

Le Monde Economie

Opinions et stratégies, acteurs et entreprises

Europe : pourquoi la reprise décevra en 2010

- Passé le rebond technique, l'investissement et la consommation devront prendre le relais des mesures de relance
- L'euro fort, le crédit rare et le chômage pèseront sur la croissance



COLCANOPA

Les données publiées ces derniers mois laissent penser que la France a connu à nouveau, au troisième trimestre, une croissance de son produit inté-

Dossier

rieur brut (PIB) : l'Insee prévoit une hausse de +0,5%, après +0,3% au deuxième trimestre. Au second semestre, la croissance française sera ainsi dans le vert et celle de la zone euro y reviendra.

Pour la suite, le premier ministre, François Fillon, a versé dans l'optimisme, mardi 13 octobre, en laissant entendre que l'hypothèse du budget 2010 (une hausse de 0,75% du PIB) serait sans doute dépassée : « Les prévisions que je fais pour l'année 2010, les économistes disent qu'elles sont trop prudentes, qu'on aura sans doute plus de 1% de croissance. » La crise ne sera-t-elle alors déjà qu'un mauvais souvenir ?

Il faut le souhaiter. Mais rien n'assure que le rebond observé

actuellement – de part et d'autre de l'Atlantique – se prolongera à l'identique : « Depuis six mois, un fort rebond a été enregistré grâce aux politiques de relance budgétaire et monétaire, aux perfusions – a priori temporaires – apportées à certains secteurs, comme l'automobile ou l'immobilier, et à l'effet technique de la fin du déstockage des entreprises, qui conduit à un redémarrage de la production sensible sur un ou deux trimestres », souligne Bruno Cavalier, chef économiste de la société de Bourse Oddo.

En 2010, une phase de « transition » s'ouvrira, où la demande privée devra prendre le relais. Or le doublement du prix du pétrole (de 33,87 dollars en décembre 2008 à plus de 75 dollars, soit 50,30 euros aujourd'hui) ou les difficultés d'accès au crédit vont peser lourdement. La zone euro sera aussi particulièrement pénalisée par la flambée de la monnaie unique face à un billet vert affaibli : le cours de l'euro est passé de 1,25 dollar en février à près de 1,50 dollar...

►►► Lire la suite page 4

Exclusif p. 7 à 10



Le palmarès
Universum des
entreprises préférées
des jeunes cadres

L'éclairage p. 2

Le dollar,
ce poison
nécessaire,
par Martin Wolf

Stratégie p. 6

Mangas Gaming
veut dominer
le marché
des jeux en ligne

Nicolas
Baverez



Les infortunes de la vertu



La crise accélère le basculement du centre de gravité du capitalisme vers l'Asie, où la croissance atteint 8% en Chine et 6% en Inde. Au sein de cette grande transformation de la mondialisation, l'Europe est sous la double menace d'une stagdéflation à la japonaise et d'un déclassement vis-à-vis des Etats-Unis et de l'Asie. Elle conjugue vieillissement démographique, surendettement et sous-compétitivité – sauf l'Allemagne. Son salut ne peut venir que de la reconstitution d'un appareil productif performant, indissociable de la réindustrialisation.

L'industrie, quoique très minoritaire dans l'activité des pays développés, concentre des activités à haute valeur ajoutée qui génèrent de forts gains de productivité. Elle a donc un rôle décisif pour l'emploi (un poste dans l'industrie en génère cinq dans les services) et le pouvoir d'achat, pour la recherche – 80% de cette activité concerne l'industrie – et les positions à l'exportation. Or, en raison de la multiplication des mesures en faveur de la compétitivité structurelle, l'Europe est en passe de tuer son industrie et, partant, le socle de son développement futur, du fait d'orientations de politiques économiques vertueuses dans leurs principes, mais suicidaires en période de déflation.

Toute-puissance de la BCE

La politique monétaire européenne reste guidée par une conception absolutiste de l'indépendance de la banque centrale et par le seul objectif de lutte contre l'inflation. Or, la toute-puissance de la Banque centrale européenne (BCE) n'a en rien contribué à prévenir la formation de la plus vaste bulle de crédit de l'histoire du capitalisme, ni la faillite des banques européennes. La décision de monter les taux directeurs en juillet 2008 reste le symbole de l'incompréhension de la crise, la priorité maintenue à la lutte contre l'inflation renforçant le choc déflationniste. La surévaluation volontaire de l'euro constitue un péril mortel pour les entreprises dans un contexte de déflation et de dévaluation compétitive du dollar et des monnaies asiatiques.

Contrairement aux Etats-Unis, l'Europe, à l'exception du Royaume-Uni, n'a jamais cessé de privilégier la protection par rapport au risque et la stabilité par rapport à la croissance, au prix d'une progression limitée de l'activité et d'un chômage endémique. Les Etats-Unis ont inventé l'autorégulation des marchés, et s'y accrochent pour préserver leur développement.

►►► Lire la suite page 2

Annonces

Dirigeants ■ Finance, administration, juridique, RH ■ Banque assurance ■ Conseil, audit ■ Marketing, commercial, communication ■ Santé ■ Industries et technologies ■ Carrières internationales Multiposte ■ Collectivités territoriales Pages 11 à 14

Consultez notre site : www.lemonde.fr



Le CENTRE COURNOT
pour la recherche en économie
sous la présidence de Robert Solow et de Jean-Louis Beffa
organise sa douzième conférence :

La nouvelle division internationale du travail

Les 12 et 13 novembre 2009

aux Miroirs : 18, avenue d'Alsace, Paris - La Défense, France
métro : ligne 1, station : Esplanade de la Défense

Programme

Judi 12 novembre à 9h30 :

1. La notion d'avantages comparatifs aujourd'hui

Intervenants :
Elhanan Helpman (Université Harvard)
Valentina Meliciani (Université de Teramo)
Discutant :
Matthieu Crozet (CEPII)

Judi 12 novembre à 14h30 :

2. Les déterminants d'une nouvelle division du travail

Intervenants :
Jan Fagerberg (Université d'Oslo)
Shelly Lundberg (Université de Washington)
Discutant :
John-Gabriel Goddard (Banque mondiale)

Vendredi 13 novembre à 9h30 :

3. L'organisation macroéconomique des grandes économies

Intervenants :
Richard Cooper (Université Harvard)
Peter Nunnenkamp (Université de Kiel)
Discutant :
Inge Kaul (Hertie School of Governance)

Vendredi 13 novembre à 14h30 :

4. Comment les nations s'adaptent-elles aux changements de la division du travail ?

Table ronde présidée par Robert Solow
Bina Agarwal (Université de Delhi)
Martin Bailey (Brookings Institution)
Jean-Louis Beffa (Saint-Gobain)

L'inscription à la conférence est gratuite.

Pour y assister, veuillez vous inscrire avant le 5 novembre 2009 sur le site www.centrecournot.org ou contacter le Centre Cournot : augustin@centre-cournot.org - Tél. : 01 44 16 71 80

Les infortunes de la vertu

►►► Suite de la chronique de Nicolas Baverez

L'Europe, elle, multiplie et resserre sans fin normes et règlements. Les Etats-Unis polluent sans compter ; l'Europe institue quotas et taxes carbone. D'où l'exode des investissements et des emplois industriels. Impôts et régulation sont indispensables pour répondre aux risques systémiques de la mondialisation et protéger l'environnement. Mais ils doivent répondre à un principe de stricte suffisance et veiller à ne pas tuer la production et l'innovation.

La régulation du grand marché est confiée au droit de la concurrence. Or, la restructuration du secteur financier, comme de l'industrie, exige des regroupements. La répression des cartels, cheval de bataille des autorités de la concurrence, devient contre-productive en période de déflation. De même que les freins excessifs mis aux fusions ont fragilisé les entreprises européennes, la débauche de sanctions menace de donner le coup de grâce aux industries.

Ainsi, les amendes prononcées par la Commission européenne sont passées de 566 millions d'euros entre 1990 et 1994 à 9,5 milliards entre 2005 et 2009, au prix de décisions absurdes, à l'image de la faillite de la société chimique slovaque Novacka Chemické Zavody qui a mis 2 000 salariés au chômage à la suite d'une pénalité de 20 millions d'euros.

En France, la sidérurgie s'est vu infliger une sanction représentant quinze ans d'investissements, au moment où la consommation d'acier chutait de 43%. Pendant que la Chine ou la Corée du Sud organisaient la cartellisation de leur industrie pour résister.

L'Europe se voue à la stagdéflation en devenant la variable d'ajustement de la sortie de crise ; elle ne renouera pas avec la croissance et le plein-emploi sans redevenir un centre de production et de recherche. Le gouvernement économique de l'Europe doit être institutionnalisé, tout comme le G20, et une stratégie de réindustrialisation du continent arrêtée. ■

Nicolas Baverez est économiste et historien.



Par Martin Wolf

L'heure serait-elle à l'hallali sur le dollar ? Les Cassandre sont d'espèces variées : fanatiques de l'or, gardiens du temple budgétaire... Tous clament que le dollar, la monnaie dominante depuis la première guerre mondiale, vit ses derniers jours. Un effondrement hyperinflationniste est imminent. Ces prédictions sont-elles raisonnables ? Non. Il n'en reste pas moins que le système monétaire mondial fondé sur le dollar est défectueux. Il serait opportun de commencer à mettre en place des dispositifs alternatifs.

Commençons par la chute du dollar. Pendant la récente panique, les enfants se sont réfugiés dans les jupes de leur mère, même si c'est cette erreur qui était en grande partie responsable de la crise. La valeur du dollar a augmenté. Avec le retour de la confiance, le mouvement s'est inversé. Le dollar s'est donc apprécié de 20% entre juillet 2008 et mars 2009, avant de reperdre l'essentiel de ce qu'il avait gagné. C'est un symptôme de réussite, et non d'échec.

Des signes plus profonds montreraient-ils que le monde tourne le dos à la monnaie américaine ? Un de nos principaux indicateurs est le prix de l'or, multiplié par quatre depuis le début des années 2000. Pourtant, on ne peut guère se fier à lui en ce qui concerne les risques d'inflation : son dernier pic est survenu en janvier 1980, juste avant que l'inflation ne soit jugulée. L'augmentation du prix de l'or trahit la peur.

Cette peur est loin d'être partagée par tous. Le gouvernement américain peut emprunter à 4,2%

L'éclairage La faiblesse actuelle du billet vert ne menace pas sa domination. Mais cette position de « leader » met en péril la stabilité du monde

Le dollar, ce poison utile

sur trente ans et à 3,4% sur dix ans. Pendant la crise, les anticipations d'inflation impliquées par l'écart de rendement entre obligations conventionnelles et obligations protégées de l'inflation se sont dissipées. Elles ont réapparu depuis – signe supplémentaire de la réussite des politiques adoptées –, mais elles sont en dessous de ce qu'elles étaient avant la crise. Le danger immédiat, vu les capacités excédentaires aux Etats-Unis et ailleurs, est la déflation, pas l'inflation.

La correction du dollar n'est pas seulement naturelle ; elle est utile. Elle diminuera le risque de déflation aux Etats-Unis et facilitera la correction des déséquilibres mondiaux qui ont contribué à la crise. Je suis d'accord avec Fred Bergsten, du Peterson Institute for Interna-

tionnal Economics qui, dans un article à paraître, souligne que « les énormes apports de capitaux étrangers aux Etats-Unis (...) ont facilité (...) le surendettement et la sous-tarification du risque » (« The Dollar and the Deficits », *Foreign Affairs*, nov./déc. 2009). Même ceux qui sont sceptiques à cet égard reconnaissent que les Etats-Unis ont besoin d'une croissance tirée par les exportations.

Enfin, qu'est-ce qui pourrait remplacer le dollar ? A moins et jusqu'à ce que la Chine supprime ses contrôles des changes et développe des marchés financiers pro-

fonds et liquides – probablement d'ici une génération –, l'euro restera le seul concurrent sérieux du dollar. Aujourd'hui, 65% des réserves mondiales sont en dollars, 25% en euros. Certes, la proportion pourrait varier. Mais l'évolution sera probablement lente. La zone euro a, elle aussi, de forts déficits budgétaires et des dettes. Et le dollar existera encore dans trente ans ; le sort de l'euro est plus incertain.

Mais un système monétaire mondial qui repose sur la monnaie d'un seul pays est problématique, à la fois pour l'émetteur et pour ses utilisateurs.

Dans les années 1960, Robert Triffin, un économiste belge-américain, soutenait que ce système présentait un défaut majeur : la croissance de la demande mondiale en liquidités entraînera forcément des déficits des dépenses courantes aux Etats-Unis. Et, tôt ou tard, le risque de difficultés monétaires finira par saper la confiance dans la monnaie principale. Ce point de vue – connu sous le terme de « dilemme de Triffin » – s'avéra prémonitoire : le système de Bretton Woods s'est effondré en 1971.

A strictement parler, il serait possible de créer des réserves si le pays émetteur de la monnaie principale empruntait seulement sur le court terme et prêtait seulement à long terme. En pratique, la demande de réserves a généré des déficits des dépenses courantes

dans le pays émetteur. Dans un régime de taux de change flottants, il devrait également être inutile de constituer des réserves. Or, après les crises financières des années 1990, les pays émergents ont compris qu'ils devaient compter sur une croissance portée par les exportations et se garantir contre les crises. Résultat : les trois quarts des réserves mondiales en devises ont été constitués durant la seule décennie 2000.

Mais cette recherche même de stabilité risque de générer une instabilité à long terme. Les autorités chinoises s'inquiètent des risques pesant sur leurs vastes réserves en dollars, risques que, en vertu de la logique de Triffin, leur propre politique aggrave. Les responsables américains ont beau psalmodier le mantra du « dollar fort », ils ne font qu'exprimer un souhait sans disposer de l'instrument approprié. La Réserve fédérale (Fed) n'a pas pour fonction de préserver la valeur extérieure du dollar. De leur côté, pour préserver la valeur intérieure de leurs avoirs extérieurs, les décideurs chinois ont pour seul moyen le soutien sans limite au dollar... ce qui compromet la stabilité monétaire intérieure de la Chine, et s'avérera au final nocif pour elle.

A ce stade, les craintes partagées à l'égard de la stabilité monétaire américaine et du rôle extérieur du dollar convergent. Pour s'en garder, l'important est de préserver à la fois l'indépendance de la Fed et la solvabilité budgétaire. Si l'on en venait à redouter que l'un de ces éléments – ou pire, les deux – soit en danger, il pourrait en résulter une crise auto-générée. Le dollar pourrait trébucher et les taux d'intérêt à long terme monter en flèche.

Les deux principales conditions préalables d'une stabilité durable sont donc une banque centrale effectivement indépendante et la solvabilité fédérale, deux conditions qui paraissent réalisables par les Etats-Unis.

Est-ce vraiment le cas ? La plupart des analystes partent du principe que la position budgétaire américaine peut être déterminée indépendamment des décisions prises ailleurs. Or, si le secteur privé américain devait se désendetter sur une longue période (et donc dépenser substantiellement moins que ses revenus), et que le reste du monde souhaitait constituer des réserves avec des actifs en dollars, le gouvernement américain deviendrait tout naturellement l'emprunteur de dernier ressort. Un corollaire du dilemme de Triffin est que le rôle international du dollar pourrait, même s'il en avait le désir, compliquer la tâche du gouvernement américain pour gérer avec succès ses affaires budgétaires.

J'en arrive donc à la même conclusion que M. Bergsten : le rôle mondial du dollar ne va pas dans le sens des intérêts des Etats-Unis. L'argumentation en faveur d'un nouveau système est très solide. Cela ne tient pas au fait que le rôle du dollar se trouve aujourd'hui menacé, mais plutôt au fait qu'il met en péril la stabilité intérieure et mondiale. Il est donc grand temps de se mettre en quête de solutions de remplacement. ■

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

la France du travail
« La France du travail » collectif IRES
Les Editions de l'atelier
226 pages, 19 euros

Le livre Emploi et gouvernance

Dans quel état est le monde du travail ? Un collectif composé d'économistes, de sociologues, d'un politologue et d'un historien, tous chercheurs de l'Institut de recherches économiques et sociales (IRES), publie un vaste état des lieux de la France du travail qui tente de tordre le cou à un certain nombre d'idées reçues : sur le temps de travail, le coût de la protection sociale, les politiques de l'emploi et les restructurations.

Non, la France n'a pas fait, avec les 35 heures, un choix isolé de réduction du temps de travail qui nuirait à sa compétitivité économique : la durée annuelle effectivement travaillée était en France de 1457 heures en 2007, contre 1353 en Allemagne et 1336 aux Pays-Bas, indiquent les experts de l'IRES. La France a privilégié une durée hebdomadaire courte, mais certains, comme les Pays-Bas, ont développé le temps partiel. Si l'on observe le temps de travail dans son ensemble, les Français ne font donc pas moins d'heures de travail que nombre de leurs voisins européens, concluent-ils.

« L'objectif de cette photographie détaillée de la situation est

d'ouvrir le débat vers des solutions alternatives », explique Benoît Robin, le directeur adjoint de l'IRES. Ainsi, l'économiste Antoine Math estime que la protection sociale ne doit plus être considérée comme un coût mais comme un investissement. Il rappelle que si « les dépenses vieillesse et santé, 80% du total [du coût des prestations sociales], augmentent (...), la protection garantie face à ces risques se dégrade ». Ces dépenses sont essentiellement réparatrices alors qu'il faudrait des politiques d'anticipation pour limiter les risques de santé, estime-t-il.

Plus ciblée sur le marché du travail, l'analyse chronologique des restructurations pose la principale question : celle de la gouvernance économique. Après avoir été provoquées, dans un premier temps, par les évolutions de la demande ou de la concurrence, les restructurations sont guidées depuis les années 1990 par la transformation dans la propriété du capital des entreprises. Les responsabilités sociales ainsi déplacées imposent de réfléchir à un nouveau type de gouvernance. ■

Anne Rodier

Les acteurs de l'économie Pierre Bezbakh François I^{er} et le premier grand emprunt public

Le premier ministre, François Fillon, a annoncé le 27 septembre que le déficit de l'Etat s'élèverait à 140 milliards d'euros en 2009, soit environ 8% du produit intérieur brut (PIB). Ce chiffre est bien supérieur aux 3% autorisés par le traité de Maastricht et porterait la dette publique cumulée (1 500 milliards d'euros) à près de 80% de ce même PIB. Et le président de la République, Nicolas Sarkozy, envisage de lever un « grand emprunt » d'Etat susceptible de relayer ce manque à gagner abyssal dans l'effort de relance d'une économie en berne.

Le déficit des finances publiques en France a connu des épisodes aigus, en particulier à la veille de la Révolution de 1789 (qui suivit la convocation des Etats généraux, auxquels le roi voulait faire accepter de nouveaux impôts) et durant les deux guerres mondiales. Mais il remonte en fait aux temps de l'affermissement du pouvoir royal : sous son règne (1285-1314), Philippe le Bel chercha à mettre l'Eglise à contribution pour financer ses dépenses et tenta de saisir l'hypothétique trésor des Templiers ;

Jean le Bon, prisonnier des Anglais après la défaite française de Poitiers (1356), essaya sans succès de trouver des fonds pour payer sa rançon et provoqua indirectement le soulèvement parisien conduit par le prévôt des marchands, Etienne Marcel, qui exigeait un contrôle des finances royales.

Mais l'un des épisodes les plus marquants de l'histoire de la dette publique française fut le règne de François I^{er} (1515-1547), quand les dépenses civiles et militaires du roi prirent une nouvelle dimension, creusant un écart de plus en plus difficile à combler avec les recettes. Les premières augmentations en raison des fastes de la Renaissance (mécénat artistique, construction des châteaux de Chambord à partir de 1519 ou de Fontainebleau à partir de 1528...), et les secondes à cause des guerres récurrentes qui coûtaient très cher : l'armement devenait plus sophistiqué et les troupes étaient composées surtout de mercenaires – alors qu'à l'époque féodale, les vassaux du roi lui devaient assistance militaire « gratuite ».

Or les recettes restaient limitées, car la noblesse et le clergé ne

payaient pas d'impôts, et les paysans, comme les artisans et les marchands, ne versaient des redevances et des taxes sur les échanges qu'aux seigneurs locaux. Louis XI avait commencé à mettre à contribution ses « bonnes villes », mais cela ne suffisait pas. Il fallait faire payer l'impôt royal par tous les sujets roturiers du roi, en augmentant le montant et en imaginant de nouvelles taxes. C'est ce qu'allait entreprendre François I^{er}.

Loterie d'Etat

Il avait déjà pu mesurer la faiblesse de ses ressources quand il s'était agi de trouver des fonds pour acheter les voix des grands électeurs ; ils avaient finalement porté Charles Quint sur le trône du Saint-Empire, grâce à l'aide des Fugger, ces riches marchands et banquiers allemands.

Pour faire face à ses besoins d'argent et tenter de prendre sa revanche sur l'empereur après sa défaite de Pavie (1524), François I^{er} doubla le montant de la taille, vieille redevance féodale payée par les paysans, transformée en impôt royal par Charles VII au milieu du XV^e siècle. Il doubla également

celui de la gabelle – l'impôt sur le sel, denrée essentielle utilisée par tous. Il leva le décime (soit le dixième de la dime) sur les revenus de l'Eglise. Il augmenta le montant des droits de douane et des taxes payés lors de la tenue des foires.

Mais il innova aussi de plusieurs façons, évoquées avec humour par Fernandel dans le film *François I^{er}* de Christian-Jaque (1937) : il créa la première loterie d'Etat (édit de Châteaurenard, 1539), moyennant le paiement de 2 000 livres au Trésor royal ; il mit en vente des charges publiques (en particulier dans le domaine de la justice et de la collecte des impôts), cette vénalité des offices devant perdurer jusqu'à la Révolution ; enfin, il lança le premier vrai emprunt public en 1535, sous la forme d'une rente perpétuelle, que lui-même et son fils Henri II auront bien du mal à honorer, et qui fut rognée par l'inflation. Il faudra que le clergé soit mis à contribution pour éviter la banqueroute de l'Etat. Une solution hélas inévitable aujourd'hui. ■

Pierre Bezbakh est maître de conférences à l'université Paris-Dauphine.