

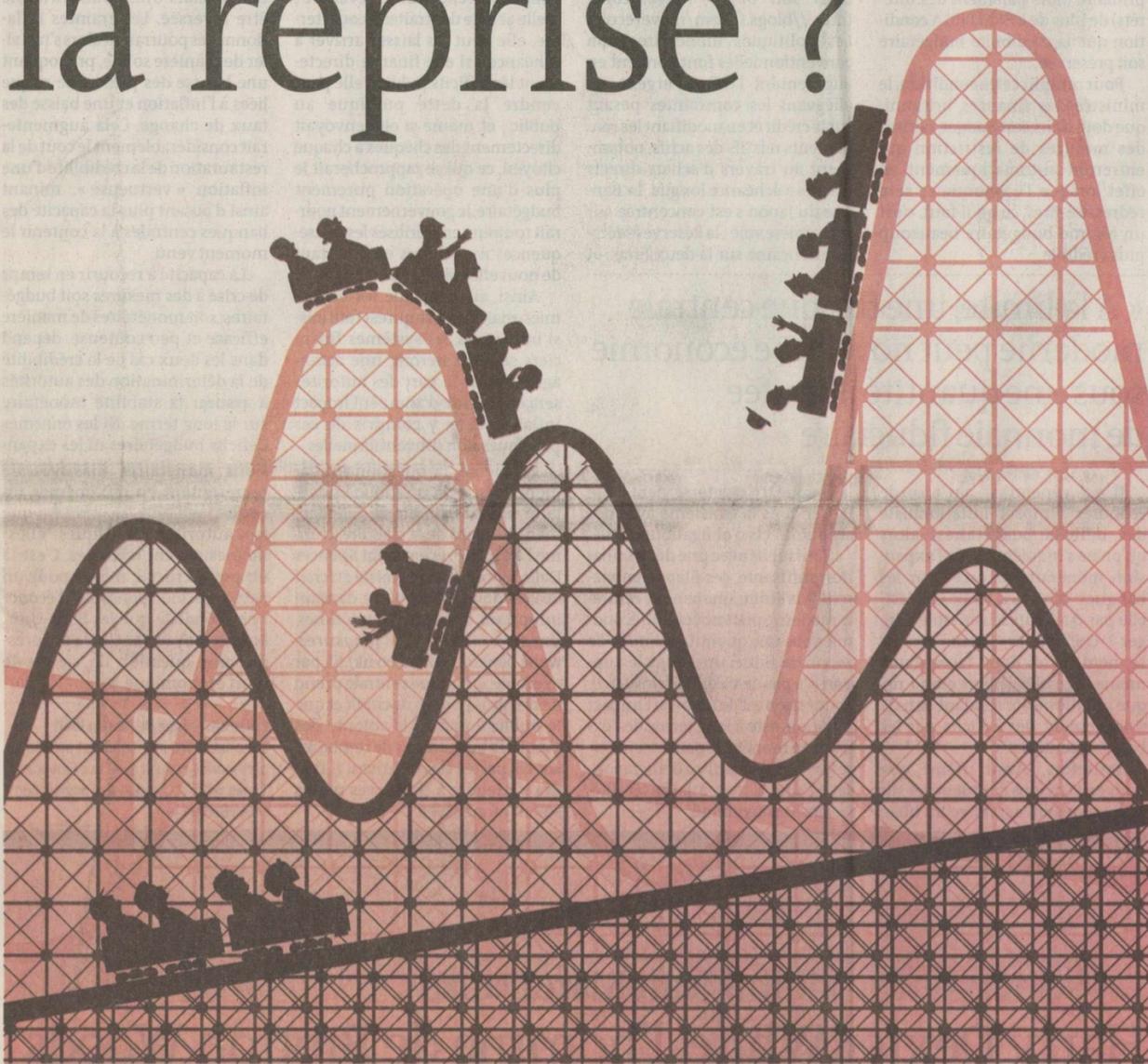
Le Monde

Economie

Opinions et stratégies, acteurs et entreprises

■ Prix des matières premières, consommation américaine, perspectives des entreprises... certains indicateurs s'améliorent
 ■ Simple rebond technique, fin de récession ? Economistes et statisticiens hésitent sur les scénarios de sortie de crise

C'est quand la reprise ?



Quand verra-t-on le bout du tunnel ? L'annonce par le G20 de Londres, jeudi 2 avril, de 1100 milliards de dollars supplémentaires (820,7 milliards d'euros) de financements internationaux pour aider à la relance économique

Dossier

donne de nouvelles raisons d'espérer. Depuis janvier, une série d'indicateurs meilleurs – ou moins catastrophiques – que prévu peuvent laisser penser que l'économie mondiale donne quelques signes avant-coureurs d'amélioration.

Les carnets de commandes en Chine, en Inde, aux Etats-Unis, sont timidement repartis à la hausse. Côté confiance, les taux de refinancement des banques ont baissé et les indices de confiance des entrepreneurs belges et allemands se sont retournés. La contraction de l'activité pourrait aussi se ralentir dans les quatre principales économies de la zone euro (France, Allemagne, Espagne, Italie), selon l'indice PMI des directeurs d'achat.

Mais ces quelques hirondelles feront-elles le printemps ? S'agit-il des prémices d'une reprise, de la sortie de la récession, ou d'un rebond technique ?

Il faut d'abord préciser de quelle crise on parle. « En ce qui concerne la crise financière, les prix des actions étant objectivement sous-évalués, la baisse devrait être enrayerée dès 2009 avec le retour de la confiance, analyse Alexandra Roulet, chercheur à l'Institut Thomas More. La sortie de la crise économique, en revanche, sera bien plus longue. Après avoir enrayeré la récession, peut-être fin 2009, il va falloir enrayer le chômage, attendu à plus de 8 % en France en 2010. »

Selon les estimations officielles publiées vendredi 3 avril par la Banque d'Espagne et le département américain du travail, le taux

de chômage en Espagne, le plus élevé de l'Union européenne, pourrait atteindre 17,1 % en 2009, et le nombre d'emplois supprimés aux Etats-Unis était de 663 000 au mois de mars.

Les dernières prévisions internationales pour 2009 viennent aussi contredire les optimistes. L'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) envisageait, mardi 31 mars, une chute de 4,3 % du produit intérieur brut (PIB) de ses pays membres – essentiellement les grandes économies développées – et une nouvelle baisse d'encre 0,1 % en 2010.

►►► Lire la suite page 4

Jean Pisani-Ferry



G20 : petits pas et grands espoirs

En 1933, lors de la Conférence économique mondiale de Londres, le président Roosevelt avait définitivement torpillé une coopération internationale déjà bien vacillante d'un télégramme assassin à l'endroit des « fétiches [monétaires] des soi-disant banquiers internationaux ». Avec un Barack Obama bien décidé à rompre avec l'unilatéralisme de George Bush, le sommet du 2 avril à Londres ne courait pas ce risque. Un compromis sans ambition aurait suffi à aviver le nationalisme économique. Le sommet a visiblement voulu projeter l'image opposée. Mais qu'en est-il en réalité ?

Sur la coordination des plans de relance nationaux, les divergences entre les Américains, qui voudraient que leurs partenaires en fassent plus, et les Européens, qui jugeaient en faire déjà assez, n'avaient aucune chance d'être aplanies... et ne l'ont pas été. On se doutait aussi qu'un silence pudique (mais assourdissant) serait gardé sur l'évaluation des programmes nationaux de remise en état des systèmes bancaires. Le sommet n'a débouché sur aucune mesure de ce côté. Le Fonds monétaire international (FMI) a toutefois été chargé d'évaluer les efforts nationaux. Rendez-vous est donc pris. Si la croissance ne revient pas dans les mois qui viennent, le FMI devra pointer les défaillances et proposer une feuille de route.

Mais si les pays du G20 ne se sont pas accordés pour changer leurs politiques, ils ont fait cause commune autour de ce qui commence à ressembler à une politique mondiale. Celle-ci passe d'abord par une hausse considérable des moyens des institutions internationales. C'est important parce que les pays en développement font face à un assèchement brutal des entrées de capitaux – de 800 milliards en 2007 à probablement moins de 200 milliards cette année –, qui se traduit pour nombre d'entre eux par des crises de paiements et des récessions. Il fallait que les flux publics se substituent aux flux privés. Les engagements pris (250 milliards de dollars tout de suite pour le FMI, 250 à court terme, 100 milliards pour les banques de développement) sont crédibles.

►►► Lire la suite page 2

Annonces

Paroles d'experts Ingénieurs Page 8

- Dirigeants ■ Finance, administration, juridique, RH ■ Banque assurance
- Conseil, audit ■ Marketing, commercial, communication ■ Santé ■ Industries et technologies ■ Carrières internationales
- Multiposte ■ Collectivités territoriales

Pages 7 à 12

Consultez notre site : www.lemonde.fr

L'Atlas de la mondialisation
 avec un dossier Brésil totalement inédit

Atlas de la mondialisation
 Comprendre l'espace mondial contemporain
 Préparé par Bertrand BADIER
 2009

Dossier spécial BRÉSIL

■ L'édition 2009 - 978-2-7246-1102-1 - 22€

Une nouvelle maquette
 Plus de 200 documents inédits
 Une équipe Sciences Po : un cartographe, une géographe et deux politistes

www.pressesdesciencespo.fr

L'éclairage de Martin Wolf p. 2



L'expansion monétaire n'est pas un problème, tant que la politique budgétaire est crédible

Entreprises p. 3

Les divisions du patronat français, par Philippe Trouvé

Stratégie p. 6

Pourquoi Lafarge a lancé son augmentation de capital

G20 : petits pas et grands espoirs

►► Suite de la première page

Comme le FMI met parallèlement en place une ligne de crédit flexible afin de pouvoir, pour la première fois, prêter sans conditions sur les politiques économiques, il s'agit d'une vraie action de relance par le Sud à l'échelle mondiale, pour un montant potentiel de l'ordre de 4 % du PIB des pays potentiellement concernés.

Plus frappante encore est la décision de créer 250 milliards de droits de tirage spéciaux (DTS), une quasi-monnaie internationale émise par le FMI. En distribuant gratuitement et sans contrepartie des réserves de change, le G20 veut éviter que les pays ne cherchent à se les procurer en accumulant les excédents extérieurs, et contribuent par là à approfondir la récession. Il ressuscite aussi un instrument tombé dans l'oubli, dont le montant en circulation n'est que de 20 milliards, et pour lequel seuls les Chinois avaient récemment manifesté de l'intérêt. Nul ne sait quand cette allocation verra le jour. Mais la symbolique est forte.

Sur la régulation, enfin, le G20 s'écarter de la doctrine rappelée à Washington en novembre, selon laquelle il s'agit avant tout d'une responsabilité nationale. Aux lendemains de la crise asiatique, les pays du G7 avaient créé le Forum de stabilité financière, en ne le dotant d'aucune structure ni pouvoir de décision. Très consciemment, ils avaient créé un ectoplasme. Dix ans plus tard, le Forum se transforme en Conseil, les pays émergents le rejoignent, et il se voit doter de missions élargies. Ce n'est certes pas une organisation mondiale de la finance : la supervision des banques, notamment, reste de responsabilité nationale. Les pas restent souvent petits. Mais ils vont tous dans la même direction.

Les nouvelles, ces temps-ci, sont assez uniformément mauvaises pour qu'on ne relève pas ce qui en est une bonne : la crise rend possible ce qui était utopique, et une gouvernance économique et financière mondiale commence à s'esquisser. ■

Jean Pisani-Ferry est économiste et directeur de Bruegel, centre de recherche et de débat sur les politiques économiques en Europe.
Courriel : chronique@pisani-ferry.net



L'éclairage

Ni les énormes déficits budgétaires ni les expansions monétaires massives ne représentent en eux-mêmes un risque ingérable

La crédibilité à long terme, clé de la lutte contre l'inflation

Par Martin Wolf

À la suite des Etats-Unis et du Japon, le Royaume-Uni s'est engagé dans une « politique monétaire non conventionnelle ». Mervyn King, le gouverneur de la Banque d'Angleterre, a cependant mis en garde le gouvernement britannique contre les dangers de nouvelles mesures de relance budgétaire. Les politiques suivies par les banques centrales représentent-elles la principale menace envers la stabilité monétaire ?

Selon les prévisions du Fonds monétaire international (FMI), le déficit public britannique atteindra 9,5 % du produit intérieur brut (PIB) cette année et 11 % en 2010, ce qui en fera le plus important parmi les pays du G20. Cette augmentation du déficit, qui n'était que de 2,7 % du PIB en 2007, est la contrepartie de l'effondrement du crédit au secteur privé, estimé à 8,9 % du PIB entre 2007 et 2009.

Comme le demandait fin mars mon collègue Samuel Brittan, chroniqueur au *Financial Times*, pourquoi devrions-nous nous effrayer d'une augmentation temporaire du déficit budgétaire ? La dette publique nette du Royaume-Uni – qui devrait s'élever à 61 % du PIB cette année – reste bien inférieure à la moyenne de celle des pays avancés membres du G20. A la fin des guerres napoléoniennes et à la fin de la seconde guerre mondiale, la dette britannique se montait à 2,7 fois le PIB. Et, pourtant, cela n'avait déclenché aucune des conséquences hyperinflationnistes tant redoutées

aujourd'hui. Comme le remarque également le FMI, même une augmentation de 100 % du ratio de la dette ne devrait pas exiger une augmentation du déficit budgétaire primaire (hors paiement des intérêts) de plus de 1 % du PIB. A condition que la crédibilité budgétaire soit préservée.

Pour remplir cette condition, le ministre des finances britannique doit, dans son budget, définir des mesures de restriction qui entreront automatiquement en effet lorsque l'économie se sera redressée. Bref, ce qu'il faut, c'est un régime budgétaire beaucoup plus crédible.

« A la limite, une banque centrale moderne peut noyer une économie sous une quantité illimitée de monnaie fiduciaire »

Il est cependant curieux de redouter l'impact inflationniste des déficits budgétaires, alors qu'on ne s'inquiète pas de l'expansion monétaire amorcée par les banques centrales. Celle-ci n'est-elle pas d'ailleurs le véritable danger ? Ou bien ces deux écueils seraient-ils les deux faces d'une même médaille, le plus grand risque inflationniste résidant dans le financement des déficits par les banques centrales ?

Toutefois, avant même que nous arrivions là, tout miser sur une expansion agressive du bilan

de la banque centrale comporte des risques, y compris pour la position budgétaire, comme l'a souligné mon collègue Willem Buitter, de la London School of Economics dans son blog « *Maverecon* » (<http://blogs.ft.com/maverecon>). Les politiques monétaires non conventionnelles fonctionnent en augmentant l'offre d'argent, en allégeant les contraintes pesant sur le crédit et en modifiant les rendements relatifs des actifs, notamment au travers d'achats directs d'actifs à échéance longue. La Banque du Japon s'est concentrée sur la première voie ; la Réserve fédérale américaine sur la deuxième ; et

En ce qui concerne la première, la réponse générale est que les opérations monétaires non conventionnelles d'une banque centrale sont réversibles : si elle achète des obligations, elle peut les revendre ; si elle achète des traites à court terme, elle peut les laisser arriver à échéance ; si elle finance directement les déficits publics, elle peut vendre la dette publique au public ; et même si elle envoyait directement des chèques à chaque citoyen, ce qui se rapprocherait le plus d'une opération purement budgétaire, le gouvernement pourrait toujours en stériliser les conséquences monétaires en émettant de nouvelles obligations.

Ainsi, si et lorsque les économies, mais aussi, ce qui est tout aussi important, les systèmes financiers se redresseront, une action agressive de la part des autorités sera en mesure d'annuler l'impact inflationniste, y compris de ces politiques non conventionnelles.

De même, la question fondamentale pour la politique budgétaire est la crédibilité de l'engagement à l'égard de la stabilité, comme l'a déclaré récemment Spencer Dale, le nouvel économiste en chef de la Banque d'Angleterre, dans un important discours (*Tough times, unconventional measures*, www.bankofengland.co.uk). Si, par exemple, la banque centrale prend de très gros risques de crédit et que le public doute de la volonté des autorités budgétaires de rembourser les pertes consécutives, il faudra s'attendre à ce que ces pertes soient monétisées.

De la même façon, le public pourrait très bien mettre en doute le fait que la gigantesque expansion des bilans des banques centrales – comme c'est notamment le cas aux Etats-Unis – puisse à terme être inversée. Les craintes inflationnistes pourraient alors s'installer de manière solide, provoquant une hausse des primes de risque liées à l'inflation et une baisse des taux de change. Cela augmenterait considérablement le coût de la restauration de la crédibilité d'une inflation « vertueuse », minant ainsi d'autant plus la capacité des banques centrales à la contenir le moment venu.

La capacité à recourir en temps de crise à des mesures soit budgétaires, soit monétaires de manière efficace et peu coûteuse, dépend dans les deux cas de la crédibilité de la détermination des autorités à assurer la stabilité monétaire sur le long terme. Ni les énormes déficits budgétaires ni les expansions monétaires massives ne représentent en eux-mêmes un risque ingérable, à condition que les autorités politiques elles-mêmes restent crédibles. C'est là un point crucial, même pour un pays aussi indispensable à l'économie mondiale que les Etats-Unis. Pour le Royaume-Uni, c'est presque une question de vie ou de mort économique. ■

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

Théorie anti-utilitariste de l'action : fragments d'une sociologie générale
Alain Caillé
(La Découverte-Mauss, 191 pages, 19 euros)

Le livre Reconnaissance

Qu'est-ce qui pousse l'individu à agir ? Dans un monde marchand où la gratuité se rétrécit, quelle est la place du don ? Et quel espace l'économie doit-elle occuper au sein de la société ?

A ces questions, on ne trouvera pas ici de réponses toutes faites. Cet essai se veut plutôt une introduction à une sociologie modeste, mais non dénuée d'ambition, qui prenne en compte la complexité. Il est une étape dans un cheminement, dont la *Critique de la raison utilitaire* (La Découverte, 1989) et *La Quête de la reconnaissance* (La Découverte, 2007), qu'Alain Caillé a codirigés, constituent des jalons.

L'auteur, professeur de sociologie à l'université de Paris-X et directeur de la revue du Mouvement anti-utilitariste en sciences sociales (Mauss), se méfie des grands mots, comme la morale, l'éthique, l'altruisme... Il ne propose pas, ici, de nouveau système ou de concept-clés en main. S'il reconnaît lui-même « une certaine étrangeté » de sa démarche, à la frontière de l'empirisme, il présente pru-

demment des hypothèses qui, si elles résistent à l'épreuve des faits, pourraient servir de points de repères à une « sociologie générale » qu'il appelle de ses vœux.

Parmi celles-ci, la remise en question de l'idée dominante, depuis le XVIII^e siècle, que l'action des hommes s'explique essentiellement par l'intérêt. Contre un certain « réductionnisme », M. Caillé défend l'idée que « c'est en s'affranchissant du cercle étroit des intérêts, sans pourtant les dénier », que l'individu devient un sujet social.

L'économie, montre-t-il de façon convaincante, n'est pas une sphère autonome. Elle est « encastree » dans d'autres ordres, politique, culturel, mais aussi celui de la « socialité primaire ». « C'est parce qu'ils aspirent plus à être reconnus qu'à accumuler que les hommes ne sont pas réductibles à la figure utilitariste de l'*Homo oeconomicus* », écrit Alain Caillé.

Une autre façon, élégante, de dire que les hommes ne sont pas qu'une variable d'ajustement en temps de crise. ■

Philippe Arnaud

Les acteurs de l'économie Harry Dexter White, l'homme de Bretton Woods

On a parlé, dans les jours précédents le G20 de Londres, d'un nouveau Bretton Woods. Et tout le monde de rappeler le rôle joué alors par John Maynard Keynes, redevenu la référence de ces moments de crise.

Pourtant, si en juillet 1944, Keynes arrive en vedette dans cette petite ville du New Hampshire où 44 pays sont réunis pour reconstruire le système monétaire international, le personnage qui imprime sa marque sur la conférence est en réalité l'Américain Harry Dexter White. Certes, sa délégation est conduite par le secrétaire au Trésor, Henry Morgenthau, mais c'est bien White, son second, qui mène les débats.

Harry Dexter White est né à Boston le 9 octobre 1892, dans une famille arrivée de Lituanie. Il obtient en 1930 son doctorat, qui porte sur l'économie française entre 1875 et 1913, preuve d'un attachement à la France qu'il manifestera à Bretton Woods en valorisant son délégué, Pierre Mendès France.

Après un court passage comme enseignant dans le Wisconsin, White rejoint en 1934 le Trésor pour en diriger l'équipe de chercheurs. Il concentre ses travaux sur le système monétaire international. Son but est de concevoir un mécanisme assurant l'équilibre des balances des paiements courants comme le fait l'étalon-or, tout en évitant le biais déflationniste de ce dernier.

Sensible aux évolutions théoriques de son temps, White se veut keynésien en politique économique intérieure, à la différence de son chef Morgenthau, que les idées et le personnage de Keynes exaspèrent. Mais en économie internationale, il s'inspire plutôt des travaux du Suédois Gustav Cassel sur la parité des pouvoirs d'achat (PPA). La conclusion de White est que l'équilibre monétaire mondial ne peut reposer que sur une grille de taux de change fondée sur la PPA. Il propose aussi de résorber les éventuels déséquilibres courants par la dévaluation des devises des pays déficitaires, afin de baisser leurs prix à

l'export sans leur infliger une baisse des prix et des salaires.

C'est muni de ces idées qu'il affronte Keynes. Celui-ci veut se défaire de l'or, qu'il assimile à la déflation. Il propose de créer une banque des banques centrales, appelée Union internationale de compensation, qui générerait une monnaie de compte internationale, le Bancor, et fournirait aux pays en déficit les fonds nécessaires à leur redressement. Il précise qu'il faut placer à la tête de cette banque des « expansionnistes imaginatifs » plutôt que des « banquiers prudents » !

Un informateur de l'URSS

Mais White ne cède pas : il maintient le principe de changes fixes et ajustables référencés sur l'or. Ce système lui paraît viable à trois conditions : d'abord, que les ajustements de parité soient négociés ; ensuite que soit créé un Fonds monétaire international chargé de prêter aux pays en manque de devises, en échange d'une politique de réduction de leur demande intérieure ; enfin, que soit créée

une Banque mondiale favorisant la convergence des économies et des niveaux de vie par le financement de projets à long terme.

White l'emporte. Son dispositif régira les économies occidentales de 1945 à 1976 mais, gangrené par l'inflation, il enchaîne dévaluation sur dévaluation jusqu'à ce que les Etats-Unis imposent en 1973 les changes flottants puis, en 1976, l'abandon de l'or.

White ne verra guère fonctionner son œuvre. Attiré par le communisme, il est un informateur occasionnel mais fidèle des services secrets soviétiques. Dénoncé au FBI par la transfuge Elisabeth Bentley, il fait l'objet d'enquêtes de plus en plus pressantes. Sa santé s'en ressent, au point qu'il meurt prématurément en 1948. Ironie de l'histoire, le système monétaire qui a présidé aux années de croissance du capitalisme a été conçu par un admirateur assumé... de l'expérience soviétique. ■

Jean-Marc Daniel est professeur à l'ESCP-EAP

Entreprise Philippe Trouvé

De la lutte des classes au sein du patronat français

Les révélations récentes sur les rémunérations astronomiques des dirigeants des entreprises du CAC 40 ont soulevé une vague d'indignation dans l'opinion publique. Exprimés en nombre d'années, voire de siècles de smic, les chiffres ont en effet de quoi susciter des sentiments de révolte chez des salariés qui se sont vu souvent prêcher la modération salariale.

Mais les inégalités ne sont pas moins criantes entre les salaires octroyés durant ces dernières années aux dirigeants et cadres exécutifs des grandes entreprises, et le revenu lié au travail des patrons de PME.

Bien que la transparence et l'actualisation des données fassent depuis longtemps défaut en la matière, quelques points de repère sont aujourd'hui établis : tandis que le salaire moyen annuel des

dirigeants des plus grandes entreprises cotées en Bourse atteignait en 2008, bonus et stock-options compris, entre 5 et 7 millions d'euros, selon les sources (notamment Proxinvest, société de conseil indépendante au service des investisseurs, ou le cabinet de conseil en gestion des ressources humaines Hay Group), une enquête de l'Insee pour le compte de la Confédération générale des petites et moyennes entreprises (CGPME) situait, pour la même période, à 52 700 euros par an la rémunération nette moyenne des dirigeants salariés de PME (moins de 250 salariés), soit environ trois fois le salaire moyen d'un ouvrier.

Un constat dont ne cesse de se féliciter Jean-François Roubaud, le président de la CGPME, dont les accents rappellent l'idéologie fondatrice de son organisation : « Les patrons de PME ont les pieds sur ter-

re. Ils ne songent qu'au développement de leur entreprise, qui ne doit pas être mise en péril par des niveaux de salaire démesurés. » Voilà pourquoi il conviendrait, selon lui, d'éviter tout amalgame entre la rémunération des patrons de PME, qu'il qualifie d'« avouable et raisonnable », et « les excès pharaoniques de certains dirigeants de grands groupes ».

Cette passe d'armes rappelle qu'en France comme ailleurs, le monde des dirigeants d'entreprise a été historiquement fragmenté, opposant en permanence – et notamment durant les périodes de crise – au moins deux groupes sociologiquement distincts, deux conceptions de l'entreprise que Léon Gingembre, fondateur et inspirateur de la CGPME, résumait de la sorte : un patronat « réel » ou « de terrain » et un « patronat de gestion » ou « technocrate ».

Parler de lutte des classes au sein de la catégorie des dirigeants d'entreprise serait sans doute excessif et inconvenant. D'autant qu'à la fragmentation initiale, qui permettait à la CGPME de se démarquer aussi bien des héritiers des grandes familles indus-

La rémunération nette moyenne des dirigeants salariés de PME s'élève à 52 700 euros par an

trielles que des dirigeants managériaux, a succédé une multiplicité de clivages qui traversent tout autant la gouvernance des grandes entreprises que celle des PME (voir Sylvie Guillaume, *Le Petit et Moyen Patronat dans la nation*

française, de Pinay à Raffarin, 1944-2004, Presses universitaires de Bordeaux, 2004, 215 pages).

Dans les premières, les hauts revenus ne concernent pas que les dirigeants. L'explosion des salaires, comme celle des rémunérations variables ou différées, s'est étendue à une caste de *working rich*, créant entre eux, sinon des inégalités, du moins des situations fortement concurrentielles.

Au sein des PME, il conviendrait de distinguer très nettement la situation des dirigeants selon la taille, la nature ou le secteur d'activité de l'entreprise. Ainsi, selon l'Insee, la rémunération moyenne des PDG d'entreprises de 20 à 49 et de 50 salariés ou plus est-elle respectivement le double et le triple de celle d'un dirigeant d'entreprise de moins de 20 salariés. Alors qu'elle atteint 125 000 euros annuels dans les activités financiè-

res, toutes tailles d'entreprises de moins de 250 salariés confondues, elle n'est plus que de 40 000 et 45 000 euros dans la construction et le commerce. Par ailleurs, les dirigeants de PME indépendantes sont moins bien lotis que ceux des filiales de groupes.

Mais il est vrai que les uns comme les autres sont de plus en plus nombreux à rejoindre les rangs d'un salariat pourtant longtemps stigmatisé comme la tare principale d'un patronat managérial, par opposition aux dirigeants qui risquent tous leurs avoirs financiers dans leurs affaires et « exercent directement toutes les responsabilités, financières, techniques, économiques et sociales, liées à leur fonction », selon la définition donnée par une brochure de la CGPME. ■

Philippe Trouvé est professeur au groupe ESC Clermont-Ferrand

Monnaie de référence ?

Historiquement, l'argent a pris des formes multiples, et plus particulièrement celle des métaux précieux. L'or et l'argent constituaient l'étalon, le point d'ancrage idéal de la valeur : résistants à l'usure, « poinçonnables » à souhait et dont l'aloi est relativement aisé à vérifier. L'impossibilité de maintenir cet ancrage, pour des raisons conjoncturelles locales, a conduit, entre les deux guerres mondiales, au décrochage de certaines devises, dont les taux se mirent à « flotter ». Le dernier fil connectant les devises à l'or fut cependant défini à Bretton Woods en 1944 : l'once d'or vaudrait 35 dollars et c'est par rapport à ce ratio que les autres devises se définiraient.

En 1971, le président américain Richard Nixon désancrait le dollar de sa parité à l'or. Le fil était coupé : le taux de change des devises les unes par rapport aux autres

La chronique de la semaine

Paul Jorion, économiste et anthropologue

évoluerait désormais selon sa propre dynamique. La preuve était faite que la monnaie pouvait fonctionner sans être soutenue par aucune réalité plus tangible que le fait que tout un chacun y recourt, parce que tout le monde autour de lui en fait autant. Les taux de change s'établissent désormais en fonction du rendement des capitaux dans chacune des zones monétaires, rendement déterminé quant à lui par la richesse globale, le régime fiscal qui prévaut localement et le rapport de forces entre fournisseurs de capital – les investisseurs – et demandeurs de capital – les entrepreneurs.

Après 1971, le dollar avait poursuivi sur la lancée de son ancrage solitaire à l'or, qui justifiait son statut de devise de référence. Or l'or n'y était pour rien. Une autre dynamique justifiant ce statut s'était instaurée : il fallait que le monde soit avide de dollars et que les Américains soient en retour avides des marchandises qui s'échangent contre leur devise. Le mouvement se serait sans doute poursuivi moins longtemps qu'il ne l'a fait si la Chine, en voie d'industrialisation rapide, n'avait constitué le partenaire idéal dont les Etats-Unis avaient besoin. Pendant que la Chine se gavait de dollars, l'Amérique se gavait de marchandises que la Chine produisait. Mieux : les achats massifs par la Chine de la dette américaine maintenaient aux Etats-Unis des taux d'intérêt bas (Alan Greenspan n'y était pour rien !), permettant à leurs consommateurs de s'endetter toujours davantage.

Ce processus a conduit droit au précipice. Après quelques hésitations, l'Amérique a répondu par la fuite en avant : l'argent qui manque, dans un pays où l'Etat est tout aussi criblé de dettes que ses citoyens, on l'imprimera, et le dollar, émis sans qu'aucune création de richesse n'en soit la contrepartie, se dévaluera inéluctablement.

La Chine s'inquiète de voir que la valeur de sa cassette se réduira comme peau de chagrin, et se tourne vers le monde : le dollar étant bientôt bon à jeter, dit-elle, créons une nouvelle monnaie de référence. Les droits de tirage spéciaux émis par le Fonds monétaire international, et dont le taux de change se détermine par celui d'un panier de devises, pourraient faire l'affaire. Cette solution consacrerait le fait que la monnaie ne trouve comme fondement de sa valeur... qu'elle-même ! Et signerait la fin de la croyance de la planète tout entière au pouvoir salvateur de l'endettement américain. ■



LA SNCF RECRUTE DES INGÉNIEURS H/F

NOS INGÉNIEURS CONÇOIVENT DES PONTS CAPABLES DE RÉSISTER AU PASSAGE D'UN TRAIN TOUTES LES 2 MINUTES PENDANT PLUS DE 100 ANS. ET VOUS, JUSQU'À OÙ IREZ-VOUS ?

« Exploiter les dernières technologies et tirer le meilleur parti des nouveaux matériaux afin d'augmenter la résistance et la durée de vie des ouvrages d'art, c'est un des défis de mon métier, je suis ingénieur à la SNCF. »
Grégory, Ingénieur d'Études Ouvrages d'Art

À la SNCF, Gregory et l'ensemble de nos ingénieurs pratiquent l'innovation au quotidien dans tous nos métiers. À travers la grande diversité des missions qu'ils remplissent, les ingénieurs qui nous choisissent inventent les mobilités d'une époque nouvelle. N'attendez pas demain pour prendre de l'avance, rejoignez-nous sur l'espace emploi de sncf.com

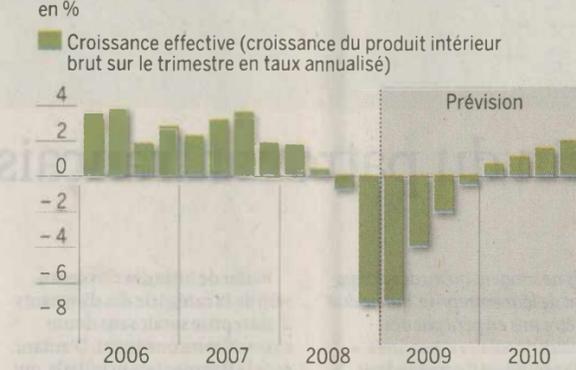
des idées d'avance **SNCF**

Du noir au gris

L'EFFONDREMENT de l'activité mondiale fin 2008 et début 2009 a été très brutal. A la fin du premier trimestre, un plancher pourrait avoir été atteint, ou serait proche de l'être, mais l'amélioration qui suivrait serait très progressive : une croissance légèrement positive dans les pays développés n'est pas attendue avant le premier trimestre 2010 par l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE). L'indice de l'institut de conjoncture allemand IFO sur le climat des affaires mondial montre une chute violente entre le troisième trimestre 2007 et le premier trimestre 2009. Cependant, la dégradation de l'indice IFO des perspectives à six mois s'est très légèrement réduite au début 2009.

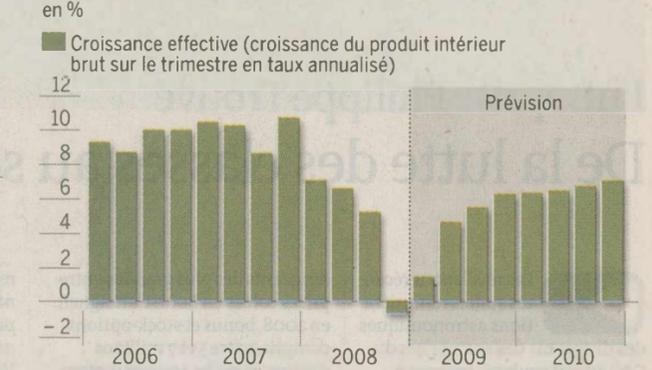
Au même moment, quelques signes de reprise du cours des matières premières – qui pourraient être dus en partie aux achats chinois liés au plan de relance – ou la légère amélioration des dépenses de consommation américaines laissent espérer que le plus dur de la récession a été dépassé. Mais le chômage massif et le désendettement des ménages devraient continuer à peser lourdement dans les prochains mois. ■

► CROISSANCE ÉCONOMIQUE DANS LES PAYS DE L'OCDE, en %



SOURCE : OCDE au 31 mars 2009

► CROISSANCE ÉCONOMIQUE DANS LES AUTRES PAYS, en %



SOURCE : OCDE au 31 mars 2009

Le consensus des prévisionnistes ne voit pas d'inversion de tendance avant 2010. Au-delà, les avis sont partagés

En V, U, W ou L : quelle forme aura la croissance ?

►►► Suite de la première page

La Banque mondiale, de son côté, a affirmé, lundi 30 mars, attendre pour 2009 « une contraction de 1,7 % du PIB mondial, ce qui constituerait le plus fort recul jamais enregistré de la production globale [depuis 1945] », suivi d'un rebond à 2,3 % en 2010. L'Organisation mondiale du commerce (OMC) avait annoncé le 23 mars un ralentissement de 9 % du commerce mondial pour 2009, ce qui peut limiter la transmission des effets positifs des plans de relance d'un pays à l'autre. Même si, après avoir tardé à voir la crise arriver, les pré-

visionnistes sont devenus pessimistes par prudence, la gravité de la situation ne fait plus de doute.

La fin d'année 2008 et le premier trimestre 2009 ont fait figure de cataclysme. Au quatrième trimestre 2008, les Etats-Unis étaient en récession de -0,8 % du PIB et la zone euro de -1,3 %. La France annonçait encore à la fin du mois de mars une révision à la baisse de ses prévisions de croissance, aggravant les chiffres retenus par le gouvernement.

Au lendemain des résultats du sommet du G20 à Londres, dont se sont félicités les chefs d'Etat et de gouvernement américain et euro-

peens, on veut donc plus que jamais croire aux effets des plans de relance, d'autant que la confiance est un facteur déterminant en économie.

« Traversée du désert »

« On attend de meilleurs chiffres de croissance en Chine et aux Etats-Unis grâce aux plans de relance, mais les conditions de reprise ne sont cependant pas encore réunies et ne le seront pas avant 2011, analyse Sylvain Broyer, responsable du département d'économie de Natixis. Les taux de refinancement ne sont pas assez bas, les carnets de commandes y compris étrangers ne

doivent plus être orientés à la baisse, et les bilans des entreprises doivent être assainis afin que l'épargne serve à l'investissement et non plus au désendettement. Il n'y aura pas de reprise sans retour réel de l'investissement. »

Si de premiers signes permettent d'espérer une sortie de récession aux Etats-Unis, l'Europe reste en décalage. « Les Etats-Unis ont constaté depuis janvier un retour de la consommation des ménages, une hausse des prix du logement et des carnets de commandes. Ils profitent à la fois de la baisse des taux d'intérêt interbancaires, de la baisse des matières premières et du début des

effets des plans de relance, estime Marc Touati, directeur des études économiques à Global Equities. Mais en Europe, la traversée du désert va durer au moins six mois, car on a tardé à réagir. » Les économistes d'Aurel BGC parient, eux, sur « une stabilisation rapide de l'activité » dans la zone euro, mais jugent aussi qu'elle « précédera de plusieurs mois la reprise, très progressive... l'année prochaine ».

Les opinions des économistes sur la fin de la crise sont schématisées par des lettres majuscules : V pour un rebond rapide et brutal, U pour un redémarrage plus tardif, W pour une reprise temporaire suivie

d'un autre plongeon puis d'un retour de la croissance, L pour une stabilisation de l'activité à des niveaux très bas et un échec de la relance – un scénario rappelant la crise japonaise des années 1990 –, les plus optimistes pariant sur un V américain avant d'être européen, et les plus pessimistes misant sur une spirale du type Grande Dépression des années 1930.

Pour Antoine Brunet, économiste et président d'AB Marchés, le climat actuel – débâcle des constructeurs automobiles américains, persistance de la crise financière... – laisse peu de place à une amélioration prochaine. ►►►

Les statisticiens restent perplexes face aux évolutions inédites de leurs indicateurs

LES 7 ET 8 MAI à Vienne, en Autriche, l'Association des instituts européens de conjoncture économique tiendra son congrès semestriel. Les experts de 40 instituts de vingt pays, dont le métier est de prédire l'avenir économique par l'observation des statistiques, vont partager leur commune perplexité face à une situation inédite.

Jamais les indicateurs qu'ils suivent depuis des dizaines d'années n'avaient atteint de valeurs aussi extrêmes, jamais ils n'avaient connu d'évolutions aussi rapides. « Nous sommes des explorateurs, nous découvrons un monde nouveau », avoue Eric Heyer, directeur adjoint au département analyse et prévisions de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE).

Pour établir ses « Notes de conjoncture », tant attendues par les médias et le gouvernement, l'Insee s'appuie sur des données de natures différentes, concernant trois horizons temporels différents, et exigeant donc des précautions différentes quant à leur interprétation, met en garde Eric Dubois, chef du département conjoncture de l'Institut.

Tout d'abord, le passé. « Nous avions, fin mars, les chiffres de la croissance du quatrième trimestre 2008 ; la production industrielle de janvier 2009, à partir d'un échan-

tilon d'entreprises ; la consommation des ménages en février, mais seulement de produits manufacturés – qui représente un quart de la consommation totale... », explique M. Dubois.

Mais, dit-il, il s'agit d'une photo du passé, de surcroît parcellaire. La collecte de l'ensemble des données, toutes activités confondues, prend deux ans et demi au total ! C'est pourquoi l'Insee ne publie la première année que des comptes « provisoires » de l'année précédente, « semi-définitifs » la deuxième année, et enfin « définitifs » la troisième. Entre la première et la dernière version, « l'écart peut atteindre 1 point de PIB », note M. Heyer. Pour 2002, la révision a fait passer le chiffre de la croissance de 0,2 % à 0,9 %, puis à 1,1 %.

« La France dispose, avec le Royaume-Uni et les Etats-Unis, du meilleur appareil statistique mondial, souligne M. Heyer. Il ne s'agit pas d'erreurs, mais du délai nécessaire à la collecte et au traitement de toutes les données réelles. »

Le second horizon porte sur les trois mois à venir, à partir des « enquêtes de conjoncture » de l'Insee, qui interroge un échantillon d'entreprises sur le niveau d'activité, de stock, de commandes, pour les trois mois écoulés et pour les trois prochains. Mais le caractère prédictif de ces résultats est par nature incertain, « puisque

l'entrepreneur dit ce qu'il pense faire, et non ce qu'il fera effectivement », observe Nicolas Meunier, économiste, membre de l'association Pénombre – qui réunit des statisticiens pour réfléchir sur l'usage des nombres dans le débat public.

« Faux signaux »

« Fin 2008, la baisse réelle de l'activité a été bien plus forte que ce que les entreprises avaient anticipé, admet M. Dubois. Nous sommes peut-être arrivés aux limites de la quantification à partir de données qualitatives. Lorsqu'un chef d'entreprise dit « ça baisse », il ne dit pas de combien. »

Tant qu'il existe un équilibre entre les opinions à la baisse et à la hausse, le caractère prédictif de l'évolution du solde des opinions

Pour en savoir plus

Banque mondiale Perspectives économiques mondiales 2009, Prévisions actualisées, 30 mars, 10 p., www.banquemondiale.org

OCDE Perspectives économiques de l'Organisation de coopération et de développement économiques, rapport intérimaire, mars 2009, 156 p., www.oecd.org

Insee « La récession se prolonge » : note de conjoncture de mars, 22 p., www.insee.fr

fonctionne. Mais lorsque ce solde atteint des abysses historiques, son retournement n'annonce pas forcément celui du climat économique. C'est ce que les statisticiens appellent la « non-linéarité » des chiffres. « Une variation de 1 % n'a pas le même pouvoir de description de la réalité lorsqu'on part de -10 que de -60 », note M. Meunier.

Le troisième horizon porte au-delà du trimestre, mais n'use de données du passé que pour projeter sur le futur, par un raisonnement économique, des mécanismes déjà observés ou par le biais d'« indicateurs avancés » comme, par exemple, l'activité du secteur de l'emballage, qui précède les autres, ou encore le chômage, qui influe sur la consommation. Mais la liste des « indicateurs avancés » est régulièrement modifiée, car ils émettent parfois de « faux signaux ». Les mécanismes à l'œuvre à un moment donné ne fonctionnent plus, ou bien sont « faussés » par les effets retard des changements institutionnels ou des politiques économiques.

Les statisticiens ne renouent donc avec leurs certitudes que lorsqu'ils pourront observer une convergence des évolutions de nombreux indicateurs pendant plusieurs mois consécutifs. A la hausse... ou à la baisse. ■

Antoine Reverchon

Questions-réponses Signaux

1 Quels sont les indicateurs économiques scrutés pour prévoir la reprise ?

Différents signaux avant-coureurs, plus ou moins fiables, sont traditionnellement surveillés, comme les commandes d'emballage-carton ou le fret maritime. Les commandes à l'industrie ou les perspectives d'activité sont aussi très regardées.

Dans la crise actuelle, « des signes d'assouplissement des conditions d'octroi de crédit et de hausse des prêts accordés devraient précéder la reprise de la croissance de trois à six mois », estime Keith Wade, chef économiste de la société de gestion Schroders. En effet, elle accroîtrait la consommation des ménages, remplirait les carnets de commandes et augmenterait la production industrielle. « Les indices des directeurs d'achat seront des indicateurs très pertinents de suivi des deux dernières variables », note-t-il. Les prix des matières premières traduiraient aussi la reprise de la production.

Enfin, M. Wade surveille les signes d'une stabilisation du marché immobilier américain, notamment les mises en chantier et les ventes, les prix mettant du temps à s'équilibrer.

Tim Bond, responsable de l'allocation globale d'actifs de Barclay's Capital, observe, lui, « l'écart crois-

sant entre l'évolution de la consommation et de la production, la première se stabilisant alors que la seconde continue à plonger » : il n'a jamais été aussi fort dans le monde depuis la récession de 1974. M. Bond envisage un rebond brutal de la production industrielle, qui reviendrait dans le vert dès mai (+0,5 % sur un an).

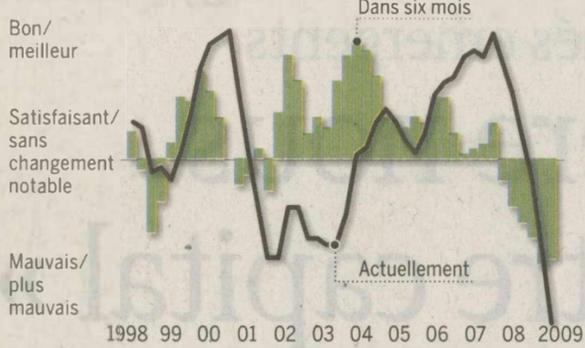
2 Les marchés financiers sont-ils un indicateur avancé ?

Les marchés cherchent à anticiper l'évolution de l'économie : la chute boursière a précédé de quelques mois celle de l'activité... et l'a accentuée. Le rebond récent encourage les optimistes – pariant sur l'embellie –, tandis que les pessimistes n'y voient qu'un phénomène technique ou provisoire.

3 Comment les marchés financiers peuvent-ils réagir en période de reprise ?

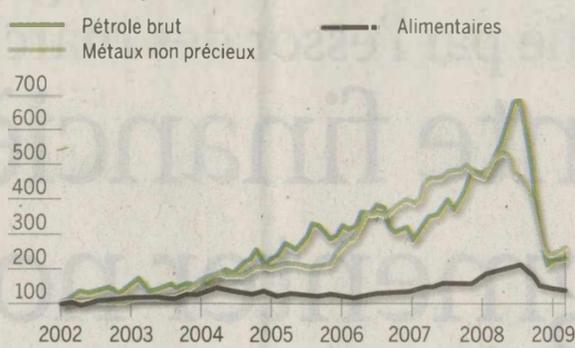
Pour Patrick Artus, directeur de la recherche de Natixis, les marchés pourraient se laisser surprendre : il attend pour 2009 et début 2010 une croissance meilleure que celle anticipée par le « consensus » des investisseurs, mais ensuite une croissance plus faible que ce consensus. « Il est probable que le marché d'actions suivra cette évolution de l'économie réelle », rebondissant sur les bonnes surprises et rechantant sur les mauvaises. ■

► CLIMAT MONDIAL DES AFFAIRES ET PERSPECTIVES DANS SIX MOIS (INDICE IFO), base 100 en 1995



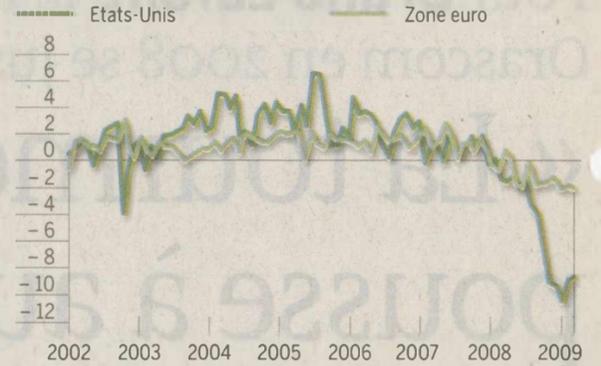
SOURCE : IFO WORLD ECONOMIC SURVEY (WES)

► PRIX DES MATIÈRES PREMIÈRES, base 100 au 1^{er} janvier 2002



SOURCES : DATASTREAM, NATIXIS

► VENTES AU DÉTAIL, en volume, glissement annuel en %



SOURCES : EUROSTAT, DATASTREAM, NATIXIS



MM. Obama et Brown, le 1^{er} avril à Londres, à la veille du G20 où des fonds supplémentaires pour la relance ont été débloqués. MATT DUNHAM/AP

►►► « La croissance mondiale a chuté en moyenne de 4 % en rythme annualisé fin 2008 et début 2009 et elle pourrait seulement devenir moins négative grâce à l'arrêt du déstockage massif des entreprises et aux plans de relance. Malheureusement, elle devrait rester jusqu'à la mi-2010 entre -2 % et 0 % », assure M. Brunet.

La sortie de crise pourrait de surcroît être menacée par d'autres incertitudes. Jean-Louis Mourier, économiste d'Aurel BGC, souligne que ses premiers signaux de reprise pourraient enclencher... une nouvelle et dangereuse flambée

des cours pétroliers. Les records du marché de l'or noir à l'été 2008 – alors que la production mondiale connaissait un fort ralentissement – ont montré sa forte dimension spéculative.

Dans une note du lundi 30 mars, Patrick Artus, directeur de la recherche de la banque Natixis, s'inquiète pour 2010 d'« une reprise de l'inflation due au report de la liquidité sur les matières premières ». En effet, les banques centrales ont émis énormément de monnaie pour éteindre la crise financière. Le cash est pour l'instant conservé par les banques auprès des banques cen-

trales, placé dans des emprunts d'Etat perçus comme des refuges ou épargné par les ménages inquiets de l'avenir.

En 2010, il pourrait en être autrement. Les investisseurs pourraient être tentés de revenir sur les matières premières « pour obtenir des rendements élevés sans retourner sur l'immobilier ou les actifs d'entretien, en raison de l'absence de visibilité sur ces actifs. Le scénario catastrophe pour 2010 serait bien alors celui où se cumuleraient la poursuite de l'inflation, avec ses effets négatifs sur le pouvoir d'achat et peut-être

sur les taux d'intérêt », ajoute M. Artus. Les tensions pourraient ainsi réapparaître sur le marché des emprunts d'Etat.

Il faudra donc beaucoup de doigté, une fois la reprise venue, pour normaliser les politiques de soutien à la croissance – dépenses budgétaires, financement des banques et des Etats par les banques centrales, etc. – sans tuer la reprise dans l'œuf par un retour trop brusque à la rigueur... ni laisser se développer l'hyperinflation par trop de laxisme. ■

Anne Rodier
et Adrien de Tricornot

Diversement affectées, les entreprises françaises adaptent leur stratégie

L'INDICATEUR du climat des affaires en France, publié en mars, est à son plus bas niveau historique, dans l'industrie comme dans les services. Si l'inquiétude est générale, certains secteurs sont pourtant moins affectés que d'autres. Mais les entreprises restent pessimistes ou au mieux prudentes dans leur stratégie.

Pour l'industrie, l'indicateur de retournement de la conjoncture de l'Insee, publié fin mars, signale toujours une situation défavorable, loin d'une phase de stabilisation. « Les carnets de commandes particulièrement peu étoffés se dégarnissent de nouveau », indique l'Insee.

Dans les services aussi, l'activité devrait continuer de se détériorer dans les prochains mois. Mais les résultats financiers de l'industrie seront plus affectés en 2009 que ceux des services, selon un sondage IFOP réalisé en février auprès de 400 PME de 10 à 500 salariés, pour la société d'expertise comptable KPMG : 25 % des patrons d'entre-

prises industrielles interrogés s'attendent à une baisse, contre 20 % dans les services.

« L'industrie subit la conjonction de deux crises, analyse Jean-Claude Karpelès, délégué général d'Elec Promotion et président du club Europe de la chambre de commerce de Paris. D'une part, celle de l'automobile qui est une crise structurelle du même type que celle de la sidérurgie à la fin des années 1970 et, d'autre part, la crise financière. »

Ce caractère dual a durci l'impact de la crise sur l'industrie. « La dégradation du secteur dominant qu'est l'automobile a provoqué dès septembre 2008 des chutes de production chez les sous-traitants de l'ordre de 15 % à 20 %, pour atteindre ces derniers mois près de 60 % chez certains », note M. Karpelès. Les répercussions sur les autres secteurs industriels et la crise financière amènent aujourd'hui à des baisses d'activité variant entre 10 % et 25 %. Ce qui conduit à des problèmes de cash nécessitant des mesures immédiates de réduction des

investissements, accentuant la spirale de la récession. »

Si toutes les entreprises industrielles sont affectées, on constate des variations importantes d'une activité à l'autre, selon les volumes de stock à écouler et les besoins de liquidités nécessaires au renouvellement des capacités de production. Afin de résorber les excédents de stock – c'est le cas typique de l'automobile –, les industriels ont ainsi réduit leur production, ce qui a donné les mauvais résultats du dernier trimestre 2008. L'effet déstockage a été d'autant plus fort que le volume était élevé.

L'impact de la relance

Des secteurs sont relativement épargnés par la crise pour d'autres raisons : les énergies nouvelles et le nucléaire, car ce sont des axes de développement de long terme, ou les travaux publics, dont les carnets de commandes sont remplis à échéance d'un an et demi, et qui devraient profiter des plans de relance. Le groupe nucléaire Areva,

EDF ou le spécialiste du BTP Vinci prévoient ainsi des centaines d'embauches en 2009. Quand d'autres licencient en masse...

Face à la crise, les dirigeants de l'industrie et du commerce adoptent un comportement plus « vigilant » que ceux des services, selon l'étude IFOP pour KPMG. En d'autres termes, « les entreprises de l'industrie choisissent plutôt de sécuriser leur portefeuille commercial et de se recentrer sur leur cœur de métier, tandis que dans les services, les entrepreneurs envisagent davantage de développer de nouvelles activités », commente Christophe Bernard, directeur du développement des PME chez KPMG.

En ce qui concerne la masse salariale, 38 % des dirigeants interrogés par l'IFOP ont eu jusqu'alors recours à la réduction du temps de travail ou aux licenciements. En 2009, les PME prévoient majoritairement de geler les salaires et de réduire les effectifs, surtout dans l'industrie. ■

Anne Rodier

« Le pronostic le plus favorable est une sortie de crise à la japonaise »

Xavier Timbeau, directeur à l'Observatoire français des conjonctures économiques

Est-il exact que les crises d'origine financière ou immobilière sont plus graves que les autres ?

« Les crises qui ont pour origine, par exemple, des problèmes de change sont plus difficiles à diagnostiquer, parce qu'elles ont tendance à s'étaler dans le temps. En revanche, celles qui ont pour cause une bulle immobilière ou une rupture du système financier sont brutales, parce qu'elles entraînent immédiatement dans leur sillage le reste de l'économie. »

On assiste ensuite à une phase d'absorption du choc, car les gens croyaient posséder une certaine richesse et découvrent que celle-ci a disparu. La longueur de la crise qui en résulte tient au fait qu'il faut réparer les dégâts, se désendetter et épargner.

De ce point de vue, la crise japonaise des années 1990 est emblématique. On connaît l'enchaînement de la bulle boursière, de l'euphorie bancaire, des crédits en folie et de la bulle immobilière. Si le Japon a mis tant de temps pour se relever, c'est que les gains illusoirement ont été très importants et qu'ils ont débouché sur des pertes non moins importantes, un choc énorme que le système financier japonais n'était pas de taille à absorber.

« Aujourd'hui, comme en 1929, personne ne peut être la bouée de sauvetage de personne »

Le monde va-t-il vivre, comme le Japon, une « décennie perdue » ?

C'est un risque, car la situation actuelle ressemble beaucoup à celle du Japon des années 1990. Pourtant, il existe un espoir, car tout le monde tente de « resolvabiliser » ce système financier, ce qui n'avait pas été fait dans le Japon d'alors.

Cette resolvabilisation sera-t-elle suffisante ?

Les 700 milliards de dollars [524 milliards d'euros] que les Etats-Unis ont affectés à cette thérapeutique semblent une somme considérable, mais ils arrivent à épuisement. Remettre quelques centaines de milliards de dollars, comme cela serait nécessaire, sera ardu politiquement. Il faudra que les décideurs y soient acculés et, d'ici là, la situation économique se sera malheureusement encore dégradée...

A-t-on raison de comparer le cycle actuel à la Grande Dépression de 1929 ?

Cette crise est parfaitement synchronisée à l'échelle mondiale en raison de la grande intégration des flux commerciaux et de la globalisation financière. Cette syn-



DR

chronisation nous ramène au contexte de 1929, alors que, lors de toutes les crises de l'après-guerre, une partie du monde continuait à croître. Au moment des chocs pétroliers des années 1970 et 1980, on assistait à des transferts d'activités d'un point à l'autre du globe. Ce n'était pas une perte nette mondiale. Aujourd'hui, comme en 1929, personne ne peut être la bouée de sauvetage de personne, et cela explique l'accélération de la récession depuis l'automne.

La Chine ne peut-elle aider à amortir le choc ?

Elle est trop petite pour soutenir seule le reste de la planète. Certes, elle annonce un plan de soutien de son économie important, mais si la crise durait, aurait-elle assez de munitions ?

Quand et comment peut-on espérer sortir de l'ornière ?

Le pronostic le plus favorable que l'on puisse faire est une sortie de crise « à la japonaise ». C'est-à-dire une croissance affaiblie pendant plusieurs années, mais suffisamment forte pour absorber le choc et pour épargner le pire à la société. Car, au Japon, il n'y a pas eu d'effondrement comparable aux années 1930 : les salaires et les retraites ont continué à être versés ; l'économie a poursuivi son activité ; l'innovation est restée dynamique.

Plaie d'argent n'est pas forcément mortelle : quelques points de croissance en moins pendant quelques années ne signifient pas l'effondrement de la société, à condition que cette faible croissance soit bien répartie, ce qu'on n'avait pas su faire en 1930. Ce serait une sortie de crise molle qui n'est pas mauvaise en soi, si elle est l'occasion de réformes de fond. ■

Propos recueillis par
Alain Faujas

Parcours

1995 Xavier Timbeau, ancien élève de l'Ecole polytechnique et diplômé de l'Ecole nationale de la statistique et de l'administration d'entreprise (ENSAE), devient chargé d'études à l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE).

2003 Il est nommé directeur du département analyse et prévisions de l'OFCE. Statisticien, M. Timbeau est un spécialiste de la modélisation économique et du marché du travail.

Pour **Bruno Lafont**, le PDG du cimentier Lafarge, le rachat de l'égyptien Orascom en 2008 se justifie par l'essor des marchés émergents

« La tourmente financière nous pousse à augmenter notre capital »

Propos recueillis par Isabelle Rey-Lefebvre

Lafarge, le numéro un mondial de la production de ciment, va procéder à une augmentation de capital de 1,5 milliard d'euros. Est-ce le moment, en pleine tourmente financière ?

C'est précisément la tourmente financière, qui contamine l'économie et impacte notre bilan, qui nous pousse à réaliser cette augmentation de capital. En 2008, nos résultats sont bons, avec un chiffre d'affaires de plus de 19 milliards d'euros, en croissance de 8 %, et un résultat d'exploitation de 3,5 milliards d'euros, en progression de 9 %.

« Les plans de relance vont nous apporter un surcroît d'activité en 2010 »

La violence de la crise s'est surtout manifestée au quatrième trimestre, où nous avons vu notre résultat d'exploitation fléchir en moyenne de 6 %, mais avec une chute de 41 % dans les pays développés, alors que les marchés émergents étaient encore en forte croissance, de 34 %.

Nous avons dû réagir en adoptant un plan d'action de 4,5 milliards d'euros, qui comprend des réductions de coûts de 200 millions d'euros, un coup de frein à nos investissements – ils n'atteindront en 2009 que 1,8 milliard d'euros, en baisse de 40 % par rapport à 2008 –, la vente de quelques actifs pour 1 milliard d'euros et, enfin, cette augmentation de capital de 1,5 milliard d'euros, qui va alléger notre dette de 16,9 milliards d'euros au 31 décembre 2008.

En janvier 2008, le rachat d'Orascom Cement, activités cimentières du groupe égyptien, pour 8,8 milliards d'euros, a quasiment doublé la dette de Lafarge. Avec le recul, cet achat était-il opportun ?

Le rachat d'Orascom est, pour nous, une opération structurante. Cette société est dans notre cœur de métier et nous offre une complémentarité géographique, avec une ouverture sur les pays du Moyen-Orient dont le dynamisme de la construction est, jusqu'ici, intact. Orascom est, en outre, un très bon outil industriel, avec des équipes compétentes, ce qui a facilité et accéléré son intégration à Lafarge.

Un leader mondial des matériaux de construction

Activités Lafarge a réalisé en 2008 un chiffre d'affaires de 19,033 milliards d'euros. Le groupe est numéro un mondial dans le ciment, qui représente 57 % du chiffre d'affaires total. Dans cette branche, il compte 166 cimenteries et emploie 49 673 personnes.

Lafarge est numéro deux mondial dans l'activité « béton et granulats » : ce secteur compte pour 35 % de l'activité, avec 25 633 salariés dans 1 945 usines.

Il est numéro trois mondial dans le plâtre, qui représente 8 % du chiffre d'affaires, avec 8 132 salariés et 76 sites de production.

On ne choisit pas la date de ce genre d'achat. Il faut le faire ou ne pas le faire, et nous préférons traverser la crise avec Orascom à nos côtés plutôt que sans elle. Les propriétaires d'Orascom, la famille Sawiris, ont d'ailleurs choisi d'entrer au capital de Lafarge et de partager notre aventure.

Craignez-vous que cette augmentation de capital ne soit pas totalement souscrite ?

Nous avons d'abord une garantie des banques, qui s'engagent à porter ces actions nouvelles. Sur tout, nos deux principaux actionnaires se sont d'ores et déjà déclarés souscripteurs au prorata de leurs participations respectives.

C'est donc une évolution sans surprise, qui a nécessité une assemblée générale extraordinaire, ce dont je me félicite. Celle-ci a approuvé l'opération le 31 mars à plus de 95 % des voix. Elle se fait au prix de 16,65 euros l'action, par le biais de droits préférentiels qui pro-

Implantation La société est présente dans 79 pays, sur tous les continents. Elle réalise 32 % de son activité en Europe occidentale, 22 % en Amérique du Nord, 13 % en Afrique, 11 % en Asie, 9 % en Europe centrale, 8 % au Moyen-Orient et 5 % en Amérique latine.

Actionnariat Ses principaux actionnaires sont le Groupe Bruxelles Lambert, qui appartient aux financiers Albert Frère et Paul Desmarais (21,1 %), et la famille égyptienne de Nassef Sawiris (13,8 %), entrée au capital lors du rachat d'Orascom Cement, dont elle était propriétaire.



JULIEN DANIEL/MYOP POUR « LE MONDE »

tègent les intérêts des actionnaires déjà présents. Ce prix offre une prime de 37 % par rapport au cours actuel, compte tenu de la création de 90 millions d'actions nouvelles. **Votre présence dans le monde entier vous protège-t-elle efficacement des effets de la crise ?**

La brutalité de la récession dans des pays comme les Etats-Unis, la Grande-Bretagne et l'Espagne nous a surpris. La France, qui représente encore 14 % de notre chiffre d'affaires, est touchée à son tour.

Lorsque je visite un pays, la première chose qui me préoccupe c'est sa dépendance au financement bancaire. Il est certain qu'un

fermier indien qui construit lui-même sa maison, et achète pour cela quelques sacs de ciment, a moins besoin de crédit qu'un cadre anglais qui veut acquérir sa résidence principale. Certains pays ont de gros besoins d'infrastructures et les plans de relance vont nous apporter un surcroît d'activité en 2010.

Avez-vous réduit vos effectifs ?

Le ralentissement de l'activité nous a conduits à quelques ajustements. Nous avons fermé deux usines en Angleterre et une en Amérique du Nord, ainsi que quelques sites devenus obsolètes, en Chine notamment.

Mais nos 84 000 collaborateurs, dont 8 000 en France, sont une ressource aussi précieuse aujourd'hui qu'elle l'était hier. Former des personnels, les intégrer dans la société, prend du temps. Nous sommes toujours très attentifs à ne laisser personne sur le bord de la route. Sur les cent dix personnes qui sont parties de nos usines d'Angleterre, dix-huit n'ont pas encore trouvé de solution : nous les suivons et nous en occupons.

Avez-vous coupé dans le budget recherche et développement ?

Non, car il est prioritaire d'investir dans les produits innovants, notamment, pour les bétons,

Parcours

1956 Naissance de Bruno Lafont à Boulogne-Billancourt (Hauts-de-Seine).

1977 Diplômé d'HEC.

1982 Sortie de l'ENA.

1983 Il entre dans le groupe Lafarge.

1994 Il est nommé directeur adjoint aux finances et entre au comité exécutif de Lafarge.

1998 Il devient président de l'activité plâtre.

2003 Il est nommé directeur général délégué du groupe.

2007 Il est nommé président directeur général de Lafarge.

d'améliorer leurs performances mécaniques, leur esthétique et leur facilité de mise en œuvre.

Nous faisons désormais des bétons qui peuvent se décoffrer après deux heures, qui permettent de créer des surfaces planes de 400 mètres carrés sans fissures, et de monter, comme pour le viaduc de Millau, des piles de 350 mètres de haut. Nous avons, dans ce domaine, le laboratoire le plus performant au monde.

Les cimentiers sont de grands émetteurs de CO₂. Comment affrontez-vous ce problème ?

Le développement durable, et la réduction des émissions de CO₂, est bien sûr une de nos grandes préoccupations. Nous nous sommes engagés, en 2001, à réduire nos émissions de 10 % en valeur absolue sur la période 1990-2010 dans les pays industrialisés, et de 20 % par tonne de ciment produite sur la même période dans le monde. Ces objectifs vont au-delà de ceux fixés par le protocole de Kyoto.

Nous avons dépassé le premier objectif avec deux ans d'avance, puisque nous avons atteint en 2008 les 12,5 % d'émissions de CO₂ en moins. Quant au second objectif, nous sommes en très bonne voie puisque les réductions de CO₂ s'élèvent à 18,5 % par tonne de ciment par rapport à 1990. ■

Comment digérer de coûteuses acquisitions

APRÈS quelques années d'euphorie, où les grands groupes industriels ont enchaîné acquisitions et accumulé les crédits, c'est le temps de la digestion et de la purge. La hausse du coût de crédit, conjuguée à la baisse des revenus, pousse les entreprises à améliorer leur bilan financier et à se désendetter.

Réduire les coûts, vendre des actifs, ponctionner les actionnaires en baissant le dividende distribué ou en procédant à une augmentation de capital, tous ces moyens sont parfois combinés.

L'augmentation de capital est sans doute le moins coûteux de tous, mais elle déplaît aux actionnaires qui n'ont le choix qu'entre remettre au pot pour conserver son rang ou se laisser diluer et devoir partager les dividendes futurs. Les ban-

ques HSBC et Société générale y ont eu massivement recours, comme la foncière Altea, en 2008, pour 375 millions d'euros, tandis qu'Areva l'envisage.

Rachat à « prix d'or »

Hasard du calendrier, Saint-Gobain et Lafarge, leaders mondiaux des matériaux de construction, ont, le 21 février, annoncé tous deux une augmentation de capital réservée aux actionnaires du même montant, soit 1,5 milliard d'euros, et au même motif d'alléger leur dette, devenue importante en raison d'une ambitieuse politique d'acquisitions.

Lafarge a acquis « à prix d'or », aux dires de certains analystes, Orascom Cement, pour 8,8 milliards d'euros, gonflant sa dette. La

pression sur Lafarge est montée d'un cran lorsque, le 29 janvier, l'agence Standard & Poor's a dégradé sa notation de BBB à BBB- ; Fitch a fait de même le 27 mars.

De son côté, Saint-Gobain a, depuis 2004, multiplié les achats d'entreprises, jusqu'à soixante-dix en 2007. Elle a ainsi mis la main, fin 2005, au terme d'une offre publique d'achat (OPA) disputée et pour 5,8 milliards d'euros, sur British Plastic Border (BPB), fabricant de plaques de plâtre, puis, en mars 2008, sur Maxit, spécialiste du mortier industriel, pour 2,1 milliards d'euros, si l'on ne cite que les plus importantes.

Mais là s'arrête la comparaison, car le contexte de l'augmentation de capital est très différent dans les deux sociétés. Le premier

actionnaire de Saint-Gobain, la société d'investissement Wendel, arrivée au capital par surprise en 2007 et disposant d'une participation de 21,3 %, ne l'a pas appréciée. Mais, heureusement pour la direction du verrier, son conseil d'administration pouvait prendre une telle décision sans en passer par l'autorisation de l'assemblée générale, loin d'être acquise.

Saint-Gobain a finalement bouclé avec succès son augmentation de capital, le 18 mars, et Wendel, contrairement et forcé, a dû suivre et se retrouve légèrement dilué, avec une participation dans l'entreprise ramenée à 17,9 %.

L'opération de Lafarge, encore en cours, se déroule, elle, dans un climat moins tendu. ■