



En hausse

La BERD

Une soixantaine d'Etats ont accepté d'augmenter de 50 % le capital de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD), à 30 milliards d'euros.



En baisse

Les couches Pampers

Le groupe américain Procter & Gamble fait l'objet de trois poursuites en nom collectif. Les plaignants assurent que les nouvelles couches dotées du système Dry Max brûlent les fesses des bébés.

38,7

milliards. C'est, en dollars, le manque à gagner par an au Brésil du fait de la corruption, selon la Fédération des industries de Sao Paulo. En 2009, le pays occupait la 75^e place en matière de corruption sur une liste de 180 pays dressée par l'ONG Transparence International.

La crise de la zone euro

« Les marchés sont, pour une fois, raisonnables »

L'économiste Patrick Artus analyse l'inquiétude des investisseurs et la crise que traverse l'union monétaire

Entretien

L'annonce, le 10 mai, d'un plan d'aide géant de 750 milliards d'euros afin d'éviter que la crise grecque ne s'étende à l'Espagne, au Portugal, voire à l'Italie, avait été saluée par les marchés financiers. Mais, vendredi 14 mai, les Bourses replongeaient et l'euro tombait à son plus bas niveau depuis octobre 2008. Dans un entretien au Monde, Patrick Artus, directeur des études économiques de Natixis, et professeur à l'École polytechnique, décrypte l'inquiétude des investisseurs devant l'ampleur des déficits et leur scepticisme face aux plans d'austérité destinés à les résorber. Il propose des pistes pour éviter le chaos.

Comment expliquer le revirement des marchés financiers ?

Le sentiment des marchés est, pour une fois, raisonnable. Les investisseurs ont commencé par analyser le court terme. Ils ont salué l'efficacité du plan et, surtout, les mesures exceptionnelles immédiatement mises en place, comme l'achat de dettes publiques par la Banque centrale européenne (BCE). Ces achats, qui soutiennent le marché de la dette, permettent aux Etats d'emprunter à des taux d'intérêt satisfaisants. Selon nos calculs, la BCE a acheté 30 milliards d'euros d'obligations entre lundi et mercredi, essentiellement grecques et portugaises.

Puis, les marchés ont réfléchi. Ils ont compris qu'on avait créé un mécanisme susceptible de dégrader la situation financière de la zone euro. Si l'Espagne devait connaître à son tour une crise de financement, l'intervention de la BCE ne suffirait pas à stabiliser les marchés. Il faudrait que la France et

« Si Madrid devait connaître une crise du financement, l'intervention de la BCE ne suffirait pas à stabiliser les marchés »

l'Allemagne s'endettent, pour financer le pays. Leurs notes de crédit seraient dégradées, leurs coûts de financement augmentés. On connaîtrait une véritable crise de la zone euro. La contribution potentielle de la France au plan atteint 80 milliards d'euros, soit l'équivalent de 4 points de PIB.

C'est donc la capacité de l'Espagne à s'en sortir qui va déterminer la suite des événements ?

C'est la clé de tout. On a tort de considérer l'Italie comme un problème. Avec un déficit public de 5 % du PIB, elle est loin des 11 % de l'Espagne ! Si Madrid continue à financer ses déficits sans difficulté, cela ira. Mais les marchés en doutent.

Quel est votre avis ?

Personne n'a encore dit que réduire les dépenses publiques de 1 point de PIB ne réduit pas le déficit public de 1 point de PIB. Il faut prendre en compte l'effet négatif sur la croissance. Baisser les dépenses publiques, réduire les salaires des fonctionnaires, augmenter la TVA, tout cela entraîne une moindre consommation, donc une baisse du PIB. Moins de PIB signifie moins d'impôts. Dès lors, l'Espagne, en diminuant ses dépenses de 1 point de PIB, peut espérer diminuer son déficit de seulement 0,5 point de PIB. Sans autre facteur de soutien de l'économie, elle atteindra difficilement son objectif de ramener son



Patrick Artus, directeur des études économiques chez Natixis. NICOLAS MARQUES/KRI IMAGES PRESSE

déficit à 5 % du PIB l'an prochain. Il devrait se situer autour de 8 %.

Le pire serait donc à venir ?

Il arrivera un moment où l'on se rendra compte que les déficits seront supérieurs à ce qui a été annoncé. Ce ne sera pas une mauvaise nouvelle si les marchés réagissent intelligemment en se félicitant du moindre impact des plans d'austérité sur la croissance. Mais s'ils le prennent mal, et arrêtent de prêter à l'Espagne, on entrera dans une crise plus grave, qui n'épargnera aucun pays.

Que faut-il faire pour éviter d'en arriver là ?

Les politiques pourraient s'en mêler et dénoncer le caractère déraisonnable des efforts demandés en termes de réduction des déficits publics. On exige toujours plus des gouvernements, en ne leur donnant pour choix que de tuer leur économie ou de manquer leurs objectifs. Il n'est pas trop tard pour réagir. Pas trop tard pour que l'Allemagne et la Commission européenne comprennent que ces exigences sont contre-productives. Il faut revenir sur les rythmes de réduction des déficits. Sinon, il existe une autre voie, c'est que l'euro continue à se déprécier.

Sa baisse ne serait donc pas une mauvaise chose...

Tous les pays qui ont réduit avec succès leurs déficits dans les années 1990 - Canada, Irlande, Danemark ou Finlande - ont profité de mesures qui ont stimulé leurs économies (taux d'intérêt bas et taux de change déprécié). En laissant aller leur monnaie, les gouvernements ont permis un boom des exportations. Le fameux miracle suédois repose sur la dépréciation de la couronne. Cette piste doit être explorée.

Comment « organiser » la baisse de l'euro ?

En créant, par exemple, de la monnaie, selon le principe du *quantitative easing*, bien connu de la Banque d'Angleterre et de la banque centrale chinoise. Quand plus de monnaie est offerte, celle-ci se déprécie. Une telle politique peut se combiner avec des achats de dollars.

Est-il pensable de voir la BCE, réputée pour son orthodoxie, se lancer dans une politique délibérée de monnaie faible à la chinoise ?

Oui tout à fait, car son président, Jean-Claude Trichet, est un homme fin doté d'un réel sens politique. N'a-t-on pas vu, en peu de temps, l'Europe prendre des décisions jusqu'ici inconcevables, comme d'oublier le pacte de stabilité après la chute de la banque américaine Lehman Brothers ou la clause de *no bail out* (« pas de renflouement »), qui supposait de ne sauver aucun Etat en difficulté ? La BCE ne s'est-elle pas résolue à acheter des dettes publiques ? La politique de change est du ressort du Conseil européen,

et les chefs d'Etat pourraient tout à fait donner l'ordre à la BCE de procéder à des interventions de change. Il faudrait convaincre l'Allemagne. Si on ne fait rien, si l'euro se maintient à 1,20 ou 1,25 dollar, et si la croissance n'est que de 1,5 % jusqu'en 2012, nos déficits se réduiront de moitié seulement par rapport à l'objectif.

En quelques semaines, la crise grecque s'est muée en crise de la zone euro. Des erreurs ont-elles été commises ? Aurait-on dû restructurer la dette de la Grèce ?

Peut-être est-ce une option qu'il faudra envisager, mais on ne restructure jamais la dette d'un pays à chaud ! Si on avait annoncé un défaut de paiement de la Grèce, toute la zone euro aurait été attaquée. Cette crise montre qu'il n'est pas possible d'instaurer une monnaie unique sans solidarité entre les pays. La zone euro a besoin de plus de solidarité et de moins de souveraineté budgétaire. Bruxelles a raison en voulant instaurer un droit de regard entre Etats sur leurs budgets, assorti d'un droit de veto en

cas de dérive. Du jour où les Etats sont obligés de s'entraider, c'est nécessaire. C'est aussi la meilleure façon de réduire les déficits de façon préventive.

La chancelière allemande a-t-elle trop tardé à valider le plan d'aide ?

Les Allemands ont une vision constitutionnaliste et légaliste. Il était impensable pour eux d'enfreindre les principes fondateurs de l'Union européenne. M^{me} Merkel a fini par se ranger au principe de réalité.

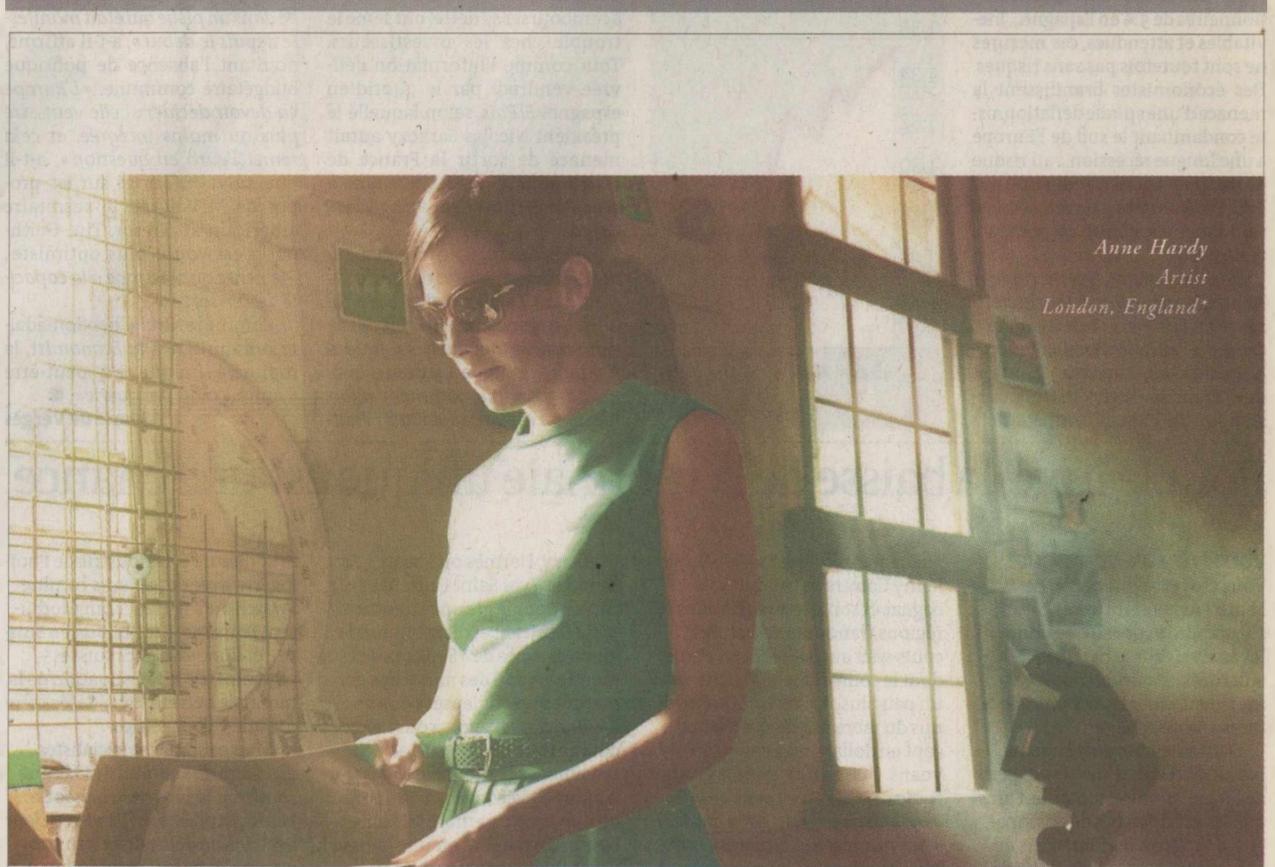
La solution pour un pays en difficulté n'est-elle pas de quitter la zone euro ?

Un pays qui choisirait cette voie mourrait dans l'instant. L'Espagne se finance à 3,80 % d'intérêts à dix ans. Ce taux grimperait à 20 % si elle reprenait sa monnaie.

La France n'est pas l'Espagne, mais doit aussi réduire son déficit. Le plan Fillon suffira-t-il ?

Selon nos calculs, il faudrait qu'en deux ans la France réduise son déficit de 96 milliards d'euros. Le gouvernement assure que la croissance apportera 20 milliards d'euros, mais il se fonde sur une prévision optimiste de 2,5 %. S'il faut trouver 96 milliards de réduction de nos déficits structurels, ce sera compliqué. Cela représente deux siècles de bouclier fiscal ! On peut toujours, comme en Grèce, décider de ne plus payer les retraites ni les fonctionnaires. Ce n'est pas efficace. La seule façon de faire, c'est de procéder à une grande réforme fiscale, en alignant la taxation des revenus du capital sur celle du travail. Cela pourrait rapporter 100 milliards d'euros, sans dégât économique puisque ces revenus sont épargnés. ■

Propos recueillis par Anne Michel

Anne Hardy
Artist
London, EnglandA work of
Persol

La crise de la zone euro

Les doutes sur la gouvernance et la croissance en Europe font plonger l'euro

La monnaie unique est tombée à son plus bas niveau depuis l'automne 2008. Les propos pessimistes de Paul Volcker, conseiller de Barack Obama, ont accéléré la chute

A peine bouclé, déjà périmé ? Le plan de sauvetage de l'euro a été adopté il y a moins d'une semaine, mais la monnaie unique n'en finit pas de plonger : elle est passée sous le seuil de 1,24 dollar vendredi 14 mai, chutant jusqu'à 1,23 dollar pour la première fois depuis dix-huit mois.

La riposte massive décidée par les dirigeants européens n'a-t-elle donc pas suffi à rassurer les marchés ? C'est pourtant l'artillerie lourde qui a été dégainée pour prévenir le risque d'une explosion de la zone euro : création d'un fonds de 750 milliards d'euros, action coordonnée des grandes banques centrales, rachat de la dette publique par l'institut d'émission européen.

Selon « The Economist », la monnaie unique est peut-être « sauvée, mais pas guérie »

« Le plan était parfait pour gagner du temps et éviter une contagion de la crise à d'autres Etats et aux banques, mais les marchés restent très inquiets sur l'avenir de la zone euro », explique David Deddouche, stratège à la Société générale.

Le risque d'une faillite à court terme de la Grèce, ou même du Portugal et de l'Espagne, semble pour l'instant écarté. Mais un « stress » chasse l'autre. La crise déclenchée par la grave dérive des comptes publics grecs contraint aujourd'hui les Etats à se serrer la ceinture. Un peu partout en Europe, sous la pression des marchés, les gouvernements multiplient les annonces de tours de vis budgétaires.

Dans les pays les plus vulnérables, les mesures tout juste adoptées sont parfois spectaculaires : augmentation de 4 points de la TVA en Grèce ; hausse des impôts sur le revenu des ménages au Portugal ; baisse des salaires des fonctionnaires de 5 % en Espagne... Inévitables et attendues, ces mesures ne sont toutefois pas sans risques. Des économistes brandissent la menace d'une spirale déflationniste condamnant le sud de l'Europe à une longue récession... au risque de mettre en péril la réduction des déficits. A plus long terme, la question de la solvabilité de ces Etats reste posée.

Plus largement, « cette rigueur risque d'avoir un impact sur la croissance en Europe, et cela inquiète », décrypte Laurence Boone, chef économiste chez Barclays. D'autant que la reprise est encore très poussive sur un Vieux Continent déjà



distancé par les Etats-Unis. La perspective d'un relèvement des taux européens semble d'ailleurs repoussée aux calendes grecques.

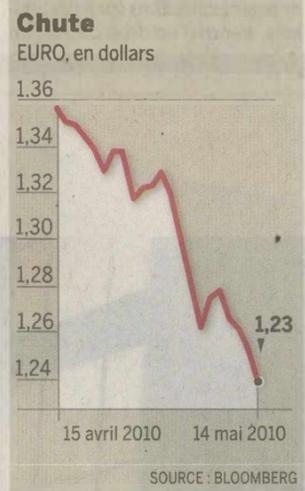
Dans ce contexte, « il faut plutôt se réjouir de la baisse de l'euro », recommande l'économiste Daniel Cohen. « Avant le plan de sauvetage, il y avait un risque systémique et la chute de l'euro en était un symptôme inquiétant. Aujourd'hui, il y a davantage un risque sur la croissance », détaille M. Cohen. La dépréciation de la monnaie est alors une bonne nouvelle puisqu'elle dope les exportations. En résumé, indique l'économiste, « il y a un bon et un mauvais euro faible ».

Mais les marchés restent ultra volatils avec des investisseurs aux aguets, prêts à se débarrasser de la devise européenne au moindre signal d'alerte. Ainsi, les propos tenus jeudi par le patron de la Deutsche Bank, Josef Ackermann, doutant de la capacité de la Grèce à rembourser sa dette, ont semé le trouble chez les investisseurs. Tout comme l'information délivrée vendredi par le quotidien espagnol *El País*, selon laquelle le président Nicolas Sarkozy aurait menacé de sortir la France de l'euro pour forcer l'Allemagne à accepter le plan de sauvetage de la Grèce.

Enfin, des inquiétudes demeurent sur les structures mêmes de la zone euro. Le plan d'aide à répondeu à l'urgence, mais « des questions restent, auxquelles il faudra répondre, indique Laurence Boone. Par exemple, comment réformer la surveillance des Etats ? Faut-il instaurer un fédéralisme budgétaire ? La zone est condamnée à se réformer sous peine d'une « possible désintégration de l'euro », selon les termes mêmes de Paul Volcker, conseiller économique du président américain, Barack Obama.

L'ancien patron de la Réserve fédérale américaine (Fed) a tenu, vendredi, un discours très pessimiste sur l'euro, nourrissant les craintes des marchés. « De toute évidence, je pense que l'on peut dire que l'euro a échoué et est tombé dans un piège qui était manifeste depuis le début », a-t-il affirmé, pointant l'absence de politique budgétaire commune. « L'Europe va devoir décider si elle veut être plus ou moins intégrée, et cela remet l'euro en question », a-t-il poursuivi. Interrogé sur les propos de M. Volcker, le secrétaire américain au Trésor, Tim Geithner, s'est voulu plus optimiste : « Je pense que l'Europe a la capacité de s'en sortir. »

Comme le titrait l'hebdomadaire britannique *The Economist*, la monnaie unique est peut-être « sauvée, mais pas guérie ». ■ Marie de Vergès



Pour le luxe, la baisse de la monnaie unique est une chance

VOUS ÊTES EUROSCÉPTIQUE ? Vous croyez au plongeon de l'euro ? Achetez du luxe ! C'est, en substance, le conseil que donnent les analystes de la banque HSBC aux investisseurs anglo-saxons tourmentés par les déboires de la monnaie unique.

Dans une note de recherche, parue mercredi 12 mai, les experts de l'établissement indiquent ainsi que les producteurs de champagne, de cognac, les fabricants de sacs à main et autre joaillerie de prestige sont et seront les grands gagnants d'un effondrement de l'euro.

« L'exemple le plus flagrant, le plus « pur » est celui de la société Rémy Cointreau », indique Erwan Rambourg, l'un des auteurs de l'étude. Pour le groupe de spiritueux, une baisse prononcée de l'euro s'apparente, selon lui, presque à un « jackpot ».

La mécanique est assez simple : Rémy Cointreau produit son cognac et son champagne dans les régions françaises ad hoc. Ses coûts sont ainsi libellés en euros, dont le cours flanche chaque jour un peu plus. A contrario, les revenus du fabricant de spiritueux sont en dollars, en yens ou en yuans. Une chance pour le groupe français. « Les Européens ne boivent plus de cognac, alors que les Américains et les Chinois en raffolent », soulignent les analystes d'HSBC.

Autrement dit, la baisse de l'euro provoque un avantage compétitif immédiat pour la société. Et peu importe que le consommateur de la zone euro soit déprimé ou non.

Ce qui est vrai pour Rémy Cointreau l'est aussi pour d'autres groupes de luxe comme LVMH (Louis Vuitton, Moët Hennessy)

Burberry, Hermès ou encore PPR (Gucci et Yves Saint Laurent...), ou encore pour le groupe Luxottica.

Ce fabricant et distributeur de lunettes, sorte de « Sephora de la lunette », vend des montures de marques prestigieuses comme RayBan ou Oakley et, sous licence, des lunettes Chanel et Prada. Sa sensibilité à la monnaie est parmi les plus élevées avec un rapport de « un pour un », note M. Rambourg. C'est-à-dire qu'une hausse de 1 % du dollar par rapport à l'euro se traduit par une hausse de 1 % de son bénéfice par action.

Mécanique vertueuse

Il ne suffit toutefois pas d'être un emblème de luxe pour se réjouir du plongeon de la monnaie unique. Pour que l'équation fonctionne, il est nécessaire que lesdits produits soient « Made in France » ou pour le moins « Made

in zone euro ». L'industrie de l'horlogerie, avec des acteurs comme Swatch ou Tag Heuer qui produisent leurs montres-bijoux en Suisse – et donc en francs suisses –, pâtit ainsi de la réévaluation de la monnaie helvète, considérée comme une valeur refuge.

Mais ce sont les spécialistes d'articles de sport tel Adidas qui souffrent le plus de la baisse de l'euro. Explication : ils payent leur décision de délocaliser leur production dans les zones dollars à bas coûts comme la Chine. Pour ce type d'entreprises, la mécanique vertueuse dont profite l'industrie du luxe se transforme alors en une spirale négative.

In fine, la chute de l'euro pourrait donc se transformer en une arme de patriotisme économique pour le Vieux Continent. A moins que tout ceci n'aille trop loin. ■ Claire Gatinois

Le Sénat américain veut encadrer les agences de notation

Standard & Poor's, Moody's et Fitch se seraient laissés abuser sans difficulté par les banques

New York
Correspondant

Les agences de notation semblaient jusqu'ici les mieux préservées des ambitions régulatrices du Sénat américain, comme elles l'avaient été du texte déjà adopté par la Chambre des représentants. Mais, aux Etats-Unis, pour ce qui est de la réforme financière, la justice semble désormais dicter au législateur le rythme de ses travaux.

On se souvient de l'impact sur la bonne volonté des sénateurs républicains à abandonner leur obstruction systématique à toute réforme du système financier américain qu'ont eu il y a un mois le dépôt d'une plainte pour « fraude » contre Goldman Sachs par la SEC, l'organisme de contrôle des marchés financiers américains, puis le lancement d'une enquête criminelle du procureur de New York contre la banque.

Cette semaine, *bis repetita*. Le procureur de New York, Andrew Cuomo, a confirmé, vendredi 14 mai, les informations de la presse new-yorkaise : il enquête bien sur les agissements de huit grandes banques internationales (Bank of America, via sa filiale Merrill Lynch, Citigroup, Goldman Sachs et Morgan Stanley, UBS et Crédit Suisse, Deutsche Bank et Crédit agricole).

La justice les soupçonne d'avoir fourni des « informations trompeuses » aux agences de notation pour obtenir les meilleures notes possibles pour leurs produits dérivés de dette immobilière (CDO) qu'ils plaçaient sur les marchés. Il a indiqué également enquêter sur les agences elles-mêmes, qu'il soupçonne de s'être laissés abuser sans grande difficulté par des banques qui étaient également leurs clients. Moody's et Standard & Poor's (S & P), en particulier, feraient l'objet de soupçons plus graves que l'agence Fitch.

Quelques heures plus tard, le Sénat, dans le cadre des débats sur le projet de loi de régulation financière, votait massivement (64 voix, dont 10 républicains, contre 35) un amendement spécifique sur les agences de notation beaucoup

Finance

FMI : la dette des pays riches du G20 atteindrait 110 % de leur PIB en 2015

Le Fonds monétaire international (FMI) estime dans un rapport, « Monitor Fiscal », publié vendredi 14 mai, que, malgré une amélioration de la conjoncture, les pays riches du G20 réduisent trop lentement leurs déficits et que le fardeau de leur dette devrait représenter en moyenne 110 % de leur produit intérieur brut (PIB) en 2015 contre 91 % aujourd'hui et 73 % en 2007, au début de la crise. « Si leur dette ne revenait pas en dessous de ses niveaux antérieurs, le potentiel de croissance des économies avancées s'en trouverait amputé chaque année de plus de 0,5 %, effet considérable quand il se prolonge plusieurs années », notent les auteurs. Dominique Strauss-Kahn, le directeur général du Fonds, en conclut qu'il « est maintenant urgent de commencer à mettre en place les mesures pour s'assurer que la hausse des déficits et des dettes résultant de la crise ne déboucheront pas sur des problèmes de viabilité budgétaire ». ■ Alain Faujas

Automobile General Motors sur la voie de la Bourse

Le Trésor américain a engagé les premiers préparatifs pour introduire en Bourse General Motors (GM) et ainsi vendre sa part (60,8 %) dans le constructeur automobile, en cherchant une banque pour le conseiller dans ce processus, affirme samedi 15 mai le *Wall Street Journal* sur son site Internet.

Aérien Le fondateur d'EasyJet quitte le conseil d'administration

En désaccord avec la stratégie menée par la direction de la compagnie aérienne qu'il a fondée, Stelios Haji-Ioannou a annoncé, vendredi 14 mai, qu'il quittait son conseil d'administration « afin d'exercer plus librement ses droits d'actionnaire ». Avec sa famille, il possède 38 % d'EasyJet.

Jeux vidéo Les ventes chutent encore aux Etats-Unis

Les ventes de jeux vidéo ont encore chuté de 26 % à 766,2 millions de dollars (620 millions d'euros) sur un an en avril, l'une des quatre chutes les plus brutales jamais enregistrées, selon le cabinet en marketing NPD.

Matières premières L'épi redresse la tête

La situation sur le marché du blé n'est pas si désespérée que ça», avance prudemment Benoît Labouille, directeur général d'Offre & Demande agricole, société de conseil en gestion du risque des prix. Les agriculteurs français menacés de déposer leur bilan faute de prix du blé rémunérateur dresseront l'oreille. En effet, les statistiques du ministère américain de l'agriculture (USDA), publiées mardi 11 mai, ne les ont pas rassurés : elles disent que les stocks mondiaux de fin de campagne continueront à peser sur les cours, malgré une baisse de la production.

« Nous ne sommes pas d'accord avec l'USDA, explique M. Labouille, car nous ne prévoyons pas, comme lui, une augmentation des rendements, notamment en Europe où un hiver très long a retardé la reprise de la végétation. » Les images prises par les satellites montrent que l'état des cultures est moins bon qu'en 2009 à la même date. Les superficies emblavées devraient aussi se contracter : « Nous prévoyons une baisse de 3 millions d'hectares, c'est-à-dire la première depuis 2006. »

Reprise en vue

En conséquence, Offre & Demande agricole s'attend à ce que la prochaine récolte plafonne à 136 millions de tonnes, quand l'USDA, franchement optimiste, prédit 145 millions.

Cela suffira-t-il à amorcer une reprise des cours, qui étaient tombés, en mars, à 128 euros la tonne à échéance novembre 2010 ? « D'abord, il y a eu une remontée depuis quelques semaines jusqu'à dépasser les 140 euros [140,77 euros vendredi 14 mai en séance], répond Benoît Labouille. Il faut dire que, sur les 198 millions

de tonnes de stock comptabilisées par l'USDA, 63 millions se trouvent au fin fond des campagnes chinoises. Un tiers du stock n'est donc pas mobilisable. »

Ajoutons à cette remise en perspective que les fonds d'investissements américains détiennent environ 225 000 contrats, représentant 30 millions de tonnes de blé, qu'ils ne sont pas prêts à revendre, car ils attendent un renchérissement. D'autre part, les exportations européennes se portent bien et la France embarque à Rouen de l'ordre d'un million de tonnes par mois.

Autrement dit, les cours devraient continuer de se raffermir, et l'offre et la demande pourraient s'équilibrer plus vite que ne le prévoit l'USDA en raison de « l'augmentation de la population mondiale et de ses revenus, ainsi que de l'utilisation accrue des céréales dans les agro-carburants ».

La Bourse de Chicago en a conclu qu'il y aurait moins de blé dans le monde l'an prochain et a haussé, elle aussi, ses cours de l'épi. Décidément, non, la situation des céréaliers n'est pas aussi désespérée qu'en avril. ■

Alain Faujas

Regain

COURS DU BLÉ, prix à terme novembre 2010, en euros la tonne, livraison à Rouen



Valeurs Débâcle boursière pour NicOx

La société de biotechnologie NicOx a vécu une semaine boursière absolument cauchemardesque. Mardi 11 mai, l'action a chuté de 28,37%, à 5,10 euros, après la publication d'un document de l'Agence sanitaire américaine (FDA) sur le naproxinod - un anti-inflammatoire censé soulager les risques et les symptômes de l'arthrose -, qui serait peu favorable à ce médicament.

Deux jours plus tard, NicOx s'effondrait de 44,53%, à 2,90 euros. Sur l'ensemble de la semaine de Bourse, l'action a perdu 58,48%. Explication : le 12 mai, une réunion consultative d'un comité d'experts de la FDA rendait un avis défavorable sur l'homologation du médicament aux Etats-Unis. Par un vote de seize voix contre une, avec une abstention, le comité a estimé « ne pas disposer d'éléments suffisants à

Paris	Francfort	Londres	Eurostoxx 50	New York	Nasdaq	Tokyo
4,95% CAC 40	5,98% DAX 30	2,73% FTSE 100	5,35%	2,31% Dow Jones	3,58%	0,94% Nikkei
3 560,36 points	6 056,71 points	5 262,85 points	2 633,92 points	10 620,16 points	2 346,85 points	10 462,51 points

Les Bourses s'envolent avant de rechuter

L'euphorie qui avait suivi l'annonce du plan de sauvetage a fait place à l'inquiétude

Serait-ce l'éventualité d'une « désintégration » de la zone euro, évoquée par Paul Volcker, conseiller économique du président américain Barack Obama ? La rumeur d'une menace de sortie de la France de l'union monétaire qu'aurait brandie Nicolas Sarkozy ? Ou encore les propos du patron de la Deutsche Bank, Josef Ackermann, mettant en doute la capacité de la Grèce à rembourser sa dette ?

Tous ces propos un brin effrayants ont contribué au nouveau coup de blues des marchés, vendredi 14 mai. En quelques heures, les Bourses en Europe ont plongé : - 4,59% à Paris, - 6,64% à Madrid, - 5,26% à Milan ou encore - 4,27% à Athènes et - 3,14% à Londres. En dépit du mégaplan de sauvetage de 750 milliards d'euros proposé dans l'urgence, le 9 mai, par les responsables politiques européens, et les mesures chocs de la Banque centrale européenne (BCE), le spectre de la faillite d'un pays en Europe reste une source d'angoisse pour les marchés.

Les actions du secteur bancaire sont les principales victimes de ce regain de panique. Leurs titres sont vendus en masse. En particulier ceux des établissements exposés dans les pays jugés les plus fragiles ou les moins solvables. Il en est ainsi de la Société générale, qui, en cédant 8,63%, a enregistré la plus forte baisse du CAC 40. Mais aussi du Crédit agricole (-6,43%) ou encore de la banque espagnole

Santander (-8,98%). Et si ce n'est la faillite des Etats, c'est la panne de croissance qui menace l'ensemble du continent pour les années à venir et, le cas échéant, la survie même de l'union monétaire qui angossent les investisseurs.

Le spectre de la faillite d'un pays européen reste une source d'angoisse pour les marchés

Rien ne semble à même de les rassurer. Ni en Europe ni outre-Atlantique. Car cette crise a, semble-t-il, cessé d'être une préoccupation purement européenne. La crise financière et économique devient celle des déficits publics. Or, depuis 2008, peu d'Etats ont

Mini-krach de Wall Street : un fonds du Kansas impliqué

Un fonds monétaire du Kansas est impliqué dans le mini-krach qui avait ébranlé la Bourse de New York lors de la séance du 6 mai, affirme, samedi 15 mai, le Wall Street Journal sur son site Web. Waddell & Reed, société de courtage et de fonds monétaires, qui revendique près de 70 milliards de dollars sous sa gestion, « a été identifié comme le mystérieux opérateur qui a vendu un grand montant de contrats à terme pendant la chute » de

su conserver des finances publiques tout à fait saines. Si la dette de la Grèce a atteint 115% de son produit intérieur brut (PIB) en 2009, celle du Japon dépasse les 200%, tandis que l'endettement américain avoisine les 90%. « Sommes-nous la Grèce ? », s'interroge même l'économiste américain et Prix Nobel Paul Krugman sur son blog. Signe de la défiance extrême des marchés, l'or, « relique barbare » et valeur refuge par excellence, franchit chaque jour des niveaux records : 1249,40 dollars l'once vendredi 14 mai.

La semaine avait pourtant bien commencé. Lundi, les Bourses du monde entier avaient enregistré des bonds spectaculaires, (+9,66% à Paris), visiblement soulagées par l'électrochoc des mesures prises lors du week-end précédent pour « sauver l'euro ». En outre, les Etats ont, les uns après

Wall Street ce jour-là, indique le quotidien, sans citer de source. Les contrats à terme concernés portent sur un indice de la Bourse de New York, le S&P 500, et permettent aux investisseurs de parier sur sa hausse ou sa baisse. Surnommés « E-Mini », ils sont l'un des produits phares de la place américaine et une évolution brutale de leur cours peut entraîner de très vastes mouvements d'achats ou de ventes d'actions. - (AFP.)

les autres, fait montre de leur mobilisation pour remettre leurs finances publiques en bon ordre, annonçant tantôt un « choc fiscal » tantôt un gel des salaires et, plus globalement, des mesures d'austérité souvent inédites.

Bref, les marchés semblaient apaisés. Seulement voilà, après quelques jours, les investisseurs se sont mis à douter. Le plan de 750 milliards d'euros suffira-t-il en cas de scénario catastrophe ? Les plans de rigueur annoncés seront-ils tenables ? Ne vont-ils pas hypothéquer une croissance déjà plus que molle ?

Le redressement des marchés observé lundi a permis aux principales places de progresser sur la semaine : en cinq séances, le CAC 40 a ainsi gagné 4,95%, le Footsie de Londres 2,73% et le Dow Jones, à New York, 2,31%. Mais personne ne se fait d'illusions. La tendance est à nouveau à la baisse. Les « bears » (« les pessimistes » du marché) l'ont emporté sur les « bulls » (« optimistes »). Avec désormais une inquiétude supplémentaire : quels sont encore les outils disponibles pour rassurer les marchés ?

Seul soulagement, la baisse de l'euro favorise certains industriels, comme EADS, dont le cours a enregistré sur la semaine un bond de plus de 15%. ■

Claire Gatinois

Sur le Web

krugman.blogs.nytimes.com

ACTION NICOX en euros à Paris



Capitiaux En douceur

Après la tempête, l'attente. Rassurés par les décisions politiques prises lors du week-end du 8 mai, et la réaction positive des marchés d'actions, les intervenants sur les marchés obligataires ont repris leur souffle et retrouvé des repères.

Certes, les primes de risque sont élevées, mais elles sont revenues à leur plus haut « normal » de l'année et non aux sommets atteints au plus fort de la crise grecque. Mais les affaires devraient reprendre. D'autant que les émetteurs ont retenu la leçon : si une société a besoin de financements, immédiats ou à venir, mieux vaut profiter de la première occasion plutôt que d'attendre. Cela peut coûter cher.

Quelques entreprises attendent le bon moment, ce qui ne devrait pas tarder. La réouverture du marché devra être le fait d'une belle signature, proposant si possible une jolie prime par rapport aux obligations existantes. C'est la meilleure façon, selon les professionnels, de rassurer les investisseurs qui disposent toujours de liquidités importantes à placer

mais qui, échaudés par la crise grecque, sont plus sensibles au risque.

Peut-être Heraeus, entreprise allemande spécialisée dans la technologie appliquée aux métaux précieux, sera-t-elle cette figure rassurante. Cette société, notée BAA1 par Moody's et BBB+ par Standard & Poor's, débutera sa tournée de présentation aux investisseurs le 17 mai. Après avoir convaincu les acheteurs éventuels à Munich, Francfort et Londres, Heraeus devrait lancer un emprunt obligataire en euros sous la direction de Deutsche Bank et HSBC.

Mais il reste des motifs d'inquiétude. Le premier étant l'absence des établissements financiers, côté émetteurs. Depuis le 19 avril, date à laquelle l'espagnole Sabadel a lancé son émission obligataire, pas une banque n'a pu emprunter sur le marché de l'euro. Pour constater un vrai retour à la normale, il faut que tous les émetteurs puissent lever des fonds, et pour que la machine économique puisse tourner, les banques doivent pouvoir prêter, et, pour cela, emprunter. ■

Isabelle Ehrhart

Taux et changes

La stratégie de la BCE froisse l'orthodoxie allemande

On le disait plus allemand que les Allemands, mais c'est pourtant outre-Rhin qu'il a récolté les plus virulentes critiques. Jean-Claude Trichet, patron de la Banque centrale européenne (BCE), a joué gros en annonçant, dans la nuit du dimanche 9 au lundi 10 mai, que son institution rachèterait elle-même de la dette d'Etat. Une arme « nucléaire », selon les économistes, censée briser le cercle vicieux de la crise souveraine en train de mettre la zone euro à genoux.

Il n'en fallait pas plus pour provoquer une levée de boucliers en Allemagne, où l'on redoute comme la peste tout ce qui pourrait menacer la stabilité de la monnaie. La BCE a « franchi le Rubicon », a dénoncé Helmut Schlesinger, l'ancien patron de la Bundesbank. Même l'actuel président de la banque centrale allemande, Axel Weber, a exprimé son scepticisme, évoquant les « risques considérables » d'une telle initiative.

Sous la houlette de M. Trichet, l'institution de Francfort aurait-elle renoncé à sa légendaire ortho-

doxie ? Mis en péril sa crédibilité ? Cédé sur sa sacro-sainte indépendance pour voler au secours des Etats ? Et risqué de créer de l'inflation, tant honnie outre-Rhin ?

M. Trichet s'en défend. Dans un entretien fleuve accordé au quotidien allemand Handelsblatt, ven-

1 € = 1,2359 \$ • Taux à 10 ans (France) = 3,11% • Taux à 10 ans (US) = 3,45%

L'institution de Francfort laisse planer le doute en tenant secret le montant des titres qu'elle va acquérir

dredi 14 mai, il s'explique point par point : non, la BCE ne fera pas marcher la planche à billets pour financer ses achats. « Nous ne nous lançons pas dans de l'assouplissement quantitatif », a-t-il précisé, en référence à la politique de création monétaire pratiquée par la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque d'Angleterre (BoE) au pic de la crise financière. Oui, l'autorité monétaire se devait d'agir, alors

qu'elle n'avait même pas évoqué cette option trois jours plus tôt. « La situation s'était détériorée brusquement, brutalement, et de façon extensive », a-t-il rappelé. Pour la plupart des experts, en France tout du moins, la BCE n'avait, de toute façon, pas vraiment le choix. « A situation exceptionnelle, réponse exceptionnelle », estime René Defossez, stratège chez Natixis. L'urgence était d'éviter que ne se reproduise un choc similaire à celui qui a suivi la faillite de la banque d'affaires américaine Lehman Brothers, fin 2008. Les premiers symptômes étaient là. Les banques commençaient à rechigner à se prêter entre elles.

La BCE a donc sauté le pas. Mais elle laisse subsister un certain mystère sur ses opérations de « déminage » en tenant secret le montant total des titres qu'elle va acquérir. Histoire de laisser planer l'incertitude et de décourager pour de bon les investisseurs spéculateurs... Sur les marchés obligataires où se négocie la dette des Etats, les rachats de la BCE ont en tout cas provoqué une réaction instantanée.

Les taux d'intérêt des Etats les plus fragiles ont enregistré une détente spectaculaire. Exemple avec le Portugal : le rendement des emprunts d'Etat à dix ans s'établissait à 4,6% vendredi, contre 6,2% huit jours plus tôt. « Un investisseur qui joue contre ce pays risque de perdre beaucoup, beaucoup d'argent. Désormais, il a la BCE en face de lui », explique M. Defossez.

Mais les taux d'intérêt à long terme ne vont-ils pas se réduire au point de ne plus refléter l'évolution réelle des finances publiques ? Dans le quotidien Süddeutsche Zeitung, vendredi, l'économiste allemand Hans-Werner Sinn, président de l'institut IFO, fait valoir qu'avec la crise « les taux avaient justement commencé à s'ajuster à la solvabilité réelle des Etats ».

Le plan de sauvetage Union européenne-BCE-Fonds monétaire international (FMI) a bêtement stoppé cette indispensable évolution, au terme de laquelle « même la France aurait dû payer des intérêts plus élevés », selon M. Sinn. ■

Marie de Vergès



Georges Papandréou, premier ministre grec, et le président des Etats-Unis, Barack Obama, dans le bureau Oval, à la Maison Blanche, le 9 mars.
PETE SOUZA/MAISON BLANCHE

Quand l'euro est devenu un problème américain

Jadis, les Américains aimaient taquiner les Européens : « *Le dollar, c'est notre monnaie, mais votre problème* », avait lancé le secrétaire au Trésor de Richard Nixon, John Connally, en 1971, alors que le billet vert dégringolait. Depuis une semaine, ils sont bien obligés de constater l'inverse. Et de signifier aux Européens sans vraiment rire : « *L'euro, c'est votre monnaie, et notre problème.* »

Un homme est entré discrètement dans le marathon effréné des Européens pour sauver leur devise : Barack Obama. La crise menace de contaminer Wall Street et ses banques, tandis qu'un effondrement de l'euro pénaliserait les exportations américaines. C'est donc sous l'œil inquiet de Washington que les ministres des finances de l'euro, réunis à Bruxelles, ont tiré tard dans la nuit du dimanche 9 mai leur plus grosse cartouche : un système d'aide inédit de 750 milliards d'euros pour soutenir tout pays de la zone attaqué par les marchés. Le lendemain, les Bourses s'envolent. L'euro est sauvé.

Las. Vendredi 14 mai, c'est la rechute : l'euro tombe à 1,2355 dollar, son plus bas niveau depuis novembre 2008, les Bourses dévissent. Simple ajustement pour les uns, alors que les plans de rigueur ralentissent la croissance. Crise fondamentale pour les autres. « *Je doute que la Grèce soit vraiment capable* » de rembourser sa dette, lâche jeudi soir Josef Ackermann, le patron de la Deutsche Bank. Vendredi, le quotidien espagnol *El País* publie des propos attribués à Nicolas Sarkozy, qui aurait menacé de quitter la zone euro. Madrid dément. Ces rumeurs sont « *presque insultantes* », s'indigne la ministre de l'économie, Christine Lagarde. Enfin, le conseiller de M. Obama, Paul Volcker, relaie les doutes existentiels des Américains sur la devise européenne, construite sans budget fédéral ni union politique : il évoque sa « *désintégration possible* ».

Vendredi 7 mai, pourtant, les Européens espéraient souffler. D'Angela Merkel, ils avaient obtenu qu'elle vole enfin au secours de la Grèce. A midi, le Bundestag approuve le plan de sauvetage - 110 milliards d'euros sur trois ans, dont 22,4 appor-

Pour Barack Obama, la crise n'est pas celle de l'Europe, elle est mondiale et menace Wall Street.

C'est pourquoi il a fortement incité les Européens à lui apporter une réponse massive

tés par l'Allemagne. Le président de la République, Horst Köhler, promulgue la loi, et nul ne s'inquiète du recours déposé par des universitaires devant la Cour constitutionnelle de Karlsruhe pour suspendre la participation allemande au plan. A juste titre : il sera rejeté dès le lendemain.

Non, le souci vient de nouveau des marchés. Vendredi, les banques commencent à refuser de se prêter entre elles, alors que l'indice Dow Jones a chuté la veille de 800 points. Le « *black swan* » (« *cygne noir* ») revient : ainsi appelle-t-on cette catastrophe que personne n'a prévue. Un cygne noir semblable à la faillite de la banque Lehman Brothers en septembre 2008.

Vers 14 heures, le secrétaire américain au Trésor, Tim Geithner, tire la sonnette d'alarme lors d'une conférence téléphonique avec les ministres des finances du G7 (Etats-Unis, Japon, Canada, Allemagne, France, Royaume-Uni et Italie). La crise, s'inquiète M. Geithner, n'est plus celle de la Grèce, ni celle de l'Europe, elle est mondiale. Il faut agir vite et massivement. Barack Obama prend le relais. Il téléphone à la chancelière Angela Merkel, en partance pour Bruxelles, et lui fait part de ses inquiétudes. Les deux dirigeants sont d'accord sur la nécessité d'apporter une « *réponse forte* » à

la crise, fait savoir la Maison Blanche. Mais, à Bruxelles, les dirigeants de la zone euro ne sont pas d'accord sur la « *réponse forte* ».

M. Sarkozy, que M. Obama n'est pas parvenu à joindre selon l'Elysée, dramatise l'enjeu. Au lieu de rencontrer M^{me} Merkel en premier, il fait la tournée des autres dirigeants, notamment d'Europe du Sud. Pour encercler l'Allemagne. A 22 heures, on se détend en fêtant l'anniversaire du premier ministre néerlandais Jan Peter Balkenende. Mais les discussions sont âpres. M. Sarkozy fait pression sur le président de la Banque centrale européenne (BCE), Jean-Claude Trichet, pour qu'il achète les obligations des Etats fragilisés par la crise. La chancelière s'agace, défend l'indépendance de la BCE. « *Faites votre travail, je ferai le mien* », tranche M. Trichet, qui est le premier à parler de crise « *systémique* ». Après minuit, on s'accorde sur le principe d'un mécanisme de sauvetage. Sans pouvoir le détailler, ni en préciser le montant.

Samedi, il apparaît qu'une simple enveloppe de 60 milliards d'euros gérée par la Commission sera insuffisante. Tim Geithner remet la pression sur ses collègues du G7 : le plan en préparation « *n'est pas dans l'ordre de grandeur qui convient* ».

Tout doit être bouclé dimanche par les ministres des finances. M. Sarkozy agit depuis l'Elysée. Il a renoncé à participer aux cérémonies de la victoire du 9 mai 1945 sur la place Rouge, à la différence d'Angela Merkel. Dimanche, dans l'avion qui la ramène de Moscou, la chancelière fourbit son plan. Elle veut une aide plafonnée. Evalue la somme nécessaire à 500 milliards d'euros, auxquels s'ajouteront les contributions du Fonds monétaire international (FMI) et de la Commission. Mais elle ne peut se prononcer sans l'aval de ses partenaires de coalition, notamment du vice-chancelier libéral, Guido Westerwelle.

Dimanche, 15 heures. La réunion des ministres des finances commence mal. Wolfgang Schäuble, le ministre allemand, doit être hospitalisé en urgence : cloué dans une chaise roulante depuis un attentat en 1990, il a fait une réaction allergique à un nouveau médicament. Le directeur du Trésor le remplace provisoirement. Il se

montre rigide, comme un fonctionnaire sans instructions. C'est la panique dans les capitales. De Bâle, où sont réunis les banquiers centraux de la planète, M. Trichet ronge son frein : qu'attend M^{me} Merkel pour approuver le plan ? A plusieurs reprises, il téléphone à l'Elysée, demande où en est le couple franco-allemand. M. Obama s'inquiète aussi. Il s'entretient de nouveau avec M^{me} Merkel, et lui réclame des mesures « *énergiques* ». L'Amérique veut aider. A peine M. Obama a-t-il raccroché que la banque centrale américaine se met en position d'intervenir et débloque des dollars, comme elle l'avait fait après la faillite de Lehman Brothers.

Enfin, vers 18 heures, le président français téléphone à la chancelière. L'on s'accorde sur les fameux 500 milliards d'euros. M. Sarkozy peut alors s'entretenir avec le président américain. L'on se félicite du dispositif... tout en appréhendant la réaction des marchés. « *Que fait-on si cela ne marche pas ?* », s'interrogent les deux hommes. « *Obama a vraiment pesé sur Merkel. Il a beaucoup aidé* », se réjouit un proche de M. Sarkozy. « *Les Américains connaissent ces fichus marchés. Ils avaient la vision large* », salue un banquier central.

Le président américain réclame des mesures « énergiques » à M^{me} Merkel. L'Amérique veut aider

M. Sarkozy rassure M. Trichet : « *La BCE doit se sentir confortable car les Etats vont faire un effort sans précédent.* » M. Trichet peut obtenir l'aval de son conseil pour acheter la dette des pays en difficulté. Avec une opposition notable : Axel Weber, le président de la Bundesbank et candidat à la succession de M. Trichet, a dit non.

A l'Elysée, M. Sarkozy réunit François Fillon et quelques ministres, pour montrer aux Français qu'il est sur la brèche et fixer les lignes de communication, avant l'intervention du secrétaire d'Etat aux affaires européennes, Pierre Lellouche, sur France 3 : « *Le président voulait une communica-*

tion très homogène et sobre. On avait l'essentiel du plan, à savoir le montant, mais tout n'était pas tranché », précise l'Elysée.

Car à Bruxelles, il faut encore s'entendre sur les modalités. A 18 heures, les résultats des élections régionales en Rhénanie-du-Nord-Westphalie tombent. Angela Merkel y a essuyé une défaite. L'ambiance redevient morose dans les délégations. L'arrivée du second remplaçant de Wolfgang Schäuble, le ministre de l'intérieur Thomas de Maizières, n'arrange rien. Il reste enfermé dans une approche juridique : il veut des prêts bilatéraux, et pas un fonds géré par la Commission européenne, ce qui serait contraire aux traités, d'après les Allemands.

La BCE fait savoir qu'elle va revenir sur sa doctrine : l'heure n'est plus au juridisme ! Pourtant, les Allemands ne bougent toujours pas. Ils veulent bien un fonds européen, mais pour les autres. Eux feront des prêts bilatéraux. Les Néerlandais exigent le même traitement. La Commission s'agace d'avoir un fonds alimenté uniquement par les pays les plus faibles. Les Polonais craignent de perdre leurs aides régionales si l'argent européen s'envole pour porter secours aux pays de la zone euro... In fine, Français et Italiens obtiennent l'accord des Allemands pour créer, sur une base intergouvernementale, un véhicule ad hoc, comme ce fut fait pour sauver les banques.

Il est deux heures, la Bourse de Tokyo ouvre. Il faut conclure. M. de Maizières sort de la salle pour téléphoner à la chancellerie. Sept minutes plus tard, il revient, son portable collé à l'oreille. « *Alles klar* » (« *d'accord* »), dit-il deux fois. A 2 h 09, l'accord est scellé. « *Alleluia, inch Allah* », lance Christine Lagarde. Les Européens diffusent leur communiqué. Dans la foulée, la BCE publie le sien : elle achètera des obligations à risques sur les marchés, parce qu'elle a pris note de l'engagement des Etats à respecter les procédures de déficit excessif. Le G7, enfin, salue l'accord.

C'est l'euphorie sur les marchés. C'est aussi l'heure des plans d'austérité. Barack Obama assure le service après-vente : lundi, vers 17 heures, il téléphone aux dirigeants portugais et espagnols pour les pousser à prendre des mesures draconiennes. A José Luis Rodriguez Zapatero, il demande des nouvelles de la santé du roi d'Espagne, hospitalisé, puis le félicite pour ses mesures d'austérité « *courageuses* », qu'il a lui-même sollicitées. Les Européens peuvent se rassurer : le président des Etats-Unis s'intéresse enfin à eux. Il a su trouver leur numéro de téléphone. ■

Arnaud Leparmentier, Corine Lesnes (à Washington), Philippe Ricard et Jean-Pierre Stroobants (à Bruxelles), et Marion Van Renterghem

Merci les marchés et vive la rigueur



Economie
Pierre-Antoine Delhommais

Les élus communistes et du Front de gauche viennent de faire une suggestion ingénieuse pour « sortir durablement de la crise économique (...) et affirmer la prééminence du pouvoir politique sur la spéculation financière ». Fermer les Bourses pendant un mois. Cela risque d'être un peu court pour que le calme revienne. Le plus simple et le plus efficace serait encore de les fermer définitivement et, tant qu'on y est, d'abolir les marchés financiers. Pol Pot l'avait bien compris, qui avait décidé d'agir très en amont en décidant de supprimer la monnaie. Plus d'argent, plus de spéculateurs. Plus rien. Juste la tyrannie des Khmers rouges à la place de la dictature des marchés. Mais on peut comprendre sans peine l'amertume du PCF et du Front de gauche, tant le plan de sauvetage de 750 milliards d'euros a constitué une démonstration de force sans précédent des « marchés ». Qui ont obligé les Etats de la zone euro à casser leur tirelire, forcé la Banque centrale européenne à prendre des mesures sacrilèges et contraint les pays d'Europe du Sud à adopter dans l'urgence des mesures d'austérité inédites.

Les marchés contre les peuples, et en avant les fantômes. Il est vrai que les marchés ont un peu des allures de Meetic financier géant. Lieu de rencontre entre ceux qui ont de l'argent et ceux qui en ont besoin, ce qui fait du monde. Un lieu où les emprunteurs de tous horizons viennent draguer l'épargne mondiale - les réserves chinoises, les fonds de pension américains, les caisses de retraite japonaises, l'assurance-vie des Français, etc. Les Etats sont les principaux clients, et très assidus, de cet immense lupanar. La dette publique mondiale s'élève à 35 000 milliards de dollars, dont le seul amortissement draine à lui seul le tiers de toute l'épargne de la planète. Elle a doublé en dix ans, triplé en vingt ans. Depuis deux décennies, le pouvoir des marchés sur les Etats a augmenté au même rythme que progressait l'endettement de ces derniers. Leur toute-puissance s'est construite sur le laxisme de gouvernements vivant au-dessus de leurs moyens. Ce sont les Etats eux-mêmes qui, par leur incurie, se sont rendus dépendants des sautes d'humeur des investis-

seurs étrangers (60% de la dette française est détenue par des non-résidents). Des pays dont les finances publiques sont en bon ordre, comme la Norvège ou le Canada, n'ont rien à craindre des marchés. La plupart des grandes nations industrialisées, endettées jusqu'au cou, ont, en revanche, tout à redouter. Etats-Unis, Japon, en passant par la Grèce, le Portugal et l'Espagne, bien sûr, mais aussi le Royaume-Uni, l'Italie ou la France. Tous leurs créanciers prennent peur devant cette fuite en avant généralisée, cette cavalerie budgétaire où l'on emprunte à tout-va pour rembourser un stock de dettes qui gonfle à toute vitesse : sur les 239 mil-

liards d'euros que la France lèvera sur les marchés en 2010, 87 milliards, soit plus que les budgets de l'enseignement scolaire, de la justice, du travail réunis, serviront à honorer les dettes passées. Partout, le risque de défaut de paiement des Etats menace. Et partout la rigueur budgétaire s'impose à des gouvernements qui ont peur de perdre la confiance de ces prêteurs qui, depuis des années, leur permettent de boucler leurs fins de mois. Car ce sont les abominables « marchés » qui, depuis vingt ans, paient les salaires des instituteurs et des infirmières. Merci à eux et surtout qu'ils continuent de le faire. Qu'ils n'aillent surtout pas se dire, peut-être à juste titre, qu'il est moins risqué de prêter à une entreprise chinoise qu'au Trésor français. La rigueur, alors que l'économie mondiale sort tout juste du coma, ce n'est certes pas une très bonne nouvelle pour la croissance, surtout dans des pays, comme la France, où la dépense publique et les transferts sociaux la soutiennent à bout de bras. Mais l'absence de rigueur serait bien pire : des taux d'intérêt à plus de 15%, comme récemment en Grèce, une possible faillite ou encore une explosion de la dette publique. Les économistes Carmen Reinhart et Ken-

neth Rogoff ont démontré que les pays dont la dette publique dépasse 90% du PIB ont un taux de croissance trois à quatre fois plus faible que ceux où elle est inférieure à 30%. C'est, dès 2011, que cette barre devrait être franchie en France, excellemment placée pour savoir que les déficits ne font pas la croissance et la création d'emplois. Sans quoi, notre pays qui n'a pas enregistré un seul excédent budgétaire depuis 1973 ne compterait plus un seul chômeur. Ce sont les « marchés » qui, depuis vingt ans, payent les salaires des instituteurs et des infirmières. Mais la plus grande victoire des marchés, avec le soutien logistique de plusieurs grands économistes anglo-saxons (Stiglitz, Krugman, Wolf), est politique. Avoir fait comprendre aux dirigeants européens, certes par la manière forte, que sans évolution rapide vers le fédéralisme, sans politique budgétaire commune, l'union monétaire était vouée à disparaître. La perspective de voir la Commission donner préalable-

ment son aval aux budgets nationaux fera plus pour assurer l'avenir de l'euro que les 750 milliards débloqués. Les députés ont beau renâcler - « touche pas à mon déficit » -, elle esquisse ce que pourraient être un jour les Etats-Unis d'Europe dont Victor Hugo fut le premier à parler en termes... hugoliens. « Un jour viendra où les boulets et les bombes seront remplacés par les votes, par le suffrage universel des peuples, par le vénérable arbitrage d'un grand Sénat souverain qui sera à l'Europe ce que le Parlement est à l'Angleterre, ce que la Diète est à l'Allemagne, ce que l'Assemblée législative est à la France. Un jour viendra où l'on verra (...) les Etats-Unis d'Amérique, les Etats-Unis d'Europe, placés en face l'un de l'autre, se tendant la main pardessus les mers, échangeant leurs produits, leur commerce, leur industrie, leurs arts, leurs génies (...) améliorant la création sous le regard du Créateur, et combinant ensemble, pour en tirer le bien-être de tous, ces deux forces infinies, la fraternité des hommes et la puissance de Dieu. » Et celle des marchés, ajouterait Lloyd Blankfein, le patron de Goldman Sachs. ■ Courriel : delhommais@lemonde.fr

Le livre du jour La vraie M^{me} de Gaulle

L'image d'Yvonne de Gaulle, la première première dame de la V^e République, n'est pas flatteuse. Celle qui partagea pendant un demi-siècle la vie du grand homme suscite même une certaine ironie : tenues couleur grisaille, bigoterie, humeur taciturne, talents limités à l'art culinaire et du tricot... Sa discrétion légendaire, qui confine à l'effacement, l'a

Yvonne de Gaulle
Frédérique Neau-Dufour
Fayard, 594 pages, 27 euros

beaucoup desservie. Etait-elle à ce point insignifiante ? Non, répond Frédérique Neau-Dufour, dans un livre très documenté. Il a fallu de la persévérance à cette agrégée d'histoire, spécialiste de la gestegauilliste, pour mener à bien cette biographie. Les sources son rares : « Il n'existe (...) aucun enregistrement connu de sa voix ni aucune interview d'elle. » Et dans ses mémoires, le Général ne mentionne son épouse que rarement, en arrière-plan.

Pour approcher « l'inapprochable » ex-première dame, Frédérique Neau-Dufour a recoupé les sources existantes, les écrits de Philippe de Gaulle en particulier, qu'elle juge parfois injuste envers sa mère. Comme tous les historiens auparavant, elle s'est heurtée au silence absolu d'Elisabeth de Boissieu, la sœur de Philippe. Mais elle a convaincu d'autres proches de parler pour la première fois et de la laisser consulter leurs papiers.

Pour toutes ces raisons, cette nouvelle biographie d'Yvonne de Gaulle est une référence, qui restitue avec justesse le contexte d'une époque et un humus.

Yvonne Vendroux est née en 1900 dans une famille de la grande ourgeoisie de Calais qui a fait fortune dans les transports maritimes et la fabrication industrielle de biscuits. La jeune femme, gaie et libre, en 1921, épouse un officier de la petite noblesse, dont elle

mesure immédiatement le relief, ne vivra pas longtemps dans l'insouciance. A 28 ans, elle met au monde une enfant trisomique, Anne. Ce jour-là, sa vie change. Solidaire, Charles de Gaulle n'en est pas moins happé par son destin. C'est Yvonne qui veille sur Anne, traversant seule les épreuves de la guerre lestée de ce fardeau.

Elle en ressort prématurément vieillie, lui au seuil d'une nouvelle vie. Elle se consacre corps et âme à la Fondation Anne-de-Gaulle qu'elle a créée et qui accueille dans un cadre religieux des « jeunes filles arriérées, imperfectibles, mais valides, dont les familles ne peuvent assumer la charge ». Elle s'y dévouera jusqu'au bout - elle meurt en 1979 -, comme pour soulager ses propres tourments.

L'influence de l'ex-première dame a longtemps été minimisée

Quand Anne disparaît, à 20 ans, en 1948, l'inquiétude d'Yvonne se reporte sur son mari. Elle juge qu'il a droit au repos, dans leur chère Boisserie. Elle le met en garde contre la création du RPF, le mouvement que de Gaulle a imprudemment lancé après-guerre. Elle soupire lorsqu'il revient au pouvoir, en 1958, espère qu'il ne se représentera pas en 1965...

Pour elle, le vrai de Gaulle est celui de la France libre. Si elle remplit avec ponctualité ses devoirs de première dame, elle n'en tire aucune satisfaction, sinon celle de beaucoup voyager. Son influence, discrète, a longtemps été minimisée. Sa biographe en donne quelques exemples, insistant surtout sur l'idée qu'un tel homme n'aurait jamais fait d'elle la compagne d'une vie si elle ne lui avait pas « assuré une sérénité personnelle irréprochable ». ■ Bertrand Le Gendre

Le Monde

Toutes les semaines révisiez

le BAC

Première Terminale

Chaque semaine, supplément offert de 8 pages avec **Le Monde** du mardi daté mercredi

Dernière ligne droite avant le bac !

Pour la première fois, **Le Monde** participe aux ultimes révisions, en explorant chaque semaine une matière du bac de français et de terminale.

Avec des astuces et des conseils pratiques pour réussir les épreuves.

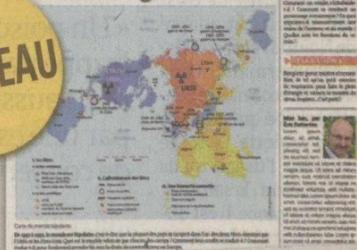
Du 11 mai au 15 juin, chaque semaine avec **Le Monde** daté mercredi*

*sauf la semaine du 24 mai où le supplément paraîtra avec l'édition datée jeudi 27 mai



Réviser son bac avec **Le Monde**

Histoire : la guerre froide



Le Monde

Plus d'informations sur : www.lemonde.fr/examens