier, l'agence de notation Standard & Poor's a plaqué l'Espagne. L'Irlande et le Portugal sont sous surveillance négative, et à delà de la Grèce de A en Z. L'Italie sera probablement le prochain sur la liste. Le gouvernement britannique commence à sursauter.

Pour les grands argentiers, se voir ainsi rappelés à l'ordre par les agences de notation est une double humiliation, comme pour un passager aérien qui se retrouverait renvoyé en classe économique mais devrait payer le tarif de la classe affaires. Il y a un an, l'Espagne et l'Allemagne acquiesçaient

des taux d'intérêt presque identiques pour leurs emprunts. L'écart entre le mauvais élève et l'état modèle est aujourd'hui proche de un pour cent.

Peut-être les agences de notation basculent-elles dans un excès de prudence pour faire oublier leur optimisme passé. Le 22 octobre 2008, un

réfugié devant le Congrès annonçait un emploi de « Standard & Poor's » qui avait affirmé par écrit que des titres « structurés par des ventes » seraient quand même cités. L'heure est désormais à la rigueur dans les agences. Mais cela n'a rien de rassurant (ni, à la seule exception des agences, tout le monde exerce visiblement de tranquilliser les foules).

Nous avons besoin de réassurance, c'est vrai. Mais notre confiance doit s'appuyer sur des interventions raisonnées, porteuses de croissance à moyen terme.

La crise de solvabilité des institutions financières ne sera que l'ouverture de l'opéra, si lui succède une crise de solvabilité des États.

Certes, en cas de récession, les leçons de Keynes sont toujours d'actualité. Pour relancer la machine économique à court terme, l'État peut

« La facture sera payée un jour par nous-mêmes, et nous avons le droit d'en connaître les conditions »

être confronté au choix entre un défaut explicite et un défaut inflationniste. Les deux solutions entraînant une atteinte grave à la confiance sociale, sans laquelle une économie moderne ne peut fonctionner. Par conséquent,

demandons à nos gouvernements de nous protéger non seulement des plans de relance, mais aussi des plans de redressement des finances publiques compatibles avec les relances. Le plan allemand adopté le 12 janvier représente sur ce point un effort pas en avant, même si on peut pailletter sur les détails. Pour la première fois, un gouvernement nous dit la vérité : la facture sera payée un jour par nous-mêmes, et nous aurons le droit d'en connaître les conditions.

Or cette facture sera moins douloureuse si la relance vise tout spécialement à soutenir les dépenses courantes, mais aussi à faire des investissements productifs, dont le rendement futur facilitera le remboursement. S'interroger sur la productivité de l'investissement relève de la simple prudence. Dans la décennie qui a suivi la crise de 1929, le Japon a dépensé quelque 8 000 milliards de dollars de grands travaux de construction. Le paysage japonais a été irrémédiablement bétonné, sans en tirer distinction toujours pas l'impact de tout ce béton sur la croissance japonaise. ■ Paul Seabright est chercheur à l'École d'économie de Toulouse.

CAMIER DU MONDE • DATE MARDI 20 JANVIER 2009 N° 19002 • NE PEUT ÊTRE VENDU SEPARÉMENT

DANS CE NUMÉRO

ÉCLAIRAGE

Le plan américain est inadéquat et incomplet, par Martin Wolf PAGE IV

FOCUS

Comment la crise va changer nos sociétés, en partenariat avec France Inter PAGE V

STRATÉGIE D'ENTREPRISE

Yves Zlotowski, économiste en chef de Coface : « Les incidents de paiement entre sociétés vont rester très élevés jusqu'au troisième trimestre » PAGE VI

RECHERCHE

Le prix européen « Finance et développement durable » 2009 PAGE VII

ANNONCES

PAROLES D'EXPERTS PAGE VIII

Dirigeants • Finance, administration, juridique, RH • Banque, assurance • Conseil, audit • Marketing, commercial, communication • Santé • Industries et technologies • Carrières internationales • Multiposte • Collectivités territoriales PAGES VIII À XIV

www.lemonde.fr

En 2009, on peut souhaiter...

Retrouvez-nous en dernière page de ce numéro.



La mesure d'urgence pour

Les Etats-Unis ont perdu plus d'un million d'emplois dans les deux derniers mois de 2008

Barack Obama, le président américain, aime à se référer à Lincoln (1809-1865), qui abolit l'esclavage et maintint, au prix d'une guerre civile, l'unité et le projet démocratique des États-Unis. Mais la crise économique qu'il affronte et les remèdes qu'il entend y apporter le rapprochent plutôt de Franklin D. Roosevelt (1882-1945), élu pour affronter la Grande Dépression économique née du krach boursier de 1929. Entre l'élection, le 4 novembre 2008, et la prise de fonctions du président Obama, le 20 janvier 2009, la situation économique s'est considérablement dégradée, notamment sous la forme d'une monnaie vertigineuse du chômage.

Surtout, l'ampleur des défis à l'encontre desquels le pays se trouve est aussi que la crise n'est pas seulement celle de l'économie, mais de la confiance, de la moralité, de la capacité à choisir l'option protectionniste, qu'il n'a d'ailleurs jamais écartée.

Le président pourrait choisir l'option protectionniste, qu'il n'a d'ailleurs jamais écartée.

Il faut dire que les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée. Mais les idées, les propositions, les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée. Mais les idées, les propositions, les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée.

Il faut dire que les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée. Mais les idées, les propositions, les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée.

Il faut dire que les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée. Mais les idées, les propositions, les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée.

Il faut dire que les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée. Mais les idées, les propositions, les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée.

1. Combattre l'envolée du chômage

Le nouveau président parie sur une relance par la demande en soutenant la consommation

th, un résultat historique depuis 1945. La dégradation est allée crescendo depuis le début de l'année. Le rythme des destructions s'est accéléré au fur et à mesure que la récession s'est enfoncée de la construction à l'industrie et aux services.

Le recul de l'emploi depuis le début de l'année 2008 est allé crescendo depuis le début de l'année. Le rythme des destructions s'est accéléré au fur et à mesure que la récession s'est enfoncée de la construction à l'industrie et aux services.

Le nouveau président parie sur une relance par la demande en soutenant la consommation. Il faut dire que les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée. Mais les idées, les propositions, les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée.

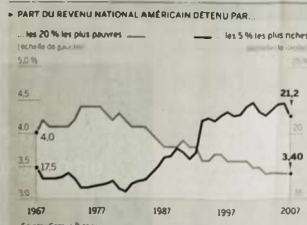
Le nouveau président parie sur une relance par la demande en soutenant la consommation. Il faut dire que les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée. Mais les idées, les propositions, les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée.

Le nouveau président parie sur une relance par la demande en soutenant la consommation. Il faut dire que les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée. Mais les idées, les propositions, les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée.

Le nouveau président parie sur une relance par la demande en soutenant la consommation. Il faut dire que les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée. Mais les idées, les propositions, les mesures annoncées, et pour certaines adoptées par anticipation par le Congrès, sont plus liées au court terme qu'à la durée.

2. Aider les classes moyennes et les plus défavorisées

L'appauvrissement des salariés durant les années Bush est à l'origine du surendettement



La crise pourrait faire passer les États-Unis au-dessus de la barre des 40 millions de pauvres, selon le Centre américain pour le budget et les priorités publiques. Entre 2000 et 2007, le nombre de personnes vivant sous le seuil de pauvreté a augmenté de 1,5 million. Le dernier chiffre de croissance n'a pas profité à tous. Le nombre de personnes démunies est passé de 31,6 à 37,2 millions entre 2000 et 2007. Ces dernières années, l'accroissement de la richesse s'est accompagné de celui des inégalités. 20% des ménages ne disposent que de 3,4 % de l'ensemble des revenus, tandis que les 5% les plus riches en perçoivent 21,2%.

Jusqu'à présent, le Trésor avait soutenu les institutions financières et s'est suffisamment adonné aux propositions de la FOMC, la famille qui se débattait pour conserver leur emploi. Il s'agit d'un soutien précoce, à l'origine de la crise.

Le Trésor avait soutenu les institutions financières et s'est suffisamment adonné aux propositions de la FOMC, la famille qui se débattait pour conserver leur emploi. Il s'agit d'un soutien précoce, à l'origine de la crise.

3. Reconstruire une réaction sociale efficace

Barack Obama entend casser la spirale des coûts et renforcer la couverture santé

Le nouveau système tablait sur la responsabilité des patients et des médecins, sans ingérence, jugée bureaucratique, des compagnies. Si une personne n'a pas d'assurance, ces dernières seraient chargées de la faire payer. Les compagnies d'assurance malade de leur responsabilité. Une taxe sur les bénéfices des entreprises serait créée pour financer une assurance malade. La spirale de l'inflation des primes de santé s'est enfoncée de la construction à l'industrie et aux services.

Pour valoir le système des retraites, pour les cinquante prochaines années, le gouvernement veut augmenter la pension de base - généralement très faible - plutôt que la sécurité sociale. Pour cela, les cotisations sur les revenus au-delà de 97 500 dollars par an seront diminuées. Pour le second degré des retraites, les cotisations sur les revenus au-delà de 97 500 dollars par an seront diminuées. Pour le second degré des retraites, les cotisations sur les revenus au-delà de 97 500 dollars par an seront diminuées.

Les classes moyennes et les plus défavorisées ont subi le plus grand impact de la crise. Le nombre de personnes vivant sous le seuil de pauvreté a augmenté de 1,5 million. Le dernier chiffre de croissance n'a pas profité à tous. Le nombre de personnes démunies est passé de 31,6 à 37,2 millions entre 2000 et 2007.

Le Trésor avait soutenu les institutions financières et s'est suffisamment adonné aux propositions de la FOMC, la famille qui se débattait pour conserver leur emploi. Il s'agit d'un soutien précoce, à l'origine de la crise.

Le Trésor avait soutenu les institutions financières et s'est suffisamment adonné aux propositions de la FOMC, la famille qui se débattait pour conserver leur emploi. Il s'agit d'un soutien précoce, à l'origine de la crise.

Le Trésor avait soutenu les institutions financières et s'est suffisamment adonné aux propositions de la FOMC, la famille qui se débattait pour conserver leur emploi. Il s'agit d'un soutien précoce, à l'origine de la crise.

Le Trésor avait soutenu les institutions financières et s'est suffisamment adonné aux propositions de la FOMC, la famille qui se débattait pour conserver leur emploi. Il s'agit d'un soutien précoce, à l'origine de la crise.

Le Trésor avait soutenu les institutions financières et s'est suffisamment adonné aux propositions de la FOMC, la famille qui se débattait pour conserver leur emploi. Il s'agit d'un soutien précoce, à l'origine de la crise.

une Amérique en état de choc

4. Financer la dette publique

Le plan de relance de 825 milliards de dollars s'ajoute à un déficit budgétaire croissant

L'urgence, c'est de sauver l'économie. « Nous ne devons pas nous inquiéter du déficit cette année ni même l'année prochaine », a prévenu le nouveau président, Barack Obama. Mais dès que la convalescence sera bien entamée, nous devons faire un plan pour réduire le déficit structurel et nous assurer que nous ne laissons pas une montagne de dettes pour la prochaine génération », a-t-il ajouté, promettant de faire la chasse aux dépenses inutiles.

Mais financer le déficit ne sera pas aisé. La dette brute de l'Etat américain a dépassé les 10 000 milliards de dollars au troisième trimestre 2008, soit 69,5 % du produit intérieur brut (PIB). Le nouveau exercice budgétaire, ouvert au quatrième trimestre 2008, s'annonce déjà catastrophique : le déficit des trois premiers mois (485 milliards de dollars) dépasse celui de toute l'année précédente. Il pourrait, in fine, atteindre les 1 200 milliards de dollars, selon les estimations du Congrès (8,3 % du PIB), auquel il faudra ajouter des dépenses du programme de relance, estimé au total à 825 milliards de dollars.

Ces dernières années, les emprunts du Trésor ont notamment été soutenus par la Chine et les pays pétroliers, qui plaçaient ainsi les réserves tirées de leurs

exportations de biens manufacturés et de matières premières. Aujourd'hui, ces pays émergents subissent de plein fouet le ralentissement de leurs économies, et sont contraints de soutenir l'activité domestique. « Le financement externe du déficit est beaucoup moins assuré qu'auparavant. On a l'impression que chacun veut garder son épargne chez soi. La Chine fait son propre « new deal » et préfère construire des infrastructures plutôt que de financer la consommation américaine. Les pays pétroliers sont obligés de céder des actifs pour combler leurs déficits liés à la baisse du prix de l'or noir. Les taux d'intérêt de long terme risquent de remonter », note Benoit Coudan, HEC d'Azur, conseil en risques financiers.

« Monétisation » risquée

La peur des actifs risqués (actions, obligations d'entreprises, etc.) facilite pour l'instant les émissions du Trésor. Le rendement des emprunts d'Etat à dix ans, à peine plus de 2 %, montre qu'ils sont très demandés. Mais il reflète aussi l'annonce de la Réserve fédérale américaine (Fed), le 16 décembre, qu'elle pourrait acheter des titres obligataires d'Etat, ce qui a dupé le marché, au risque de créer une dangeruse bulle financière. A terme, cette perspective de « monétisation » est cependant risquée : faire tourner la planche à billets peut susciter la défiance dans le dollar et provoquer des luites de capitaux.

M. Obama devra garder la confiance des marchés financiers, qui surveillent ses engagements de réduction ultérieure du déficit.
ADRIEN DE TROCMONT



5. En finir avec le pétrole

La construction d'un nouveau modèle énergétique doit ouvrir une phase de croissance

D'une pierre deux coups. Les « verts » américains qui, après avoir apporté leur soutien au candidat démocrate, craignent que le président, une fois élu, oublie son engagement environnemental pour affronter la crise économique, peuvent être rassurés. « Par chance, la plupart de nos projets environnementaux s'appliquent non seulement à des objectifs à court terme, mais encore correspondent à ce dont nous avons besoin à court terme pour remettre l'économie sur les rails », déclarait Barack Obama au magazine *Time* le 5 décembre.

Les Etats-Unis demeurent, avec la Chine, les premiers émetteurs mondiaux de dioxyde de carbone : ils consomment 25 % de la production mondiale de pétrole mais n'en produisent que 3 %, d'où une forte dépendance aux importations qui dicte en partie la politique de « sécurité nationale » du pays ; l'approche du pic de production fragilise une économie construite sur la consommation de combustibles fossiles.

Ces raisons ont incité M. Obama à prendre le contre-pied de son prédécesseur : le président George W. Bush a refusé de signer en 2001 le protocole de Kyoto, la nouvelle secrétaire d'Etat, Hillary Clinton, a affirmé, le 16 janvier devant le Sénat, que Washington reprendrait « un rôle de leader dans la mise en œuvre d'une réponse mondiale et coordonnée au changement climatique ». L'objectif national est de réduire d'ici à 2050 de

80 %, par rapport à 1990, les émissions de CO₂.

M. Bush a favorisé le lobby pétrolier national, non seulement en servant, manu militans, ses intérêts au Moyen-Orient, mais encore en levant, dans les derniers mois de son mandat, nombre d'obstacles réglementaires à un accroissement de leur production aux Etats-Unis. M. Obama a annoncé un objectif de réduction de 35 % de la consommation de pétrole, et la production de 20 % de l'électricité en 2012 par les énergies renouvelables. Le plan de relance prévoit la mise aux normes environnementales des bâtiments publics et la reconstruction d'un réseau électrique national défilant, avec, à la clé, la création de 5 millions d'emplois « verts ».

Au-delà, l'objectif du président est de fonder en dix ans un modèle énergétique moins gourmand et moins dépendant de l'étranger, en

appliquant le programme « Repower America » élaboré par Al Gore, l'ex-vice président de Bill Clinton. Ceux qui sont chargés de le mettre en œuvre - John Holdren, premier conseiller scientifique, Steven Chu, secrétaire à l'énergie, Lisa Jackson, directrice de l'Agence de protection de l'environnement, Henry Waxman, à la tête de la commission Énergie de la Chambre des représentants - ont été les inspirateurs de la croisade environnementale d'Al Gore.

En revanche, M. Obama pourrait rencontrer des difficultés face aux lobbies industriels et au Congrès pour mettre en place deux instruments jugés indispensables par les économistes de l'environnement : la généralisation d'un marché d'échanges de quotas de CO₂ entre les entreprises, et l'instauration d'une taxe carbone sur les produits de consommation.
ANTOINETTE REVERCHON

6. Relancer une industrie en perte de compétitivité

Concurrence des émergents et retard des investissements « verts » ajoutent à la crise

Face à la crise de l'automobile américaine, le nouveau président, Barack Obama, a promis, juste après son élection, « de nouvelles mesures pour aider l'industrie automobile à s'adapter », et a demandé que le gouvernement « fasse tout ce qui est possible pour accélérer la distribution de l'aide à la rénovation de l'outil industriel déjà adoptée par le Congrès ». General Motors et Chrysler ont alors reçu 17,4 milliards de dollars (13,1 milliards d'euros) de prêts, évitant à court terme un défaut de paiement.

Le président se préoccupe aussi du déficit commercial. « Le temps est venu d'un commerce libre et équitable pour tous », a-t-il dit, voulant renforcer les normes sociales et environnementales dans les accords de libre-échange, comme celui avec le Canada et le Mexique (Aléna). Aux travaux d'infrastructure prévus dans le programme de relance, favorable aux travaux publics ou à l'acier, s'ajoutent les investissements d'avenir dans les technologies de l'information et les énergies renouvelables. M. Obama veut aussi doubler en dix ans l'effort public en recherche fondamentale.

L'industrie américaine n'a en effet jamais été confrontée à un



Devant une usine automobile abandonnée. R. COOL/REUTERS

tel effet depuis des décennies, subissant un double choc conjoncturel et structurel. En décembre 2008, l'opinion des industriels sur leur activité est tombée au plus bas depuis juin 1980 et celle sur leurs carnets de commande n'a jamais été aussi mauvaise depuis 1948, selon l'indice des directeurs d'achats de l'Association professionnelle ISM. Parallèlement, rappelle l'économiste Jacques Mistrail dans son livre *La Troisième Révolution américaine* (Perrin), « l'industrie manufacturière emploie aujourd'hui 14 millions de personnes aux Etats-Unis, moins qu'en 1960 », et l'avance des Etats-Unis en matière d'efforts de recherche et de développement s'est réduite par rapport à l'Asie et à l'Europe.

Cas emblématique de l'ensemble de l'industrie, les constructeurs automobiles ne sont pas seulement confrontés à la chute de la

consommation. Ils perdent des parts de marché, ayant tardé à prendre le virage des véhicules sobres en énergie, et leurs coûts de production sont plus élevés que ceux des usines de leurs concurrents japonais, comme Toyota, implantées aux Etats-Unis. En pleine crise, M. Obama va devoir soutenir le virage stratégique de pans entiers de l'industrie, et les aider à investir pour maintenir leur compétitivité.
A. D. T.

POUR EN SAVOIR PLUS

La Troisième Révolution américaine, de Jacques Mistrail (Editions Perrin 2008, 240 p., 17 €).
« Un autre regard sur l'économie américaine », dossier de la revue *Problèmes économiques* (La Documentation française, 2007, 48 p., 4,70 €).
La Croissance américaine ou la main de l'Etat, d'Alain Villemeur (Seuil, coll. « Economie humaine », 146 p., 16 €).
Obama, le nouveau rêve américain, de Martin Even (Fayard, 2008, 261 p., 17,90 €).

7. Restaurer la confiance dans le système bancaire

Le sauvetage de Wall Street est loin d'être terminé, et appelle plus de régulation

L'effondrement du secteur financier américain et la crise du crédit qui en a résulté ont conduit Barack Obama à soutenir les plans de sauvetage bancaire de la précédente administration, tout en soulignant « qu'il faut servir et que les PDG ne retirent pas de ce plan des primes et des parachutes en or ». Le Sénat américain a voté jeudi 15 janvier le débloquant des 350 milliards de dollars (263 milliards d'euros) du second volet du plan TARP (Troubled Asset Relief Program) d'aide au secteur financier, à la demande du nouveau président. Une première enveloppe d'aide aux établissements financiers, du même montant, a déjà été utilisée.

Mais M. Obama entend aussi tirer les leçons de la crise et rompre avec la culture du laissez-faire à Wall Street, tout ce que « ce qui est à l'origine de tout ce problème, c'est

la déréglementation du secteur financier ». Le nouveau président s'est notamment prononcé pour un contrôle des fonds spéculatifs et des agences de notation, une refonte des autorités de régulation ou un pouvoir accru de contrôle de la banque centrale, la Réserve fédérale (Fed). « La réforme de la régulation [financière] sera l'une des priorités législatives numéros un de mon administration », a-t-il expliqué le 18 décembre, en annonçant la nomination à la tête du gendarme des marchés américains, la Securities and Exchange Commission (SEC), de Mary Schapiro. « Mary est connue comme une régulatrice à la fois intelligente et dure », a-t-il dit.

Cependant, M. Obama sera aussi contraint d'agir dans l'urgence pour réussir le sauvetage du secteur financier. Sans reprise du crédit, la relance de l'économie américaine risque de n'être qu'un feu de paille.

Or les grands établissements sont loin d'être tirés d'affaire. Jeudi 15 janvier, le Trésor a annoncé 20 milliards de dollars d'investissements supplémentaires au capital de Bank of America - qui a repris sa concurrente Merrill Lynch et avait déjà reçu 25 milliards de dollars - ainsi que la garantie de 118 milliards de dollars de ses avoirs adossés à des prêts immobiliers, posant en même temps des conditions en matière de salaires et de bonus pour les dirigeants. Le lendemain, sa concurrente Citi-

group a annoncé une perte de 18,7 milliards de dollars et la division de ses activités en deux entités : les activités saines, qui reprendront le nom historique de Citicorp, et les actifs à risques, qui seront regroupés au sein de Citic Holdings.

Outre le programme TARP, les banques sont soutenues massivement par la Fed, dont le bilan s'est spectaculairement gonflé au dernier trimestre 2008, passant de 900 à 2 200 milliards de dollars : la Fed prête de l'argent au secteur financier en prenant des titres hypothécaires en garantie, et

rachète aussi massivement ces papiers dont le marché se mefie. Elle a également abaissé ses taux d'intérêt à un niveau proche de zéro (de 0 % à 0,25 %), ce qui devrait permettre aux banques de reconstruire leurs marges.

Malgré ces mesures, des centaines de milliards d'aides supplémentaires pourraient être nécessaires. « Aujourd'hui, nous nous appuyons sur les banques les unes après les autres. Toute la question est de savoir si les plus importantes d'entre elles vont devoir être aussi nationalisées », a même déclaré, à l'Agence France Presse, Roy Smith, professeur à la Stern School of Business de l'université de New York.
A. D. T.

Lire aussi l'écrit de Martin Wolf : « Le plan de Barack Obama est inadéquat et incomplet », p. IV.

Le plan de Barack Obama est inadéquat et incomplet

La relance annoncée par le nouveau président représente quelque 5 % du PIB ; il en faudrait 10 %, consacrés à la création d'actifs de haute qualité

Le président élu Barack Obama a dévié le 14 janvier son « plan américain de redressement et de réinvestissement ». Son intitulé est parfaitement choisi, car M. Obama a parlé, chose stupéfiante, comme si les politiques menées par les autres pays du monde n'avaient aucun impact sur le destin des États-Unis. Il paraît également convaincu qu'une forte relance budgétaire suffira à restaurer la prospérité. Si c'est réellement ce qu'il croit, M. Obama risque d'être brutalement rappelé à la réalité. Les difficultés auxquelles il est confronté sont bien plus graves, et dépassent de loin les frontières américaines.

Je ne doute pas que c'est précisément ce que disent ses conseillers au président élu. Les aspects qu'ils le pressent ou devraient le presser – de prendre en compte sont les suivants.

On a longtemps prétendu que les États-Unis s'en sortaient mieux que le Japon. C'est faux. Richard Koo, du Nomura Research Institute, a expliqué comment une chute du prix des actifs combinée à un fort endettement contraignant le secteur privé à cesser d'emprunter et à rembourser ses dettes. Le gouvernement devient alors nécessairement l'emprunteur et acheteur de dernier ressort. Le gouvernement nippon avait compris cela, et si le Japon a souffert d'une recession prolongée, il n'a pas subi d'effondrement général.

Certes, les États-Unis ont trois avantages sur le Japon : le montant total des richesses détruites dans l'éclatement de la bulle nippone équivalait à trois fois le produit intérieur brut (PIB) du pays, alors que les pertes américaines semblaient sans doute moindres ; les entreprises non financières américaines ne semblent pas excessivement surendettées ; et en dépit des efforts déployés par ceux qui sont opposés à l'évaluation des actifs au prix du marché, la reconnaissance des pertes est intervenue bien plus rapidement que dans la crise nippone.

Sur d'autres plans, cependant, les États-Unis restent plus vulnérables que l'Archipel en raison de leur récente période d'endettement forcé. Le reste de l'économie mondiale était à l'époque suffisamment forte et dynamique pour soutenir les exportations japonaises, alors qu'à l'heure actuelle le monde entier est en recession ; de plus, les États-Unis sont à la fois un pays déficitaire et un pays débiteur. Le ménage japonais a confiance en son gouvernement. Dans quel le mesure fait-elle confiance à l'Onclé Sam ? Et jusqu'à quel point le président chinois Hu Jintao lui fait-il confiance ?

Entretenir un optimisme excessif sur les perspectives de redressement américain serait dangereux. De surcroît, le fait que les États-Unis présentent un déficit structurel de leurs comptes courants a un impact certain sur le second point que ses conseillers doivent faire comprendre à M. Obama. La relance budgétaire est un palliatif nécessaire dans une économie surendettée subissant une chute du prix des actifs. Mais la

relance probable et l'ampleur des déficits budgétaires nécessaires donnent le vertige. Le secteur privé, grevé de dettes, est obligé de consacrer l'excédent de ses recettes – qui pourrait être de 6 % du PIB sur une période prolongée – à l'épargne. Si le déficit structurel des comptes courants restait à 4 % du PIB, le déficit budgétaire global devrait atteindre 10 % du PIB.



L'ÉCLAIRAGE
DE MARTIN WOLF

De plus, ce serait là le déficit structurel – c'est-à-dire le déficit d'une économie de plein-emploi. Or, le Congressional Budget Office (Bureau du budget du Congrès, CBO) prévoit que, si les politiques économiques ne changent pas, la production américaine sera inférieure de 7 % à son potentiel au cours des deux ans qui

« Un retour rapide à un déficit budgétaire limité, au plein-emploi et à une croissance soutenue ne surviendra pas de manière spontanée. Cela nécessitera d'abord des changements structurels dans l'économie américaine et mondiale »

viennent. S'il en est ainsi, le déficit réel devrait être beaucoup plus important que le déficit structurel. Il est donc facile de comprendre pourquoi les critiques disent que le plan Obama prévoyant une relance budgétaire supplémentaire de quelque 5 % du PIB sur deux ans n'est pas assez ambitieux. Il est également aisé de voir pourquoi beaucoup d'Américains s'opposent fermement aux réductions d'impôts puisque, plus on en prévoit, plus importante devra être la relance – et que, par ailleurs, il est évident que les emplois devront augmenter sur le long terme.

Le point le plus important n'est cependant pas que le paquet doit être plus ambitieux, même s'il doit l'être. L'essentiel est qu'il sera très difficile d'échapper à des déficits énormes et durables. Tant que le secteur privé cherchera à réduire sa dette et que les comptes courants seront en déficit structurel, les États-Unis devront assumer de gros déficits budgétaires s'ils veulent soutenir le plein-emploi.

Cela nous amène au troisième point que les

conseillers de M. Obama doivent lui faire comprendre. C'est le fait que gérer de gigantesques déficits budgétaires pendant des années est en réalité impossible. Mais les États-Unis n'y parviendront qu'en se garantissant contre tout risque de défaut de paiement.

À la fin des guerres napoléoniennes, l'Angleterre présentait un ratio d'endettement public équivalent à 270 % du PIB. Il fut résorbé en un siècle : la croissance, l'étalement et le respect scrupuleux de budgets équilibrés finirent par rétablir la situation. La question est de savoir jusqu'à quel niveau d'endettement les États-Unis peuvent aujourd'hui aller. Ma réponse est qu'ils seront en mesure de gérer de gros déficits durant des années à condition que ces derniers soient utilisés pour financer la création d'actifs de haute qualité. Il n'est pas sûr toutefois qu'une telle politique pourrait se prolonger durant deux mandats présidentiels. Pourtant, contrairement à une idée largement répandue aux États-Unis, un retour rapide à un déficit budgétaire limité, au plein-emploi et à une croissance soutenue ne surviendra pas de manière spontanée. Cela nécessitera d'abord des changements structurels dans l'économie américaine et mondiale. Et c'est le dernier point sur lequel les conseillers de M. Obama doivent insister.

En premier lieu, un programme crédible doit être mis sur pied concernant ce que les Américains appellent « *deleveraging* » (réduction de l'endettement). Les États-Unis ne peuvent se permettre de longues années de douloureuse réduction de la dette dans le secteur financier – un processus qui est d'ailleurs à peine amorcé. L'alternatif consiste à procéder, dans le secteur financier, à une dévaluation forcée des actifs pourris, et, au choix, à une augmentation de la recapitalisation ou à des échanges de dettes contre actions (ce qui signifie aussi la faillite d'innombrables ménages insolubles et la dévaluation forcée des emprunts immobiliers).

Toutes ces mesures entraîneront également d'importantes hausses de la dette publique, cependant bien moins importantes que les hausses générées par une décennie d'énormes déficits budgétaires. L'objectif serait d'aboutir à un secteur financier dégraissé et mieux capitalisé, et à un bilan plus sain du secteur privé non financier. Le plan de rachat des actifs pourris devrait être utilisé à ces fins. Son financement devra être revu à la hausse.

En second lieu, et c'est le plus important, le déficit des comptes courants actuels doit être réduit. Le secteur privé américain n'est plus en position de gérer de gigantesques déficits financiers comme moyen de compenser les déficits commerciaux. Quant au secteur public, il ne pourra se le permettre que quelques années. À plus longue échéance, l'économie mondiale doit être durablement rééquilibrée et assainie. C'est un immense défi pour la diplomatie économique internationale. C'est également une condition essentielle d'une politique intérieure saine. M. Obama doit comprendre que le destin des États-Unis ne saurait se déterminer de façon isolée.

Cette chronique de Martin Wolf, éditorialiste économique, est publiée en partenariat exclusif avec le Financial Times. © FT. Traduit de l'anglais par Gilles Berton.

LIVRE

Thriller boursier

Le roman noir de la spéculation sous les colonnes du Palais Brongniart

De la grisaille de la crise financière à la grisaille du jeu, il n'y a qu'un pas, celui de Sam Ventura. Trader, comme le fut son créateur Marc Fiorentino, auteur de ce thriller, mais surtout spécialiste des marchés financiers, Sam vit plongé dans un monde où « les ours et les taureaux prennent un malin plaisir à dépecer le mouton ».

Le mouton, c'est vous, les autres, ceux qui achètent avec tout le monde, ou vendent avec tout le monde, mais pas eux.

Les taureaux sont les optimistes parmi les professionnels de la spéculation qui jouent sur le marché à la hausse, au-dessus de 1 million d'euros pour éviter les petits bras. Spécialiste des bulles Internet, financières et autres, Sam est plutôt ours : au sens financier du terme, ça veut dire adepte du marché baissier. Déjà ruiné en 1999 sur un pari à la baisse, le héros replonge en 2008, et mise sur la chute du pétrole. Mais cette fois le démon de la spéculation, qu'il décrit tantôt comme une drogue, tantôt comme un jeu, le piège dans une manipulation signée Chavez-Bush-Ahmadinejad. Le marché des actions développées dans un monde virtuel a de nombreuses attaches dans l'économie réelle, au grand dam de certains traders. « L'inventaire du trading, c'est de cumuler tous les vices en affirmant : costume rayé et mine sérieuse : je travaille dans la finance », assume Sam. Sa seule morale, c'est le respect de la légalité. Mais face à la manipulation des marchés, la tentation est grande de rejoindre « le côté obscur de la force » que lui propose la sulfureuse et obsédante Eva. Voilà pour le thriller.

Euro contre dollar, or, pétrole, CAC 40, Sam distribue les cartes

pour ouvrir les chapitres de sa descente sur les marchés et les adresses pour seul guide et ses fantômes de nouveau riche en guise de détente. Commence alors la visite guidée de ce qu'il appelle une « vaste maison de fous » peuplée de traders à l'instinct animal, puis de traders techniques scrutant l'évolution des cours et d'autres traders « fondamentaux » qui s'inspirent de leur analyse géopolitique du monde et de l'air du temps.

Toute l'intrigue du roman est prétexte à décrire, décoder, expliquer, analyser l'histoire, les fonctionnements et les travers du monde de la finance. Hedge funds, futures, junk bonds, effets de levier, krachs, cycles de la finance, tout devient limpide. Marc Fiorentino retrace avec humour et simplicité la métamorphose du trader du XX^e siècle à celui du XXI^e siècle : après que, dans les années 1980, le vieil autodidacte rugueux a dû laisser sa place au golden boy tout droit sorti d'HEC à 35 000 dollars de salaire de base, ce fut au tour des ingénieurs de balayer les golden boys. Recrutés à l'école technique, ces nouveaux as de la finance avaient pour mission de « modifier le marché » pour limiter le facteur humain, supposé responsable de dérives précédentes. Les algorithmes mettront fin à cette ère. Le trader nouveau n'est pas encore identifié. Mais le guide du trading est écrit avec ses dix commandements. Non-joueur s'abstenir. ■

UN TRADER NE MEURT JAMAIS

Marc Fiorentino
Robert Laffont 251 p., 18 €

ANNE RODIER

PARUTION

CANCERS PROFESSIONNELS

Dossier de la revue Santé et travail 2,4 millions de salariés sont exposés à des produits cancérogènes, soit 13,5 % des salariés. Plus des deux tiers sont des ouvriers de la réparation automobile, de la métallurgie, de l'industrie du bois, de la construction... « Faut-il baisser les bras au motif que beaucoup a déjà été fait ? », s'interroge François Desmaux, le rédacteur en chef de la revue, qui apporte la réponse en lançant un « appel pour une prévention plus offensive ». Renforcer les moyens de contrôle, durcir les sanc-

tions à l'égard des employeurs qui ne respectent pas la réglementation, interdire ou restreindre l'emploi de substances cancérogènes, figurent parmi les pistes avancées. Au sommaire également, les résultats de plusieurs enquêtes, l'une sur la santé mentale au travail, pointant le fait que 13 % des salariés disent « travailler d'une façon qui heurte leur conscience professionnelle » ; l'autre, sur les quinquagénaires en manque de reconnaissance : 57 % d'entre eux aimeraient partir rapidement à la retraite. (Revue Santé et travail, numéro de janvier 2009, 7,5 €). P.A.

LES ACTEURS DE L'ÉCONOMIE

Le « big push » de Paul Rosenstein-Rodan

ADAM SMITH au XIX^e siècle et Allyn Young au début du XX^e siècle avaient eu l'intuition de la notion de « rendements croissants » : grâce notamment aux complémentarités entre secteurs, qui renforcent la productivité dans chacun d'eux, la production augmente plus qu'en proportion de l'utilisation des facteurs.

L'un des artisans du retour de cette intuition au premier plan de la théorie économique a été Paul Rosenstein-Rodan, économiste né en Pologne et formé en Autriche. Son article publié en 1943, « Les problèmes d'industrialisation de l'Europe de l'Est et du Sud-Est », a fait date. Il y expose la thèse du « big push » selon laquelle la solution pour sortir les pays pauvres de leur « trappe à pauvreté » serait d'y investir massivement, via l'aide internationale, afin d'exploiter ces complémentarités.

Il a pourtant fallu attendre les années 1980 pour que l'hypothèse des rende-

ments croissants se diffuse dans la théorie économique dominante. Paul Krugman, Prix Nobel d'économie en 2008, explique ce paradoxe apparent par le fait que nombre d'idées novatrices, même importantes, restent inaudibles tant que les instruments de formalisation disponibles ne permettent pas de donner la rigueur nécessaire à leur prise en compte. Cette observation éclaire les limites du travail scientifique en économie, le caractère systématiquement partiel et incomplet des explications qu'il suscite et finalement la frontière ténue entre hypothèses et idéologie.

En l'occurrence, l'essor du modèle néo-classique fondé sur l'hypothèse de marchés parfaits ne permettait de prendre en compte ni les rendements croissants ni le rôle des politiques publiques. Aujourd'hui, les modèles de croissance et de commerce international font souvent des rendements croissants une hypothèse

se de départ et aboutissent ainsi à des conclusions radicalement différentes. L'une des implications fortes pour les politiques de développement est probablement la remise en question de la notion de priorité sectorielle. Le dévelop-

« Le développement économique n'est pas uniquement une affaire d'éducation, de santé ou d'infrastructures, mais de tout cela conjointement »

pement économique n'est pas uniquement une affaire d'éducation, de santé ou d'infrastructures, mais de tout cela conjointement, puisque ce sont les effets externes et les rendements croissants générés qui font fonctionner l'ensemble. Plus que l'antériorité, c'est la simultanéité et la synergie des investissements qui comptent. Le développement économique, suggère Rosenstein-Rodan, devient une question d'équilibres multiples : dans certaines situations, stables au demeurant, rien ne fonctionne car aucun secteur ne peut servir de relais ; dans d'autres, tout fonctionne de façon amplifiée, l'essor de chaque secteur améliorant le fonctionnement et les contributions des autres. Passer d'un équilibre à l'autre ne relève d'aucune recette, d'aucun facteur prévisible, d'aucune priorité sectorielle, mais résulte plutôt du génie conjoint des décideurs et des entrepreneurs privés et publics ainsi que

d'un effet de masse suffisant, le « big push ».

Deux pistes opérationnelles importantes, mais insuffisamment méditées, peuvent en être tirées pour l'aide au développement : ne pas léser sur les volumes, car il y a un seuil à dépasser afin d'améliorer l'efficacité de l'aide ; préférer aux « priorités sectorielles » une approche intégrée des programmes de développement, guidée par les priorités locales conformément au principe d'appropriation de l'aide. Début 2009, le paysage de l'aide reste cependant marqué par l'incertitude sur les volumes des financements et par la prééminence d'une approche sectorielle caractérisée par la multiplication de fonds « verticaux », spécifiquement orientés sur l'éducation, la santé ou le climat, qui peuvent certes jouer un rôle important mais n'exploitent pas les synergies entre ces différents investissements. ■

Agence française de développement