Le Monde
Economie
Opinions et stratégies, acteurs et entreprises

Le G20 au secours du capitalisme

- Le sommet de Londres veut poser les bases d'une sortie de crise
- Comment réguler le système financier et relancer la croissance
- Est-il possible de réformer sans changer de modèle économique ?

COLCANOPA

D'habitude, les grandes rencontres entre chefs d'Etat suscitent l'indifférence, le scepticisme, voire l'ironie des populations. Le sommet du Groupe des 20 – qui rassemblera le 2 avril à Londres les chefs d'Etat et de gouvernement de vingt Etats de la planète – fait exception. Car les dérives des banquiers et des dirigeants des grandes entreprises ont réussi l'extraordinaire exploit de rendre, aux yeux de l'opinion, les hommes politiques porteurs de l'espoir d'une sortie de crise.

Spécial 8 pages

Le retour des Etats a jusqu'ici pris la forme de milliards d'argent public injectés dans des banques et des industries en péril, du creusement des déficits budgétaires à coups de plans de relance, et de nationalisations. Ne pourrait-il pas maintenant prendre la forme d'une véritable proposition politique, d'un programme mondial de construction d'un nouveau modèle économique apte à remplacer celui qui est parti à la dérive ? Ce serait sans doute mettre la barre un peu haut par rapport à l'ordre du jour officiel... C'est pourtant ce que l'ampleur de la crise et des attentes des populations réclament.

Ces dernières semaines, le débat préparatoire au sommet avait semblé opposer d'un côté les pays d'Europe continentale, Allemagne et France en tête, chantre d'une forte régulation du système financier mondial, à un axe transatlantique et anglo-saxon, plutôt partisan d'un renforcement des dépenses publiques pour relancer la croissance de plus en plus anémique. La plupart des Européens se drapaient dans la vertu budgétaire, soupçonnant les Anglo-Saxons de chercher avant tout à sauver la position dominante de leurs places financières conquise à la faveur de la déréglementation. Les Américains suspectaient les Européens de ne pas prendre la mesure de l'ampleur de la crise.

Le risque était alors grand que « l'événement historique » du G20 n'aboutisse à l'un de ces tièdes communiqués dont les diplomates ont le secret... et ne laisse aucune trace dans l'histoire.

Mais, ces derniers jours, les positions se sont semble-t-il rapprochées : les détails de la refonte du système de régulation financière américain exposée le 26 mars au Congrès américain par Timothy Geithner, le secrétaire d'Etat au Trésor, n'ont rien à envier aux propositions les plus « régulatrices » du couple franco-allemand. De leur côté, dirigeants et hauts fonctionnaires européens, surtout à Bruxelles, reconnaissent mezza voce que, si la situation économique continuait à s'aggraver au cours des six prochains mois, il faudrait envisager de nouvelles mesures.

Coup de baguette magique

Le consensus sur la nécessité de surveiller et contrôler les acteurs financiers qui se sont développés aux marges du système, mais qui ont fini par en constituer sinon le cœur, au moins des composants essentiels – fonds spéculatifs, paradis fiscaux, marchés des produits dérivés et titrisés – est maintenant établi. Certaines décisions ont même été prises avant le G20.

De même, l'unanimité paraît acquise sur la nécessité de renforcer les grandes institutions internationales chargées de surveiller les grands équilibres macroéconomiques mondiaux, mais aussi d'aider les Etats à sortir de situations critiques. En laissant plus de place aux pays du Sud à la tête de ces institutions, celles-ci pourraient retrouver le rôle d'instruments de développement économique que leurs créateurs leur avaient assigné après la seconde guerre mondiale.

En revanche, le débat sur les plans de relance sera plus complexe. Car il ne s'agit pas seulement de discuter de leur ampleur, mais de savoir si l'occasion n'est pas offerte de modifier durablement le modèle économique en vigueur. Ici, la position américaine, sous l'influence de Barack Obama, est sans doute plus avant-gardiste que celle des Européens, qui se contenteraient bien d'un sauvetage de l'économie telle qu'elle est.

Car changer de modèle exigerait de s'affranchir, dans les pays riches, d'un mode de consommation à coups de traites tirées sur l'environnement et le futur, et, dans les pays émergents, d'un mode de production tourné vers l'exportation plutôt que vers la satisfaction des besoins de la population. Ce n'est certes pas un coup de baguette donné depuis Londres qui fera tout cela. Mais pourquoi ne pas en tracer le cadre ? ■

Antoine Reverchon

Titrisation page 2
Imposer la transparence aux acteurs des marchés pour prévenir les dérives et la formation des bulles spéculatives

FMI page 4
Construire une véritable régulation mondiale en réformant les institutions internationales

New Deal page 6
Rééquilibrer les échanges commerciaux et les flux monétaires entre pays riches et pays émergents

Hedge funds page 8

Une journée avec les « petits génies » londoniens du risque financier

Annonces
Paroles d'experts Conseil/Audit Page 11
■ Dirigeants ■ Finance, administration, juridique, RH ■ Banque assurance ■ Conseil, audit ■ Marketing, commercial, communication ■ Santé ■ Industries et technologies ■ Carrières internationales ■ Multiposte ■ Collectivités territoriales
Pages 12 à 18
Consultez notre site : www.lemonde.fr

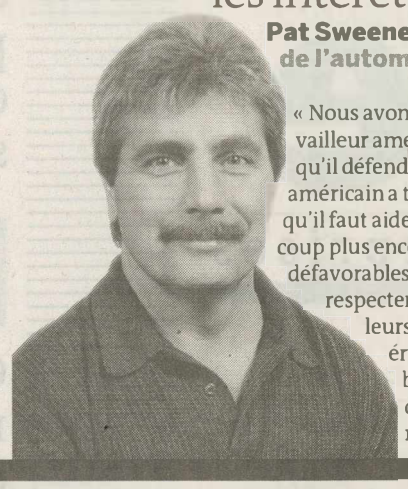
Le Monde
Mardi 31 mars 2009

Qu'attendent-ils du G20 ?

Acteurs de la société civile ou dirigeants des principales puissances mondiales, chacun a sa propre vision du sommet qui réunira les vingt plus importants Etats de la planète, le 2 avril à Londres. D'un syndicaliste américain à Nicolas Sarkozy, voici leurs idées pour réguler l'économie mondiale

« Obama doit d'abord défendre les intérêts américains »

Pat Sweeney Secrétaire de la section du syndicat de l'automobile UAW à Lake Orion (Michigan)



« Nous avons aidé Barack Obama à être élu. Il sait que le travailleur américain est le meilleur au monde. On attend de lui qu'il défende nos intérêts. Pendant trente ans, le consommateur américain a tiré la croissance mondiale vers le haut. C'est nous qu'il faut aider ; sans nous, l'économie mondiale souffrira beaucoup plus encore. Obama doit renégocier les accords commerciaux défavorables aux Etats-Unis. Il doit exiger des autres pays qu'ils respectent les mêmes normes sociales que nous et abolissent leurs barrières douanières. A défaut, il doit menacer d'en ériger. Au fond, dans ces réunions, chacun défend son bout de gras. Obama doit faire comme les autres, et défendre d'abord les intérêts américains. » **Propos recueillis par Sylvain Cypel (à New York)** (PHOTO DR)

« Les plus pauvres devraient faire valoir leur point de vue »

Jean Merkaert Comité catholique contre la faim et pour le développement (CCFD)

« Le G20 ne doit pas seulement se pencher sur une nouvelle régulation financière, il doit aussi s'intéresser aux entreprises, et aux multinationales en particulier. Où, et dans quelles conditions, réalisent-elles leurs profits ? On estime, par exemple, que les pays en développement subissent un manque à gagner fiscal de quelque 125 milliards d'euros par an du fait de la manipulation des prix de transferts entre filiales et autres pratiques comptables. La logique actionnariale qui domine les conseils d'administration au détriment de l'intérêt des salariés et des autres parties prenantes de l'entreprise doit être remise en cause. Il est pour nous très dommage que les pays les plus pauvres, qui sont les premiers frappés par la crise, ne soient pas à la table des négociations pour faire valoir leur point de vue. Le G20 ne doit pas se regarder le nombril. » **Propos recueillis par Laurence Caramel**

Les acteurs de l'économie ne peuvent s'autoréguler sans contrôle des Etats, garants de l'intérêt général

Imposer la transparence aux marchés financiers

1. Eliminer les paradis fiscaux

Voilà un domaine dans lequel le G20 a réussi avant même d'avoir commencé. Convaincues qu'elles ne pourraient refonder le capitalisme mondial sans mettre fin aux dérives des paradis fiscaux, ces « zones grises » de la finance, désireuses, aussi, de récupérer des dizaines de milliards de recettes fiscales pour financer la relance, les grandes puissances économiques (Etats-Unis, Royaume-Uni, France, Allemagne, etc.) ont fait monter la pression, dans la perspective du 2 avril. Leur stratégie a payé.

Tour à tour, la Suisse, le Luxembourg, le Liechtenstein, l'Autriche, Andorre, Jersey, l'île de Man, et même Monaco, qui continuait à résister, ont capitulé, acceptant de lever leur secret bancaire si l'administration fiscale ou la justice d'un pays étranger le leur demandait. *« C'est un progrès phénoménal ! Qui aurait pu penser, il y encore un mois, que la Suisse pourrait tomber ? C'était de l'ordre du fantasme ! »*, commente un proche de l'Organisation pour la coopération et le développement économiques (OCDE), à la pointe de la lutte contre l'opacité financière et la fraude fiscale.

Evaluation pays par pays

Les gages, substantiels, donnés par les Etats et les territoires défiscalisés devraient conduire le G20 à renoncer à la publication d'une liste noire des centres financiers *« non coopératifs »* en matière d'échange d'informations fiscales. Pour autant, les chefs d'Etat et de gouvernement réunis à Londres ne veulent pas s'en tenir à ces déclarations d'intention.

Jeudi 26 mars, le secrétaire américain au Trésor, Timothy Geithner, a annoncé que le président des Etats-Unis, Barack Obama, présenterait, le 2 avril, *« une initiative contre le blanchiment et les paradis fiscaux »*. Selon nos informations, M. Obama souhaiterait proposer aux membres du G20 d'élaborer un système d'évaluation, pays par pays, de la conformité aux règles internationales en matière de fiscalité (règles de l'OCDE), mais aussi de régulation (règles du Forum de stabilité financière, le FSF) et de blanchiment d'argent (règles du Groupement d'action financière, le GAFI). Cette grille irait du *« conforme »* au *« non conforme »*, en passant par le *« largement conforme »* et le *« partiellement conforme »*.

Une telle proposition serait bien accueillie par le camp européen, notamment par la France, convaincue de longue date que ces sujets doivent être liés. Elle aurait un effet incitatif évident sur les Etats pour qu'ils appliquent les règles.

Résistances

Le G20, toutefois, devra composer avec le bloc des BRIC, ce groupe de pays à forte croissance incluant le Brésil, la Russie, l'Inde et la Chine, résolument opposés à toute forme de fichage. La Chine a notamment fait savoir, par la voie diplomatique, qu'elle s'opposerait, le cas échéant, à une liste noire dans laquelle figurerait Hongkong. Les Etats-Unis, comme leurs alliés européens, devront donc affronter certaines résistances. Le communiqué final du G20 devra tenir compte des sensibilités diverses de ses membres.

Quoi qu'il en soit, la levée des réserves sur le secret bancaire, à laquelle se sont engagés tous les paradis fiscaux et réglementaires – et qui concernera toutes les structures, y compris les plus opaques comme les trusts de droit anglo-saxons –, devrait moraliser les pratiques au sein de la sphère financière.

Tel qu'il est aujourd'hui conçu, le secret bancaire constitue en effet un outil majeur de fraude fiscale. Les banques, qui s'étaient spécialisées dans les montages défiscalisés et opaques en faveur des multinationales, devront réviser leurs pratiques. Les entreprises elles-mêmes doivent se préparer à payer plus d'impôts. ■

Anne Michel

2. Contrôler les fonds spéculatifs

Caricature des dérives du capitalisme, de la spéculation financière à outrance, de la recherche du profit à court terme... Les hedge funds (fonds spéculatifs) sont devenus avec la crise la bête noire des dirigeants de la planète. Le G20 compte mettre de l'ordre dans cette industrie dont les acteurs, basés pour la plupart dans des centres offshore échappant à toute surveillance des autorités de marché, sont jugés être une menace pour la stabilité financière.

De fait, ces fonds sont des investisseurs qui spéculent sur la hausse ou la baisse des marchés. Qu'il s'agisse d'actions, de titres de dette ou de matières premières, ils accentuent la flambée ou le plongeon des valeurs. Surtout, pour doper leurs profits, ils font jouer un « effet de levier », c'est-à-dire qu'ils empruntent massivement, deux, trois, parfois dix ou vingt fois les montants investis. Cette abondance de dette fait planer un risque systémique, autrement dit une mise en péril de tout le système financier. Car lorsqu'un hedge fund tombe, ses créanciers, le plus souvent des banques, sont en danger.

En 1998, la faillite du fonds LTCM aux Etats-Unis avait fait redouter des faillites en chaîne d'acteurs financiers obligeant la Réserve fédérale (Fed) à orchestrer son sauvetage. Et la faillite de deux fonds spéculatifs de la banque américaine Bear Stearns (depuis engloutie par la crise) a été, à l'été 2007, le premier signal d'alarme.

S'attaquer aux hedge funds est donc une priorité. En particulier à ceux qui, en raison de leur taille, font planer un risque systémique. Mais comment ? Depuis, plusieurs années, le Forum de stabilité financière (FSF) évoque la nécessité de réguler ces acteurs logés dans un « trou noir » de la finance. Sans succès. Lors du G8 de mai 2007, une initiative proposée par l'Allemagne avait été abandonnée en raison des réticences du Royaume-Uni et des Etats-Unis. De fait, l'industrie des hedge funds, majoritairement anglo-saxons, représentait alors près de 2 000 milliards de dollars et vantait son rôle de fournisseur de liquidité aux marchés.

Des clients devenus méfiants

Mais la crise a tout changé. Un tiers des fonds a disparu. Le marché du crédit s'est asséché et, après le scandale de l'affaire Madoff, les clients des fonds sont devenus méfiants. L'industrie est moribonde et les plus grands acteurs du marché font leur mea culpa. Le Britannique George Soros, l'Américain John Paulson, du fonds Paulson & Co qui a fait fortune en misant sur la chute des subprimes, ou le gérant milliardaire James Simons, à la tête du fonds Renaissance, se sont engagés à respecter un code de bonne conduite en novembre 2008. Une semaine avant le G20, trois groupements de fonds spéculatifs ont écrit au FSF pour s'engager à travailler à la création de normes internationales pour le secteur.

Mais *« le temps de l'auto-régulation est révolu, on ne fait plus confiance »*, fait remarquer un conseiller du premier ministre François Fillon. A l'issue du sommet, les Etats devraient donc imposer des règles coercitives obligeant les fonds à s'enregistrer auprès des autorités de marchés du pays dans lesquels ils commercialisent leurs produits, afin de contourner l'obstacle de leur domiciliation dans un paradis fiscal. Ainsi, le secret qui entoure leur stratégie d'investissement, dont les performances dépassent souvent 20 % l'an, devrait être en partie levé. En outre, la France et l'Allemagne prônent une *« surveillance appropriée »* des fonds, afin de limiter l'effet de levier en plafonnant les sommes que les banques pourront leur prêter.

Le G20, y compris les pays les plus réfractaires jusqu'ici, pourrait entériner cette approche. Le 26 mars, Timothy Geith, secrétaire américain au Trésor, a dévoilé les propositions américaines de durcir les normes existantes et d'assujettir au contrôle des autorités un grand nombre d'entreprises ou de marchés, dont les hedge funds, qui y échappaient jusqu'ici. ■

Claire Gatinois

Les Etats-Unis et l'Europe déterminés à « moraliser » les rémunérations abusives

COMMENT le sujet aurait-il pu échapper aux chefs d'Etat et de gouvernement présents au sommet de Londres ? Depuis plusieurs semaines, alors que l'économie mondiale plonge en récession, les affaires de rémunérations indues, versées sous la forme de bonus et de stock-options à des dirigeants de banques déficitaires ou ayant bénéficié d'un soutien public, se multiplient.

Aux Etats-Unis, l'assureur AIG, dans lequel l'Etat fédéral a injecté 180 milliards de dollars (136 milliards d'euros) de fonds publics, a distribué 165 millions de bonus à ses cadres dirigeants. Au Royaume-Uni, la Royal Bank of Scotland (RBS), sauvée de la faillite par l'Etat, a prévu de verser 1 milliard de livres de bonus à ses équipes. En France, l'état-major de la Société générale, restée bénéficiaire mais aidée par l'Etat à hauteur de 1,7 milliard d'euros, a tenté de s'attribuer, à bas prix, 320 000 stock-options.

Pressés par l'opinion publique internationale d'arrêter ces dérives, les leaders politiques devraient s'entendre, le 2 avril, sur une série de principes visant à moraliser les pratiques. Ils souhaitent, d'une part, que les rémunérations soient liées à la performance globale de l'entreprise et, d'autre part, que celles-ci n'encouragent pas la prise de risques.

« De la même façon qu'elle a joué un rôle important dans les questions environnementales, ou dans la lutte contre les grandes pandémies, l'opinion internationale entend peser sur ces sujets de gouvernance d'entreprise », estime Jean-Pierre Jouyet, ancien secrétaire d'Etat aux affaires européennes, devenu président de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

Concrètement, le groupe des 20 devrait s'entendre sur des principes communs, comme celui d'interdire les bonus et les stock-options aux dirigeants d'entreprises renflouées par les pouvoirs publics. La nouvelle administration américaine en a adopté le principe, dans un texte qui plafonne par ailleurs à 500 000 dollars annuels la rémunération des patrons concernés. La France doit adopter un décret sur ce sujet cette semaine.

Effet pervers

Les grandes puissances ne devraient pas faire l'économie d'une réflexion plus large sur le principe des stock-options lui-même. Cet outil de rémunération, très prisé ces dernières années, a eu pour effet pervers d'intéresser les dirigeants davantage à la hausse des cours de Bourse, et moins à la stratégie à long terme, notamment à l'investissement. Le G20 veut aussi encourager l'adoption, dans ses pays membres, de nouvelles règles de rémunération des traders, afin de décourager la prise de risques excessifs.

Déjà, quelques idées sont avancées, notamment inspirées de la charte votée en début d'année, en France, à l'initiative du chef de l'Etat, Nicolas Sarkozy.

Ainsi, à l'avenir, les bonus ne seraient plus garantis. Une partie des paiements serait différée, afin de responsabiliser dans le temps les opérateurs de marchés. Par ailleurs, alors que les bonus sont aujourd'hui versés de manière discrétionnaire, il reviendrait aux conseils d'administration de fixer les politiques de rémunération des traders.

Enfin, les métiers en relation avec la gestion des risques, fonction essentielle dans les banques, mais négligée dans la crise récente, seraient revalorisés.

Mais les pays émergents pourraient tenter d'empêcher un trop fort durcissement des réglementations. La Chine et l'Inde, récemment converties au capitalisme, entendent profiter du marché libre, comme l'ont fait les pays développés avant eux. ■

A. Mi.

Des prix agricoles plus justes

José Manoel Teixeira da Cunha Maraîcher brésilien

La quarantaine souriante, José Manoel Teixeira da Cunha a d'autres soucis en tête que la crise mondiale ou les risques de protectionnisme. Maraîcher depuis vingt ans, il vend ses fruits et légumes sur l'un des marchés de gros de Rio de Janeiro. Son champ se trouve dans la région – montagneuse et tempérée – de Petropolis, à une heure de la métropole brésilienne. Membre d'une coopérative, son principal souci du moment, c'est la cherté des semences importées d'Europe, notamment celles des salades. L'agriculture familiale brésilienne mobilise 4,2 millions de personnes qui produisent 70 % des aliments consommés dans le pays et contribue pour 40 % aux revenus de l'agro-négoce national. L'Etat accorde à ce secteur une subvention annuelle de 4 milliards d'euros. La diversité des productions familiales et les progrès technologiques dont elles bénéficient permettent au Brésil de se nourrir mais aussi d'exporter massivement ses produits de la terre, à une exception près, le blé, importé à 70 %. ■ **Jean-Pierre Langellier (à Rio de Janeiro)**

Des règles plus claires entre les banques et leurs clients

Monique Goyens Directrice générale du Bureau européen des unions de consommateurs

Pour le BEUC (42 organisations de 31 pays européens), le G20 représente une occasion unique de mieux protéger les consommateurs en encadrant l'activité bancaire. Le BEUC formule quatre demandes : l'obligation pour les banques de n'octroyer que des prêts « responsables », basés sur la réelle capacité financière des emprunteurs ; plus de pouvoirs pour les superviseurs ; une meilleure gouvernance des entreprises financières (pas de rémunération variable basée sur la performance à court terme et transparence de la rémunération des dirigeants) ; la réglementation des agences de notation de produits financiers. ■ **Philippe Ricard (à Bruxelles)**

« Il faut des mesures antiprotectionnistes »

Konstantin Sonine Professeur à la Haute Ecole d'économie de Moscou

« Il faut que les discours et les mesures adoptés au G20 soient antiprotectionnistes. Plusieurs pays ont commencé à édifier des barrières, et les pressions politiques dans ce sens vont augmenter. La Russie ne doit pas lutter contre la crise en augmentant les taxes à l'importation. L'essentiel pour notre pays, c'est de rattraper son retard de développement. C'est pourquoi il est primordial de maintenir nos liens avec le vaste monde. La Russie a besoin de l'argent des investisseurs étrangers. Certes, il ne faut pas attendre du G20 des actions concertées de politique économique. Mais cela ne signifie pas que les pays ne dépendent pas les uns des autres. Par exemple, l'Autriche et l'Allemagne suivent attentivement les décisions des Etats d'Europe centrale et orientale, parce que leurs banques ont beaucoup prêté à ces pays. » ■ **Propos recueillis par Marie Jégo (à Moscou)**

3. Les agences de notation sur la sellette

Les chefs d'Etat du G20 seront-ils en mesure de briser l'omnipotence des agences de notation ? Depuis des décennies, Moody's, Standard & Poor's et Fitch règnent sur le monde de la notation du crédit des Etats, des entreprises et de produits financiers. Leurs notes, scrutées par les investisseurs, sont capables de faire basculer le marché dans l'euphorie ou l'affolement. De faire s'envoler le titre d'une société, ou de faire fuir les capitaux d'un pays.

Exemples types de l'autorégulation, ces acteurs ont été laissés sans surveillance, soumis à un simple code de bonne conduite. Mais la crise a mis en évidence les failles et les dangers de ce système.

Le rôle des agences a été mis en cause dans cette crise. Tout a commencé à l'été 2007, avec les subprimes, ces crédits hypothécaires immobiliers à risque. Les agences n'ont pas su détecter à temps la dangerosité de ces produits. La plupart étaient même étiquetés « AAA », la meilleure note. Comment les agences ont-elles pu se tromper à ce point ? Leur déontologie est en question. Elles sont rémunérées par leurs clients, dont elles évaluent la solvabilité. Pire, au-delà de la notation du crédit, elles conseillent parfois les banques, expliquant comment structurer un titre de crédit complexe pour qu'il obtienne la meilleure note.

Situation d'oligopole

Refusant d'être des boucs émissaires, les agences ont assuré que leurs contrôles internes étaient des garants efficaces de leur indépendance et de leur éthique. Mais plus personne n'y croit. A quelques jours du G20, le *Wall Street Journal* révélait qu'un analyste de chez Moody's avait accusé son employeur d'avoir censuré son travail, l'empêchant de relever la note d'une société sous prétexte que le client *« ne payait pas »*.

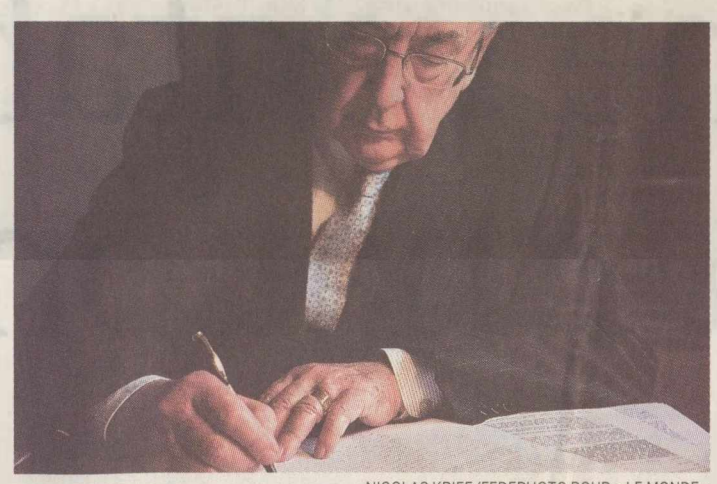
Ce n'est pas tout. La situation d'oligopole dans laquelle se trouvent les agences fait parfois de ces acteurs des accélérateurs de crise. Leurs notes sont en effet une photographie de la solvabilité d'un acteur. Et ce n'est que lorsque les difficultés arrivent que les agences abaissent leurs notes, incitant les investisseurs à la méfiance, et aggravant les difficultés des groupes notés à trouver des crédits.

Les choses changent. En Europe et aux Etats-Unis, les agences devraient maintenant s'enregistrer auprès d'une autorité de régulation chargée de les surveiller. Reste pour les pays du G20 à s'entendre sur le degré de surveillance. L'Europe souhaite une totale transparence sur leurs méthodes afin, notamment, de comprendre comment un titre peut se transformer subitement en « junk bond » (obligation pourrie). Il est aussi question de distinguer les notes des produits financiers complexes de celles des entreprises et des pays. Enfin, une « muraille de Chine » séparerait les activités de notation et de conseil. Quelle que soit l'issue du G20, l'âge d'or des Moody's, Fitch et Standard & Poor's semble bel et bien compromis. ■

C. G.

« Les banques centrales des Etats européens doivent se voir confier une mission de surveillance des risques systémiques »

Jacques de Larosière, ancien directeur général du Fonds monétaire international



NICOLAS KRIEF/FEDEPHOTO POUR « LE MONDE »

Vous avez dirigé le Fonds monétaire international (FMI) de 1978 à 1987, puis la Banque européenne pour la reconstruction et le développement (BERD), et avez remis fin février à la Commission européenne un rapport remarqué sur la réforme de la régulation des banques, des assurances et des marchés. Votre rapport sera-t-il à l'ordre du jour du G20 ?

« La régulation financière devrait être l'un des sujets majeurs du sommet de Londres. La fragmentation du système actuel de régulation, les différences existant d'un pays à l'autre, nuisent à l'efficacité du contrôle. Elles ne favorisent pas des conditions de concurrence normales.

En effet, on assiste à des phénomènes d'arbitrage réglementaire, qui permettent aux institutions d'aller là où la réglementation est la plus tolérante. Par ailleurs, certaines sociétés, comme par exemple les fonds spéculatifs *[hedge funds]*, échappent, dans nombre de pays, à tout contrôle. Si l'on veut éviter le retour aux dérives que nous avons connues, il faut plus de cohérence entre les réglementations mondiales, et plus de surveillance des établissements.

Quelle est l'urgence ? Que faut-il commencer par réformer ?

L'urgence est grande. Pour les Etats-Unis, où Barack Obama vient d'annoncer une grande réforme de la régulation financière. Mais aussi pour l'Europe, qui est un vaste marché intégré, régi par des règles et des méthodes de contrôle disparates. Les directives européennes ne sont pas transposées de la même façon sur le plan national. Des exceptions nationales autorisent des comportements très différents d'un Etat à l'autre, les banques qui interviennent dans plusieurs pays obéissent à des règles différentes.

Il faut donc, rapidement, que l'Europe se dote, d'une part, d'un corps de règles harmonisé, et, d'autre part, d'un système de surveillance « macro-prudentiel » des marchés, c'est-à-dire de suivi des risques systémiques. On n'a pas su prévenir la crise financière parce qu'on n'avait pas suffisamment analysé les dérives qui se produisaient, ni recommandé les actions correctrices nécessaires.

Serait-ce le rôle du « conseil de surveillance des risques systémiques » dont vous prônez la création ?

Oui, ce nouveau conseil regrouperait tous les banquiers centraux d'une Union européenne comprenant aussi la Grande-Bretagne et les pays nordiques, ainsi que les comités européens qui coordonnent le contrôle des banques, des assurances et des marchés. Il aurait pour mission de repérer les risques et d'adresser des recommandations aux autorités de contrôle nationales. Il pourrait aussi, si ces recommandations n'étaient pas suivies d'effets, faire remonter l'information au niveau politique, en saisissant du problème le Conseil des ministres européens.

Concrètement, quels types de risques faut-il surveiller ?

Tous les risques qui se sont matérialisés depuis quelques années doivent faire l'objet d'une surveillance précise. Il faut éviter que le système financier ne soit trop endetté. Il faut aussi éviter, comme cela s'est produit dans cette crise, que les institutions, poussées par des taux d'intérêt très bas, ne développent des formes de crédit risquées, plus rémunératrices, mais aussi plus opaques, en revendant ces nouveaux risques auprès d'investisseurs dans le marché.

Est-ce compliqué à mettre en place ? Que préconisez-vous encore ?

Cela suppose que les gouverneurs qui composent le système européen de banques centrales (SEBC) acceptent de s'occuper de ces problèmes de macro-surveillance et veillent à la stabilité financière en plus de leur mission monétaire centrale de maintien de la stabilité des prix.

Certains vous reprochent de ne pas aller plus loin, notamment en proposant une autorité unique de contrôle des marchés...

J'ai conscience de leur déception, mais il m'a semblé pragmatique de rester dans un schéma décentralisé, où le contrôle reste exercé au niveau des Etats, au plus proche du terrain. Un tel schéma est aussi, en outre, susceptible d'être acceptable par tous.

Avant de créer éventuellement, un jour, un contrôleur unique, faisons en sorte de renforcer les comités européens de surveillance des marchés, des banques et des assureurs, et donnons-leur des pouvoirs de décision limités, mais indispensables.

Il faudrait, par exemple, que le comité chargé des banques puisse dire quelle règle s'applique pour les établissements présents dans plusieurs pays en cas de divergence entre superviseurs, et qu'une définition commune des fonds propres soit établie. Il conviendrait aussi, toujours à titre d'exemple, que le comité responsable des marchés puisse accorder les licences aux agences de notation.

Maintenant que les Etats-Unis ont précisé leur plan de rachat des actifs toxiques des banques, maintenant que s'engage, sous l'impulsion du G20, la refondation du système financier mondial, pensez-vous qu'on entrevoit la sortie de la crise financière ?

Il est difficile de faire des prédictions. Mais je pense qu'il est possible et nécessaire de redonner confiance, maintenant que les Etats-Unis se sont saisis concrètement du problème des actifs toxiques immobilisés dans les bilans de leurs banques. Si les plans de relance des économies s'avèrent à la hauteur des enjeux, si l'on renforce les moyens d'action du FMI et qu'on décide d'une réglementation financière cohérente au plan mondial, si l'Europe est unie et parle d'une seule voix, alors on devrait voir une nette amélioration de la situation. ■

Propos recueillis par Anne Michel

Parcours

1974 Enarque de la promotion 1958, il est directeur du Trésor jusqu'en 1978.

1978 Directeur général du Fonds monétaire international (FMI).

1987 Gouverneur de la Banque de France.

1993 Président de la Banque européenne pour la reconstruction et le développement.

2009 Depuis 1998, il est conseiller auprès du président de BNP Paribas.

Février 2009 Remise à la Commission européenne d'un rapport sur la régulation financière, dans la perspective du G20.

Le Monde
Mardi 31 mars 2009

Une aide pour la transformation des économies africaines

Mandé Sidibé, président du Groupe Ecobank, établissement financier panafricain, opérant dans 26 pays au sud du Sahara

La crise gagnant le Continent, les Etats africains doivent d'urgence établir des plans d'action, et être soutenus, affirme Mandé Sidibé. « *A court terme, la priorité est de préserver la stabilité macroéconomique et d'améliorer le climat des affaires.* » A plus long terme, il faut « *rendre les économies moins vulnérables aux chocs et favoriser une croissance multisectorielle créatrice d'emplois.* » Les économies africaines, « *très dépendantes de l'évolution économique des pays du G 20 et de leur aide* », ont besoin qu'ils adoptent des plans de relance « *coordonnés et non protectionnistes* » qui restaurent la confiance et le financement bancaire. Le G20 devrait aussi consacrer « *la fin du fondamentalisme de marché* » et « *marier efficacité économique et justice sociale* ». ■ **Adrien de Tricornot**

Un plan coordonné qui rejette le protectionnisme

Arzuhan Dogan-Yalçindag Présidente de l'organisation patronale turque

Pour la présidente de la Tüsiad, l'équivalent turc du Medef, « *la seule issue possible à la crise est de renforcer la collaboration* » entre les grandes puissances. « *Il faut que la Turquie souligne les effets négatifs du protectionnisme pour les pays en voie de développement.* » Au cours du sommet préparatoire, le 18 mars, la Tüsiad a insisté sur « *la nécessité d'institutionnaliser les G20* » et de revoir les règles du Fonds monétaire international « *pour mieux refléter l'importance des pays en voie de développement* ». ■ **Guillaume Perrier (à Istanbul)** (AFP)

« Un capitalisme plus équitable, plus qualitatif »

Jean-François Rial PDG de l'agence Voyageurs du monde

« Le sommet doit apporter un nouveau souffle, renforcer la prise de conscience du fait que nous sommes tous devenus des "citoyens du monde". Les grands pays du Sud (Afrique du Sud, Brésil, Chine, Inde, Indonésie...) font enfin partie intégrante du sommet des pays les plus importants de la planète . Dans l'intérêt de tous et plus encore des plus pauvres, il faut décider la suppression des paradis fiscaux. Il faut aussi donner une ligne de conduite claire aux négociateurs sur le climat, afin que le sommet de Copenhague prévu en 2009 soit une réelle avancée. Et plus encore remettre au centre du multilatéralisme l'aide au développement pour les biens publics mondiaux (santé, eau et éducation pour tous). Ce pourrait être cela le plan de relance utile, efficace et mondial, que tout le monde recherche. Il faut réinventer un capitalisme plus équitable, plus qualitatif, porteur de plus de sens. » ■

Propos recueillis par François Bostnavaron

Les institutions chargées de surveiller et de préserver les grands équilibres économiques mondiaux existent, mais restent impuissantes

Construire une véritable régulation internationale

1. Réformer le FMI

Le Fonds monétaire international (FMI) devrait être adoubé superviseur mondial par les membres du G20. Il recevra de ceux-ci des pouvoirs accrus et se verra allouer des moyens financiers supplémentaires. En échange de quoi il lui sera demandé de poursuivre sa réforme pour cesser d'apparaître comme le porte-voix des pays riches et devenir représentatif de la planète.

La communauté internationale s'accorde à dire que, parmi les causes du désastre économique actuel, l'absence de surveillance mondiale sur les jeux à haut risque des établissements financiers a été déterminante. Elle juge que ce laisser-faire ne peut être prolongé sous peine de nouvelles catastrophes. La dernière réunion du G20, le 15 novembre 2008 à Washington, avait posé les jalons d'un élargissement des missions du FMI, jusqu'à présent cantonné dans la surveillance des monnaies, des déséquilibres de change et dans le sauvetage des pays en crise.

A Londres, il sera confirmé que le Fonds sera la vigie chargée d'alerter ses membres sur les dangers des déséquilibres macroéconomiques. Cela suppose qu'il passe au scanner tous ses membres sans exception pour y détecter les pratiques dangereuses et faire la leçon aux imprudents.

Bonne nouvelle, pour la première fois en 2008, la Chine et les Etats-Unis – qui n'acceptaient pas cet audit intégral – se sont pliés à l'exercice. Les autres pays en développement n'auraient pas accepté que les Etats-Unis, en particulier, en soient exemptés, eux qui ont fait la leçon à la terre entière et qui sont à l'origine des effondrements actuels...

Rôle de superviseur

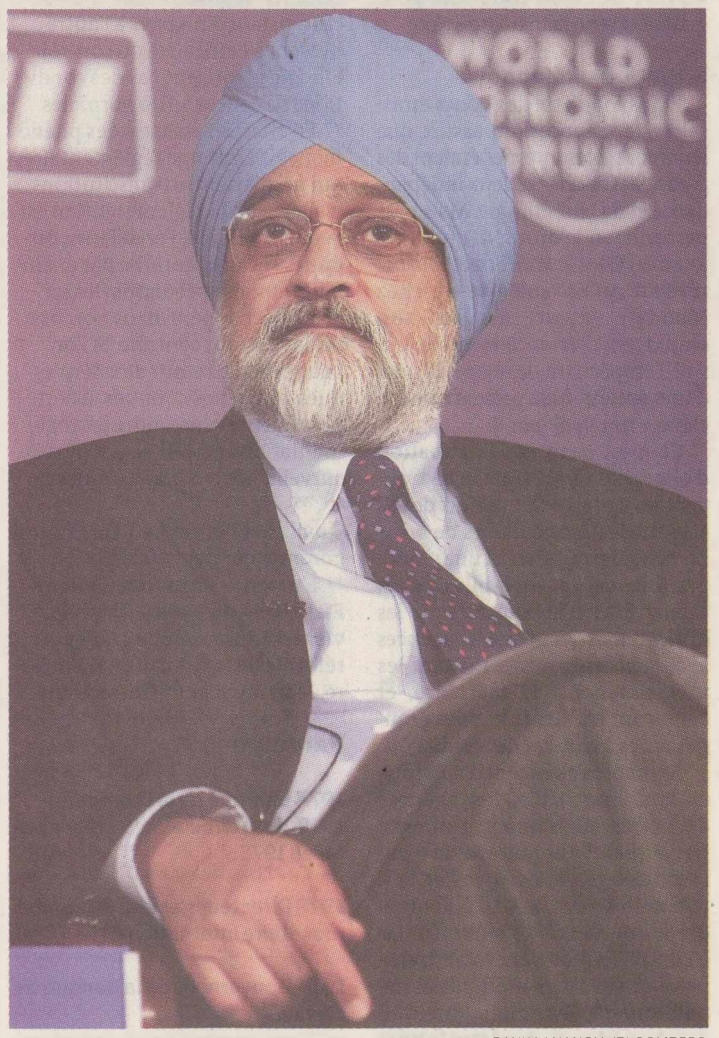
Le FMI sera associé au Forum de stabilité financière (FSF) pour élaborer et appliquer de nouvelles règles destinées à rendre plus solides les établissements financiers. Le Fonds apportera son appui administratif au Forum, qui est un simple club regroupant les institutions internationales, les gouverneurs de banques centrales et les producteurs de normes. Il sera fondé à jouer ce rôle de superviseur des superviseurs grâce à sa légitimité puisqu'il représente 185 pays, alors que la composition « politique » du Forum excède à peine les membres du groupe des 7 pays les plus riches de la planète (G7) qui l'a créé.

Les 250 milliards de dollars (184 milliards d'euros) de réserves dont dispose le FMI pour prêter à bon compte aux pays en péril, comme l'Islande ou la Lettonie, seront doublés.

Le Japon, lui, a ouvert une ligne de crédit de 100 milliards de dollars et l'Union européenne a annoncé, le 23 mars, qu'elle ferait de même. On s'attend à ce que la Chine puise bientôt dans ses énormes réserves pour participer au sauvetage de pays malades, dont les besoins pourraient exploser si des pays de la taille du Mexique basculaient dans une crise de change. ►►►

« Le recours aux prêts du Fonds monétaire international ne doit pas être synonyme de stigmatisation »

Montek Singh Ahluwalia est président du Commissariat au plan du gouvernement indien



PANKAJ NANGIA/BLOOMBERG

A la lumière de la récente crise mondiale, de quelles réformes a besoin, selon vous, le système financier international ?

« La crise a montré que le système financier des pays industrialisés s'est étendu en laissant une grande part de ses activités sans régulation, ce qui a conduit à une sous-évaluation des risques et à des effets démultiplicateurs excessifs. Le système financier étant devenu intégré à l'échelle planétaire, son effondrement a précipité le déclin de l'économie mondiale. Les pays émergents ne sont pas à l'origine de cette crise, mais ils sont les plus durement touchés. Tout cela doit nous conduire à mener des changements fondamentaux dans l'architecture financière mondiale pour éviter la répétition de ce scénario.

Les mécanismes de régulation et de surveillance des activités financières doivent être non seulement renforcés mais également étendus. Nous avons aussi besoin d'un mécanisme crédible de surveillance multilatérale qui puisse contrôler et nous alerter le plus tôt possible sur l'apparition de défauts qui pourraient provoquer une instabilité mondiale.

Les institutions financières internationales doivent être renforcées pour que les pays en développement, tout comme les autres pays d'ailleurs, qui ont besoin d'assistance financière, puissent être aidés lorsque les marchés des capitaux sont gelés. Ces institutions doivent également être réformées pour mieux refléter la réalité économique d'aujourd'hui, et notamment la montée en puissance des marchés émergents. C'est un vaste chantier dont les différents enjeux doivent être traités simultanément.

Les institutions internationales existantes doivent-elles être réformées, ou bien faut-il en créer de nouvelles ?

Je ne pense pas que de nouvelles institutions soient nécessaires dans quelque domaine que ce soit, l'environnement ou la régulation du système bancaire, par exemple. Nous devons renforcer et réformer les institutions existantes.

Quatre réformes sont envisageables. Premièrement, nous avons besoin d'un accord mondial sur un agenda pour améliorer les normes de régulation et de contrôle. Ces dernières devront être mises en œuvre par les organismes de régulation de chaque pays, comme les autorités de régulation des marchés financiers, ou encore les banques centrales, tandis qu'un mécanisme spécial devra réguler systématiquement les grands établissements financiers opérant dans des pays différents. Les grandes lignes de cette réforme sont détaillées dans le groupe de travail numéro un du G20. Les détails doivent être finalisés par les institutions mondiales chargées de l'établissement des normes bancaires et financières, qui travaillent avec le Forum de stabilité financière (FSF), une fois que celui-ci sera élargi à l'ensemble des pays du G20.

Deuxièmement, il faut créer un bien meilleur système de surveillance macroéconomique de la stabilité financière, capable de nous alerter sur l'apparition de défaillances potentielles. Le Fonds monétaire international (FMI) et le Forum de stabilité financière doivent coopérer à cela.

Troisièmement, les ressources du FMI et des banques de développement multilatérales [Banque asiatique de développement, Banque africaine de développement, Banque interaméricaine de développement, etc.], doivent être augmentées pour aider les pays émergents à faire face aux retraits massifs de capitaux privés que l'on connaît aujourd'hui.

Quatrièmement, nous devons démarrer la réforme des institutions financières internationales pour donner un rôle plus important aux pays en développement. Le système de répartition des votes dans ces institutions ne reflète pas la réalité d'aujourd'hui. L'Inde, comme d'autres pays émergents, devrait bénéficier de davantage de quotas dans les institutions internationales, comme reflet de sa part croissante dans l'économie mondiale.

Comment doivent être réformées les politiques de crédit du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale ?

Pour être plus efficace, la surveillance exercée par le FMI doit disposer de plus de moyens. Et cette surveillance renforcée ne sera qu'un vœu pieux sans une réforme de sa structure de gouvernance.

Il y a un autre élément aussi important : la politique de prêts du FMI doit être modifiée de façon à rendre plus accessible ses ressources financières aux pays qui, quoique dotés d'une forte position financière, sont frappés par un choc externe soudain.

On ne peut que déplorer, qu'au fil des années, la politique du FMI soit devenue synonyme de conditions de prêts rigides et intrusives, et de stigmatisation pour tous ceux qui y ont accès ! Cela ne peut que conduire les pays à dégager des excédents pour constituer d'importantes réserves financières, ce qui n'est en réalité pas souhaitable du point de vue de l'équilibre économique mondial.

La Banque mondiale, pour sa part, doit également étendre largement les montants de ses prêts en période de pénurie de capitaux, afin de jouer un rôle de stabilisateur contra-cyclique. Cela exige de nouveaux mécanismes de crédits qui peuvent être déclenchés rapidement, mais aussi réduits quand la situation revient à la normale. ■

Propos recueillis par Julien Bouissou (New Delhi, correspondance)

Parcours

1968 Economiste à la Banque mondiale.

2000 Membre du Groupe des 30, un influent *think tank* basé à Washington qui travaille sur la régulation du système financier international. Il dirige en 2001 le bureau indépendant d'évaluation au FMI.

2004 Président du commissariat au plan indien, en charges des questions économiques.

2009 Il représente les intérêts de l'Inde au sommet du G20, aux côtés du premier ministre.

Ouvrir à tous l'accès au capital

Maria Nowak Présidente et fondatrice de l'Association pour le droit à l'initiative économique (ADIE)

Pour Maria Nowak, à la tête d'une association qui aide des personnes exclues du marché du travail et du système bancaire à créer leur propre emploi grâce au microcrédit, les dirigeants du G20 doivent avoir « *la clairvoyance et l'honnêteté de reconnaître que nous ne pouvons pas nous en sortir sans davantage d'initiatives et de solidarité* ». « *Le but du système financier doit être d'ouvrir l'accès au capital à tous les acteurs économiques* », dit-elle. Ce virage est d'autant plus impératif que « *les plus pauvres sont particulièrement touchés : les riches ont fauté, et les pauvres ont payé* », déplore-t-elle. « *C'est un mauvais calcul de croire que l'on peut s'en sortir seul, pour un individu ou pour un pays. L'injustice est intolérable et peut déboucher sur des désordres beaucoup plus graves que la crise elle-même.* » « *Absolument horrifiée* » par le manque d'intérêt des pays développés, occupés à sauver leurs banques, pour les pays en développement, elle rappelle : « *C'est quand même la crise alimentaire qui compte en Afrique, où des gens crèvent de faim.* » ■ **Adrien de Tricornot**

« Il reste à convaincre la Chine »

Jean-Pierre Jouyet
Président de l'Autorité des marchés financiers

« Ce G20 doit énoncer des principes forts pour renforcer la réglementation internationale. Je suis confiant. Il y a une plus grande convergence entre l'Europe et les Etats-Unis qu'on ne le dit. Il reste à convaincre la Chine et l'Inde. La priorité est de lutter contre la procertains acteurs à accentuer la chute des marchés, et les risques systémiques. Pour cela, il faut mieux réguler les agences de notation, les hedge funds, revoir le système comptable et mettre sous surveillance les marchés de gré à gré comme ceux de la dette. Plus cette régulation sera internationale, plus elle sera efficace. » ■

Propos recueillis par C. G. et A. Mi.

« Il faudrait aboutir à une approche concertée Europe - Etats-Unis »

Jean-François Clamadieu
PDG du groupe chimique français Rhodia

« Le G20 doit contribuer à une stabilisation du système financier mondial. Toutes les mesures américaines concernant le cantonnement des créances toxiques des banques ou la reréglementation vont sans doute dans le bon sens. Mais elles n'ont pas encore donné de résultat probant. Les Américains tâtonnent, sans avoir trouvé vraiment la solution. Concernant les plans de relance, les Etats-Unis là encore ont une approche ambitieuse. Les Européens, en revanche, ont des contraintes budgétaires que les Américains n'ont pas. Il est regrettable que les pays de la zone euro fassent preuve, en la matière, d'une absence de concertation. La bonne surprise du G20 serait d'aboutir à une approche concertée Europe - Etats-Unis à la fois sur la stabilisation du secteur financier et sur le plan de relance global de l'économie. Ce qui relève des paradis fiscaux est pour moi un sujet annexe. » ■ **Propos recueillis par Yves Mamou**

►►► Le Fonds était déficitaire depuis plusieurs années. Un plan social et les remboursements des pays créanciers lui permettront de se rapprocher de l'équilibre cette année. Pour qu'il soit définitivement tiré d'affaire, il aura l'autorisation de vendre 403,3 tonnes d'or sur un stock de 3 217 tonnes. Cela lui rapportera entre 10 et 12 milliards de dollars qui seront placés et dont le rendement permettra d'assurer ses dépenses de fonctionnement. L'administration Obama a levé, début mars, le veto que l'administration Bush opposait à cette solution pourtant acceptée par les autres membres du Fonds.

Enfin, il va falloir accélérer les réformes politiques adoptées en 2008 pour donner plus de voix aux pays en développement dans les instances du FMI.

D'ici quelques années, 10 % des droits de vote seront transférés des pays du Nord vers les pays du Sud ; les pays les plus pauvres bénéficieront d'un triplement de leurs droits de base ; l'Afrique jouira d'une meilleure représentation au conseil d'administration du FMI grâce à la création d'administrateurs adjoints ; la composition du personnel du Fonds sera moins anglo-saxonne... et le successeur de Dominique Strauss-Kahn au poste de directeur général ne sera plus automatiquement un Européen. C'est presque promis. Mais c'est à ce prix que le FMI deviendra l'embryon de gouvernance économique mondiale qui fait tant défaut. ■

Alain Faujas

Représentation
RÉPARTITION DES DROITS DE VOTE AU SEIN DU FMI, en % du total

SOURCE : FMI

2. Un nouveau Forum de stabilité financière

Créé par les pays du G7 (les sept plus grandes puissances économiques de la planète) en 1999 à la suite de la crise financière asiatique de 1997, le Forum de stabilité financière (FSF) a pour mission d'alerter les gouvernements et les autorités de régulation sur les pratiques qui lui paraissent dangereuses pour l'équilibre du système financier mondial, et de recommander des améliorations à apporter à son fonctionnement. Il a ainsi été amené, par exemple, à souligner les problèmes que posait le développement des fonds spéculatifs sur l'équilibre des marchés financiers, et a aussi appelé à une plus grande coopération internationale dans la gestion des crises.

Le FSF réunit les ministres des finances, les banques centrales et les organes de supervision financière (autorités de marché...) des pays du G7, mais aussi certaines places financières de poids comme Hongkong, Singapour et la Suisse, et quelques organismes internationaux comme le Fonds monétaire international (FMI).

A l'époque, les pays du G7 avaient considéré que les marchés financiers étaient tellement imbriqués qu'ils nécessitaient non seulement une plus grande vigilance mais encore une vision globale de leur fonctionnement. Le FSF devait être le lieu où ses membres pouvaient croiser leurs analyses et émettre des recommandations conjointes.

A la fin des années 1990, il s'agissait de régler les problèmes des marchés émergents, et de tenter d'amorcer une régulation des acteurs de la finance mondiale après la faillite du hedge fund (fonds spéculatif) américain LTCM. Le rapport « Tietmeyer », réalisé par l'ancien patron de la Bundesbank, avait alors recommandé la création d'une « tour de contrôle » des marchés mondiaux. Au final, le FSF a vu le jour en février 1999 – sous la forme d'un secrétariat restreint hébergé par la Banque des règlements internationaux (BRI) à Bâle. Il rassemble tous ses pays membres deux fois par an en session plénière et lance régulièrement des groupes de travail.

Elargissement

Mais les recommandations du FSF, censées être relayées dans chaque pays par des réformes réglementaires, avaient depuis quelque temps du mal à être entendues au niveau mondial. Avec l'entrée en scène de pays comme la Chine, l'Inde, le Brésil, le niveau des discussions internationales a été transféré des pays du G7 aux pays du G20.

Le communiqué initial du sommet du G20 de Washington, en novembre 2008, qui faisait référence aux travaux et aux recommandations effectuées par le FSF, a dû d'ailleurs être corrigé pour ne pas mentionner le FSF afin d'être validé par tous les pays. Certains d'entre eux considéraient comme politiquement délicat l'idée de suivre une recommandation effectuée par un organe duquel ils n'étaient pas membres...

L'élargissement du FSF à tous les pays membres du G20, à l'Espagne et à la Commission européenne a donc été décidé à la mi-mars. Les nouveaux entrants ont cependant demandé aux Européens, déjà très bien représentés via le G7, de se serrer un peu. Il est donc probable que des pays comme la France, qui délèguent habituellement aux réunions du Forum le Trésor, la Banque de France et l'Autorité des marchés financiers, n'ait plus qu'un représentant. Les pays du G7, qui souhaitent conserver une enceinte de réflexion spécifique, songent d'ailleurs à la création d'un comité plus restreint au sein même du FSF...

La mission du FSF va aussi être élargie. Aux côtés du FMI, il se verra confier, dès le mois d'avril, la mise en œuvre d'un dispositif d'« alerte précoce » sur les risques financiers mondiaux. Le FMI aura un rôle de surveillance des équilibres macroéconomique, et le FSF des marchés financiers, des institutions financières et des règles prudentielles.

Reste à savoir comment cet outil d'alerte sera utilisé, car le grand risque est de semer la panique dans la finance mondiale. Les gouvernements ne feront-ils pas pression sur le FSF pour ne pas alarmer davantage les investisseurs si des défaillances propres à un pays étaient ainsi détectées ? Le FSF aurait-il pu, en toute liberté, signaler par exemple que la banque britannique Northern Rock était proche de la faillite ?

Pour entériner sa nouvelle envergure d'organisation mondiale de la finance, le Forum de stabilité financière pourrait même changer de nom et s'appeler désormais le « Conseil de stabilité financière » (Financial Stability Board). ■

Cécile Prudhomme

3. Quel rôle pour les banques centrales ?

A priori, elles pourraient – devraient – être les grandes gagnantes de la crise. D'abord, parce que, de toutes les grandes institutions, ce sont elles qui, depuis le début de la déroute des subprimes, ont, de l'avis général, le moins démérité. La BRI, la banque des règlements internationaux, la banque des banques centrales, avait même été la seule à s'alarmer officiellement de la formation d'une gigantesque bulle sur les marchés du crédit.

Ensuite, quand la crise du marché interbancaire s'est déclenchée, au mois d'août 2008, les grandes banques centrales ont réagi avec célérité et vigueur. Elles ont immédiatement injecté des centaines de milliards d'euros et de dollars dans le système afin de tenter d'empêcher l'asphyxie des banques.

Des pouvoirs accrus

Elles ont agi, de surcroît, de façon coordonnée, alors même que les Etats étaient dans l'incapacité de se mettre d'accord sur les plans de sauvetage bancaire et les mesures de relance économique.

Enfin, les banquiers centraux font valoir qu'on ne peut leur imputer la responsabilité des défaillances dans la supervision du secteur bancaire. Au Royaume-Uni, celle-ci était assurée non par la Banque d'Angleterre, mais par la Financial Services Authority. Aux Etats-Unis, les banques d'investissement de Wall Street, au cœur de la tempête, n'étaient pas surveillées par la Réserve fédérale américaine (Fed), mais par la Securities and Exchange Commission (SEC). Et dans les pays de la zone euro, où la régulation était directement exercée par la banque centrale, comme en France, la déroute des banques a été limitée.

Aussi les banquiers centraux se verraient bien confier, dans le nouveau système financier international, des pouvoirs accrus. Ils estiment que la supervision bancaire doit être, comme la politique monétaire, exercée par des techniciens. Neutres, indépendants, insensibles aux pressions d'où qu'elles viennent. A des experts, comme ceux du Forum de stabilité financière, qui ne doivent pas craindre l'impopularité. Un ancien patron de la Fed définissait le métier de banquier central comme celui consistant à « *faire disparaître les boissons alcoolisées lorsque la soirée commence à vraiment s'animer* »...

Mais voilà. Les dirigeants politiques, notamment en Europe, ne voient pas forcément d'un très bon œil le renforcement du pouvoir des banquiers centraux qui, à leurs yeux, même lorsqu'ils sont coupables, ne sont jamais déclarés responsables et n'ont de comptes à rendre à personne, et pas devant le peuple.

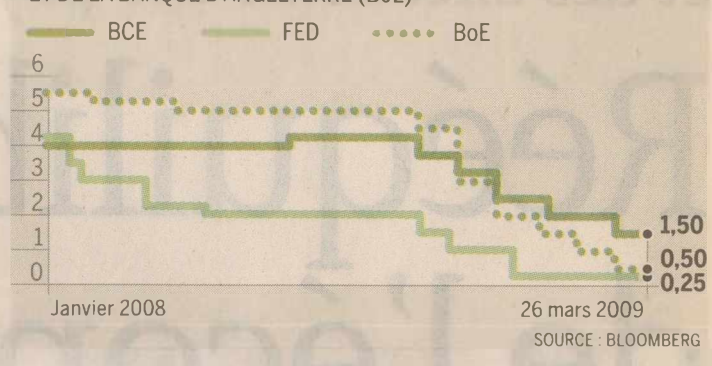
Pas question donc de donner le pouvoir de supervision à des institutions dont l'indépendance n'est, selon eux, en aucune manière une assurance de bonne gestion. La politique de taux d'intérêt extrêmement bas menée par Alan Greenspan à la tête de la Fed est considérée par beaucoup comme l'une des principales causes de la crise des subprimes. Ils préféreraient donner plus de pouvoir au Fonds monétaire international (FMI), plus politique.

D'autres experts considèrent d'ailleurs que la crise a sérieusement mis à mal cette fameuse notion d'indépendance des banques centrales vis-à-vis du pouvoir politique. En acceptant d'acheter des bons du Trésor afin d'aider les gouvernements à se financer, elles ont, selon l'économiste Michel Aglietta, asservi leur politique aux budgets des Etats.

Mais quel que soit le nouvel équilibre des pouvoirs, les banques centrales devront surtout, dans le nouvel ordre financier mondial, revoir de fond en comble leur façon d'élaborer leur politique monétaire. Elles devront prendre en compte l'évaluation des actifs, qu'il s'agisse de l'immobilier, des actions, des obligations, et non plus seulement l'inflation des biens et services. Convaincues de la capacité du marché à s'autoréguler, elles s'y étaient jusqu'à présent toujours refusé, estimant qu'elles n'étaient pas plus à même que des millions d'investisseurs d'évaluer le « juste » prix d'un actif. ■

Pierre-Antoine Delhommais

Des baisses de taux inégales
TAUX DIRECTEURS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE), DE LA RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE (FED) ET DE LA BANQUE D'ANGLETERRE (BoE)



SOURCE : BLOOMBERG

La Relance 92
En 2009,
près de 200 projets
dans les Hauts-de-Seine
parmi lesquels
4 tramways (T1, T2 nord, T2 sud, T6)
1 métro (M4) en construction
1735 arbres plantés, 3 parcs réaménagés
8 collèges et 1 IUT en construction
1280 places créées pour la petite enfance
4140 logements sociaux à construire, réhabiliter ou résidentialiser
Le détail du plan de relance du Conseil général des Hauts-de-Seine sur
www.larelance92.fr
92 Conseil général Hauts-de-Seine
Lundi 30 mars à partir de 18h chat vidéo avec Patrick Devedjian sur www.hauts-de-seine.net

Le Monde
Mardi 31 mars 2009

Sauver la City... et les élections

Gordon Brown Premier ministre britannique

La Grande-Bretagne compte plus de 2 millions de chômeurs, qui pourraient bientôt être 3 millions. La récession s'installe et la dette publique explose. Les sondages donnent Gordon Brown grand perdant de l'élection qui doit l'opposer d'ici à juin 2010 au conservateur David Cameron, et les européennes de juin s'annoncent calamiteuses pour son parti, le Labour. Dans ces conditions, le premier ministre britannique cherche le salut dans le champ diplomatique. Le sommet du G20 lui permettra, espère-t-il, de se positionner auprès de ses concitoyens comme un économiste sage, responsable et respecté. Mais l'exercice sera compliqué pour celui qui fut chancelier de l'Echiquier (ministre de l'économie) de 1997 à 2007 et a prôné la dérégulation pour permettre à Londres de devenir la première place financière mondiale devant Wall Street. D'autant qu'il refuse de s'excuser. Et qu'aujourd'hui, même s'il dénonce les paradis fiscaux et les abus des banquiers, martelant que ces pratiques doivent *« appartenir au passé »*, il veut aussi sauver la City, au cœur de l'économie britannique. ■ **Virginie Malingre (à Londres)**

La Chine en position de force

Hu Jintao Président de la république populaire de Chine

La première rencontre Hu Jintao-Barack Obama sera l'un des points forts du G20. Le chef de l'Etat chinois, qui incarne aux yeux de ses compatriotes la montée en puissance de leur pays, ne peut qu'y marquer des points. Il est en position de force, en tant que bailleur de fonds des Etats-Unis mais aussi comme « bon élève » de la relance. La Chine, jusqu'alors montrée du doigt en raison de la faiblesse de sa monnaie, compte saisir l'occasion : ZhouXiaochuan, gouverneur de la banque centrale, a lancé l'idée de la création d'une nouvelle unité de réserve internationale pour remplacer le dollar. Rien de moins... ■ **Brice Pedroletti (à Shanghaï)** (AP)

Une place pour le Brésil dans un monde multipolaire

Luiz Inacio Lula da Silva Président du Brésil

Le président brésilien aime le G20. Il souhaite que la réunion de Londres permette de consolider cette instance afin qu'elle se substitue au G8 comme principal instrument politique de la gouvernance économique et financière mondiale. Cela suppose, selon Brasilia, que le G20 se réunisse plus souvent au niveau des chefs d'Etat et de gouvernement. M. Lula soutient aussi les principaux objectifs « techniques » assignés au G20 par la communauté internationale : relance coordonnée des économies, refonte de l'architecture financière mondiale, surveillance accrue du système financier, des banques privées et des fonds spéculatifs. Il insiste sur une nécessaire réforme du Fonds monétaire international (FMI) et met en garde contre la tentation protectionniste. Mais, pour Lula, l'objectif essentiel reste politique : le renforcement du groupe des 20 doit refléter un monde multipolaire où le Brésil jouerait pleinement son rôle de leader régional. ■ **Jean-Pierre Langellier (à Rio de Janeiro)**

La mondialisation basée sur l'accumulation de la dette des pays riches et des excédents des pays émergents a vécu. Un autre modèle doit naître

Rééquilibrer la croissance de l'économie mondiale

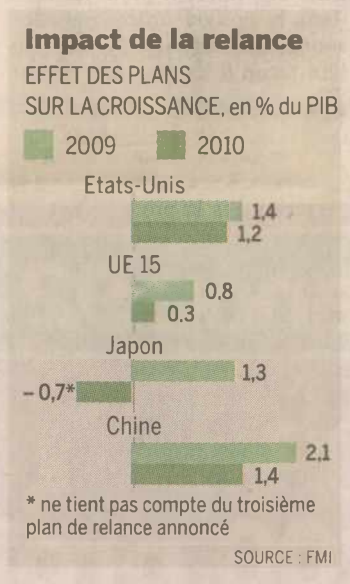
1. Plus de relance, mieux coordonnée ?

Une coordination internationale pour affronter *« une crise globale »*, c'est déjà ce que prônait en ces termes le G20 réuni le 15 novembre 2008 près de Washington : *« Nous, dirigeants du Groupe des 20, (...) sommes déterminés à renforcer notre coopération afin de restaurer une croissance globale »*. A quelques jours du nouveau G20, le 2 avril à Londres, les ministres des finances et les banquiers centraux ont réaffirmé leur volonté de *« poursuivre l'action pour restaurer une croissance globale. »* Mais les désaccords persistent sur l'urgence et l'ampleur des plans. Car si la crise est globale, la situation économique, son évaluation et les moyens d'agir varient de Washington à Bruxelles.

L'efficacité de la coordination est une évidence, si l'on veut une relance mondiale. *« Si les citoyens des autres pays ne peuvent pas consommer, les marchés se tarissent »*, soulignait le président des Etats-Unis, Barack Obama, rappelant la chute récente des exportations américaines (*Le Monde* du 25 mars).

L'erreur d'une relance non coordonnée, comme l'a vécue la France en 1981, lorsque les mesures de soutien à la demande française ont essentiellement profité aux importations allemandes, est toujours dans les esprits. Il faut donc éviter les mesures asymétriques pour ne pas affaiblir l'impact des plans de relance. *« On ne tient pas assez compte des effets de la non-coordination sur les autres »*, prévient Christian de Boissieu, président du Conseil d'analyse économique. Surtout lorsque personne ne sait quand s'arrêtera la dégradation de la situation économique. Le Fonds monétaire international (FMI) annonce désormais une récession mondiale de 0,5 % à 1 %, et l'Organisation mondiale du commerce (OMC) un recul de 9 % des échanges internationaux pour 2009.

Pourtant, au niveau mondial, les plans ne sont coordonnés ni dans leur nature – le Japon privilégie la demande, la Chine l'offre –, ni dans le temps – les plans chinois et japonais sont entrés en vigueur tandis que l'Europe avance à petits pas –, ni dans leur volume.



Le plan américain représente 5,5 % du produit intérieur brut (PIB) pour 2009-2011, le Japon, avec son troisième plan annoncé fin mars, prévoit de dépenser plus de 5 % du PIB sur deux ans, le FMI estime la relance de la Chine à 4 % du PIB sur la même période, tandis que l'Union européenne n'avance que 3,3 % du PIB. Les plans américain et asiatique sont très ambitieux car leurs économies *« ont été plus tôt et plus gravement atteintes par la crise »*, explique Alexandra Roulet, de l'Institut Thomas-More.

Arrêter l'incendie

Les Américains réclament donc plus de relance aux Européens pour arrêter l'incendie. *« Nous devons agir rapidement sur le crédit et contre le chômage, prendre des mesures de court terme, et pas seulement aux Etats-Unis »*, déclarait le 17 mars à Paris Bart Van Ark, vice-président de l'institut de conjoncture américain privé Conference Board.

L'administration américaine avait invité Bruxelles à accentuer sa participation à l'effort mondial, insistant sur la nécessité d'un plan Marshall pour l'Europe centrale, avant que la dégradation économique n'ait dégénéré en crise politique. *« Nous vivons une période de défis économiques mondiaux auxquels on ne peut répondre par des demi-mesures »*, insiste M. Obama.

Mais les Vingt-Sept réunis en sommet à Bruxelles les 19 et 20 mars ont rejeté cette idée. Sans toutefois exclure que, si la situation se dégrade, il faille faire plus. Mais les dirigeants européens parient sans doute sur le fait que les signes de reprise vont se multiplier, et préfèrent attendre l'effet des plans déjà adoptés, sans aggraver davantage les déficits. *« Je suis tout à fait opposé à ce que nous, Européens, "suivions" le souhait américain d'avoir des programmes de relance encore plus massifs »*, a ainsi déclaré le président de l'Eurogroupe, Jean-Claude Juncker. Les plans actuels *« sont suffisants et il faut d'abord les laisser produire leurs effets »*, a renchéri la chancelière allemande, Angela Merkel. Le président de la Banque centrale européenne (BCE), Jean-Claude Trichet, est convaincu que la crise est au creux de la vague ; il recommande surtout de mettre en œuvre *« aussi rapidement que possible »* les mesures déjà décidées.

L'Union européenne n'a pas non plus la même liberté d'action pour financer ses plans que les Etats-Unis. *« Les Américains créent la monnaie dans laquelle ils financent leur déficit »*, rappelle M. de Boissieu. La Réserve fédérale a décidé, le 18 mars, de racheter 300 milliards de dollars (221 milliards d'euros) de bons du Trésor au cours des six prochains mois, ce qui leur permet de financer une relance historique de 787 milliards de dollars.

Quand bien même les Européens feraient le choix politique d'aggraver leur déficit pour financer une relance exceptionnelle au vu de la gravité de la crise, la BCE n'a pour l'instant pas cette liberté. L'Union européenne n'a pas de ministre de l'économie. Chaque Etat membre ne dispose que de sa marge de manœuvre nationale, qui dépend encore de la note souveraine attribuée par les agences de notation. Au Parlement européen, la députée socialiste Pervenche Berès estime que *« le refus de créer des emprunts communautaires comme source de financement potentiel de la relance est l'expression première de l'absence de coordination au sein des Vingt-Sept »*.

Faute de réelle coordination mondiale sur les plans de relance, en cette veille de G20, la priorité des Européens reste donc la réforme de la régulation financière, qui est pour eux la faute originelle de cette crise. ■

Anne Rodier

2. Inverser les flux commerciaux et monétaires

La relance de l'économie mondiale sera l'un des sujets âprement discutés à Londres le 2 avril, les Etats-Unis pressant l'Europe d'en faire plus afin d'éviter une dépression. Derrière cet agenda dicté par l'urgence, d'autres enjeux, qui ne figurent pas officiellement au menu du sommet, remontent à la surface. En effet, évoquer une relance plus forte amène à s'interroger sur son financement, et donc sur les grands déséquilibres commerciaux et monétaires révélés par la crise, comme l'hégémonie du dollar et la sous-évaluation du yuan chinois. Mais le G20 osera-t-il aborder ces questions et leur donner un début de réponse ?

Le débat est en tout cas sur la place publique : lundi 23 mars, le gouverneur de la banque centrale de Chine, Zhou Xiaochuan, a plaidé pour l'adoption *« d'une monnaie de réserve internationale stable »* et *« déconnectée des nations individuelles »*, comme les droits de tirage spéciaux (DTS), l'unité de compte gérée par le Fonds monétaire international (FMI), dont la valeur dépend d'un panier de monnaie (dollar, euro, yen et livre sterling).

La Chine, premier créancier des Etats-Unis, s'inquiète de l'émission massive de billets verts : pour financer des déficits record en 2009, la Réserve fédérale américaine (Fed) va « monétiser » une partie de la dette publique, c'est-à-dire créer de la monnaie pour acheter 300 milliards de dollars (221 milliards d'euros) d'emprunts du Trésor.

Mais la Chine est elle-même sous pression. Sa devise, le yuan – dont elle contrôle le taux de change – est jugée sous-évaluée par rapport à la puissance réelle de l'économie chinoise. D'autant que, pour aider ses exportateurs, Pékin a mis fin en juin 2008 à la lente réévaluation face au dollar commencée en 2005. *« M. Obama (...) pense que la Chine manipule sa devise »*, avait dénoncé le secrétaire au Trésor américain, Timothy Geithner, lors de sa prise de fonction en janvier.

La bulle a explosé

La sous-valorisation du yuan a permis à la Chine d'accumuler des excédents commerciaux massifs et des réserves en devises s'élevant à 2 000 milliards de dollars. Selon Antoine Brunet, économiste et directeur d'AB Marchés, le coût du travail est 80 fois moins élevé en Chine qu'en Europe, contre 30 fois pour l'Inde – alors que ces deux pays émergents connaissent une situation économique comparable –, ce qui donne une idée du rôle du taux de change dans la compétitivité des produits chinois.

La Chine, imitée en cela par les pays producteurs de pétrole, a réinvesti ses recettes de change en avoirs américains – notamment en emprunts d'Etat –, finançant son principal client. Elle assurait ainsi ses propres débouchés, et empêchait une chute du billet vert – et donc de la valeur de ses avoirs, malgré les déficits américains.

Cette mécanique des flux monétaires mondiaux a favorisé un mode de croissance basé sur l'endettement excessif, non seulement aux Etats-Unis mais dans d'autres pays riches : *« La part de l'épargne nette mondiale allouée aux Etats-Unis est passée de 72 % en 2004 à 43 % en 2008, essentiellement sous l'effet de la concurrence des autres économies happées par le cycle immobilier et l'accumulation de liquidités requise pour alimenter ce cycle : Espagne, Grande-Bretagne, Australie... »*, explique Benoît Cougnaud, maître de conférences à Sciences Po et à l'Essec.

Mais la fête est finie, et la bulle a explosé. Au dernier trimestre 2008, le crédit immobilier a reculé de 2 % en rythme annuel et le crédit à la consommation de 3,2 %, note Philippe d'Arvisenet, chef économiste de BNP Paribas : *« Il faut remonter à 1952 pour retrouver une pareille configuration. »*

L'effondrement du modèle de consommation à crédit rend nécessaire un rééquilibrage du commerce mondial. *« Depuis la crise asiatique* [de 1997], *beaucoup de pays émergents de la région ont adopté un modèle de croissance tourné vers l'exportation, et non plus vers la demande intérieure »*, explique Laurent Berrebi, chef économiste de la Société de gestion Groupama Asset Management.

« La Chine, comme le Japon ou l'Allemagne, est trop exclusivement tournée vers l'exportation. Les Etats-Unis, eux, ont absorbé cette production mais au prix d'un endettement excessif, qui devra de toute façon diminuer. La consommation doit donc massivement augmenter dans les pays en excédent commercial pour éviter une dépression. L'industrie mondiale connaît bien une surcapacité historique, alors que la demande pourrait faire défaut durablement », poursuit-il. Depuis la fin 2008, les stocks des entreprises se sont énormément accrus. Au Japon, très touché, ramener les stocks accumulés au niveau d'avant la crise nécessiterait une hausse de la demande de 15 % !

Le plan de relance chinois, équivalant à 13 % du produit intérieur brut du pays sur deux ans, peut-il amorcer ce virage ? *« La Chine sera le premier pays à montrer que les plans de relance sont efficaces, mais elle ne pourra relancer l'économie mondiale. Le poids de la consommation des ménages chinois est trop faible »*, notent les économistes de la Société de Bourse Aurel BGC. ►►►

Un rôle de leader pour l'Allemagne

Angela Merkel Chancelière allemande

Avec le sommet du G20, Angela Merkel espère retrouver un rôle de premier plan sur la scène internationale. La réforme du système financier est réclamée de longue date par la chancelière allemande : depuis la présidence allemande du G8 en 2007, Mme Merkel n'a cessé de plaider pour une régulation plus stricte des marchés. En duo avec Nicolas Sarkozy, elle se félicite aujourd'hui de pouvoir enfin l'imposer aux Américains et aux Britanniques. D'autant que cette revendication est très consensuelle outre-Rhin.

Quant aux appels des Etats-Unis en faveur de nouveaux plans de relance, Mme Merkel s'y oppose fermement. A six mois des législatives, la chancelière, candidate à sa propre succession, entend démontrer aux électeurs que l'Allemagne ne va pas mettre plus d'argent sur la table et payer pour les autres. Mais cette fois, elle n'est plus la « Madame Non » isolée, comme ce fut le cas lors du débat sur le plan de relance européen cet automne : les Vingt-Sept ont adopté la même position qu'elle face à Washington. ■ **Marie de Vergès (à Berlin)**

Une aide à la relance américaine

Barack Obama Président des Etats-Unis

Pour les Etats-Unis, l'essentiel est de lutter contre la dégradation rapide du marché de l'emploi. Washington poussera donc les autres pays riches à imiter sa politique en augmentant les incitations fiscales et l'investissement public afin d'améliorer l'activité et la reprise du commerce international, autre facteur-clé de l'emploi aux Etats-Unis. Pour amener ses partenaires sur son terrain, le président américain devrait se montrer enclin à un accord sur la régulation des paradis fiscaux, la lutte contre le blanchiment d'argent et l'instauration d'une meilleure supervision du système financier et des marchés. ■ **Sylvain Cypel (à New York)** (PHOTO AFP)

La France en quête d'influence

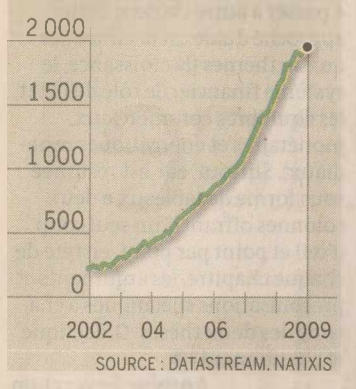
Nicolas Sarkozy Président de la République française

Le président français fait partie, avec la chancelière allemande Angela Merkel, des chefs d'Etat ou de gouvernement du G20 qui se sont le plus impliqués dans la réforme du capitalisme financier. C'est lui qui a lancé, le 23 septembre 2008 à la tribune des Nations unies, l'idée d'une réunion des principaux dirigeants de la planète sur le sujet, et c'est lui qui a obtenu de George Bush le feu vert à l'organisation d'un premier sommet à Washington en novembre. *« Je ne m'associerai pas à un sommet mondial qui déciderait de ne rien décider »*, a déclaré M. Sarkozy, qui a besoin d'un succès sur la scène intérieure, alors que les Français sont parmi les plus critiques sur le capitalisme financier.

Il doit aussi montrer, sur le plan international, que Paris conserve une capacité d'influence en dépit de la fin de la présidence française de l'Union européenne. Son objectif plus immédiat est d'obtenir à Londres de vraies réformes sur la réglementation financière et de ne pas laisser le sommet se concentrer sur la relance budgétaire prônée par Washington. ■ **Arnaud Leparmentier**

Excédent financier

RÉSERVES DE CHANGE DE LA CHINE, en milliards de dollars



SOURCE : DATASTREAM, NATIXIS

►►► M. Berrebi souligne aussi que le plan chinois *« comporte quelques mesures pour améliorer la protection sociale, mais il est principalement orienté vers les dépenses d'infrastructures »*. Or, estime-t-il, *« le plus efficace serait plutôt une relance budgétaire massive pour soutenir la consommation des ménages chinois, par des dépenses sociales en faveur de la couverture maladie et vieillesse, aujourd'hui sous-développées, et l'accès à l'éducation, qui coûte très cher aux familles »*. En développant un Etat-providence, les pouvoirs publics permettraient aux ménages de dégonfler leur épargne de précaution, très élevée en Chine, pour consommer.

Mais cette stratégie suppose de renoncer à faire du yuan une arme de combat commercial : *« Ce virage devrait aller de pair avec une très forte appréciation du yuan – la monnaie chinoise étant nettement sous-évaluée face aux grandes devises –, ce qui améliorerait le pouvoir d'achat en produits importés pour les ménages chinois, et contribuerait au rééquilibrage des échanges mondiaux »*, explique M. Berrebi.

Dans la théorie économique, le développement et la hausse du niveau de vie d'un pays émergent comme la Chine est financé par l'épargne des pays déjà développés. Or c'est l'inverse qui s'est produit ces dernières années. Sortir de la crise nécessite un changement de cap. ■

Adrien de Tricornot

3. Réorienter l'industrie des pays développés

Ce n'est pas sous la présidence britannique que le G20 mettra en œuvre le Green New Deal, pourtant évoqué comme une possible sortie de la crise grâce à un rééquilibrage de l'économie en faveur des secteurs « durables ». Le sommet du 2 avril s'efforcera en priorité d'assainir le système financier mondial, mais il sera aussi l'occasion d'évaluer les efforts accomplis en ce sens dans le cadre des plans de relance, et d'*« établir un cadre stratégique pour développer une économie peu consommatrice en CO_2 »*, selon le site officiel du sommet de Londres. Il s'agit de préparer le sommet de Copenhague, qui doit amender en décembre le protocole de Kyoto sur la réduction des gaz à effet de serre.

La volonté politique de lutter contre le changement climatique est affirmée. Le président américain, Barack Obama, comme le premier ministre britannique, Gordon Brown, ont tiré la leçon de la dépendance aux énergies fossiles et veulent *« faire de la crise économique une chance globale (...). Nous nous sommes mis d'accord sur l'impératif d'établir des infrastructures "vertes" et d'investir dans de nouvelles technologies "vertes" comme un moyen de créer des emplois et de la croissance et d'en faire ainsi l'un des moteurs de notre prospérité future »*, déclarait M. Brown début mars.

Des politiques se mettent en place au niveau mondial qui pourraient initier, même timidement, une mutation du modèle économique. Après le premier marché du CO_2 créé par l'Union européenne en 2005, M. Obama a confirmé la rupture avec George Bush en annonçant la création d'un marché américain similaire, instrument de lutte contre le réchauffement climatique.

La crise imposant aux Etats de venir au secours de l'emploi, autant investir dans le durable, d'autant que les emplois dans les infrastructures « vertes » sont peu délocalisables, un argument auquel de nombreux gouvernements sont sensibles. C'est le pari que font les Anglo-Saxons, sans doute dans *« la perspective d'être à la tête du futur ordre économique "vert", qui se prépare »*, expliquait en octobre 2008 Geneviève Férone, l'auteur de *2030, Le Krach écologique* (Grasset, 2008).

Des plans inégaux

Le Programme des Nations unies pour l'environnement (PNUE) a publié, en février, un rapport de l'économiste Edward B. Barbier, « Global Green New Deal », qui indique qu'*« une gestion plus sensée des ressources de la planète pourrait créer des millions d'emplois »*. Le PNUE suggérait aux Etats d'investir *« un tiers des 2 500 milliards de dollars des plans de relance nationaux – ou 1 % du PIB de chaque pays – dans des mesures "vertes" »*.

Les efforts prévus dans ces plans sont cependant très inégaux, et souvent assez éloignés de cet objectif, mais tous visent à créer des « emplois verts ». Le bon élève est la Corée du Sud, qui consacre 80 % de sa relance à l'amélioration énergétique et à la protection de l'eau, et prévoit la création de 1 million d'emplois. Le programme américain serait porteur de 2,5 millions d'emplois grâce aux investissements dans l'efficience énergétique des bâtiments et les énergies renouvelables. Quant au projet britannique, il en promet 400 000 sur huit ans.

« Les Européens sont un peu à la traîne, juge M. Barbier, mais *l'Allemagne, le Danemark font déjà des efforts »*, reconnaît-il dans un entretien à *Terra Economica*. L'Allemagne investirait dans le durable quelque 10 milliards d'euros contre 5 milliards pour la France, calcule une étude d'HSBC. Mais les efforts ont parfois précédé les plans de relance : c'est le cas, affirme le gouvernement français, avec le Grenelle de l'environnement.

Enfin, si les plans ont leur volet « durable », tout n'y est pas vraiment « vert ». Ainsi les primes à la casse proposées pour soutenir le secteur automobile sont rarement contraignantes. Quant aux efforts considérables annoncés par les Chinois, ils risquent d'être gâchés par les investissements dans le réseau routier. ■

Anne Rodier

« Le New Deal de Roosevelt a modernisé l'appareil industriel et permis une extraordinaire expansion »

Sharyn O'Halloran, professeur d'économie politique à l'université Columbia à New York

Une école économique, au cœur de la « révolution conservatrice » aux Etats-Unis, a fait du New Deal, lancé par le président Franklin Delano Roosevelt (FDR) en 1933 pour sortir le pays de la Grande Dépression, un repoussoir. Pourquoi ?

« Selon cette école, c'est à tort que l'on a magnifié l'investissement public consenti à l'époque par l'administration démocrate. Pour ces économistes, le New Deal n'a pas accéléré la sortie de la Grande Dépression, mais au contraire, l'a fait durer plus longtemps qu'elle ne l'aurait fait sans intervention de l'Etat. Ils jugent que Roosevelt a dépensé l'argent public « inutilement » et surtout a lourdement taxé les employeurs pour améliorer la protection sociale, ce qui aurait obéré le secteur privé et restreint sa capacité d'investissement, ralentissant la relance au lieu de l'impulser.

PASCAL PERICH POUR « LE MONDE »

La preuve de l'échec de FDR, disent-ils, est qu'en 1937 la dépression s'est de nouveau aggravée.

Effectivement. Ils en concluent que ce n'est pas le New Deal qui a sorti l'Amérique de la crise, mais la seconde guerre mondiale qui l'a remise au travail. Cette vision a un gros défaut. En temps de guerre, on trouve légitime que l'Etat organise l'effort collectif, économie incluse. Et la crainte du creusement du déficit budgétaire ne se pose plus. Or, outre le fait que les « antiétatistes » étaient aussi très souvent « anti-interventionnistes » (refusant l'entrée des Etats-Unis dans la guerre), on peut considérer que, sans les mesures préalables de Roosevelt, les Etats-Unis auraient été bien plus faibles lors de leur entrée en guerre.

A l'inverse, la gauche démocrate considère que FDR n'a jamais été vraiment keynésien.

C'est en partie exact. FDR n'avait rien d'un « étatiste ». Il se fait élire en 1932 sur un programme de restriction budgétaire. Au départ, il ne comprend pas ce qu'est l'intervention publique. Il considère sincèrement que les marchés sont le lieu prioritaire pour dégager des ressources et que l'engagement de l'Etat doit rester le plus limité possible. Mais il faut restituer le contexte historique. Aux Etats-Unis, l'impôt sur le revenu n'est vraiment appliqué qu'à partir de la fin du XIXe siècle. En 1914, le produit intérieur brut par habitant y est encore le même qu'en Argentine. Jusqu'aux années 1930, nous étions encore un pays essentiellement agricole et la taille de l'administration fédérale restait très limitée. De 1933 à 1935, FDR reste un conservateur économique classique, adversaire du creusement des déficits. Il ne bascule que progressivement vers une politique de soutien à la demande par un programme de dépenses publiques remettant les gens au travail.

Pourquoi, dès lors, cette hostilité a posteriori de nombreux Américains envers Roosevelt ?

Parce qu'il a d'abord réglementé. En 1933, hormis la Réserve fédérale *[Fed, banque centrale des Etats-Unis]*, rien d'autre n'existait. L'Etat s'occupait de protéger les consommateurs et de faire respecter la concurrence. En 1934, Roosevelt a créé la SEC *[Securities Exchange Commission]*, l'autorité de contrôle des marchés. L'année précédente, il avait créé la Federal Deposit Insurance Corporation *[FDIC]*, qui supervise le secteur bancaire. A ce moment, il ne veut pas encore s'engager dans un programme de dépenses publiques, il craint que la planche à billets ne génère une inflation galopante. Il se comporte un peu comme les Européens aujourd'hui.

Il va ensuite évoluer et mettre en place les instruments étatiques qui permettront une extraordinaire expansion accompagnée d'une modernisation de l'appareil industriel sur plus d'une génération. FDR a introduit les règles qui ont rendu ce bouleversement possible.

Aujourd'hui, le plan de relance de Barack Obama s'appuie sur les Etats américains. Le problème du fédéralisme se posait-il différemment à l'époque de Roosevelt ?

Oui. Les grands chantiers de la Civil Works Administration étaient menés par Washington. Là encore, il faut replacer les choses dans le contexte. On n'imagine pas l'intensité de la Grande Dépression. Des gens mouraient de faim, au sens littéral. Il y avait d'immenses camps de réfugiés sans ressources. La protection sociale était inexistante. Les Etats étaient encore moins équipés que Washington pour affronter un tel cataclysme. Pour aider les chômeurs, la Temporary Emergency Relief Administration *[créée en 1934]* agissait sans intermédiaire. Le plus simple pour l'Etat était d'éviter les bureaucraties locales.

Obama pourrait le faire, mais cela exigerait de constituer une énorme administration centrale. Aujourd'hui, aux Etats-Unis, le Congrès est le décideur en dernier ressort. Etant le lieu où s'expriment tous les intérêts particuliers, il s'y opposerait. Mais la vraie raison pour laquelle Obama ne prend pas cette direction est qu'il veut éviter d'être tenu pour comptable des projets à caractère électoraliste qui y seront votés.

Si l'on compare les 100 premiers jours de Roosevelt aux premiers mois d'Obama, le rythme des décisions prises est-il équivalent ?

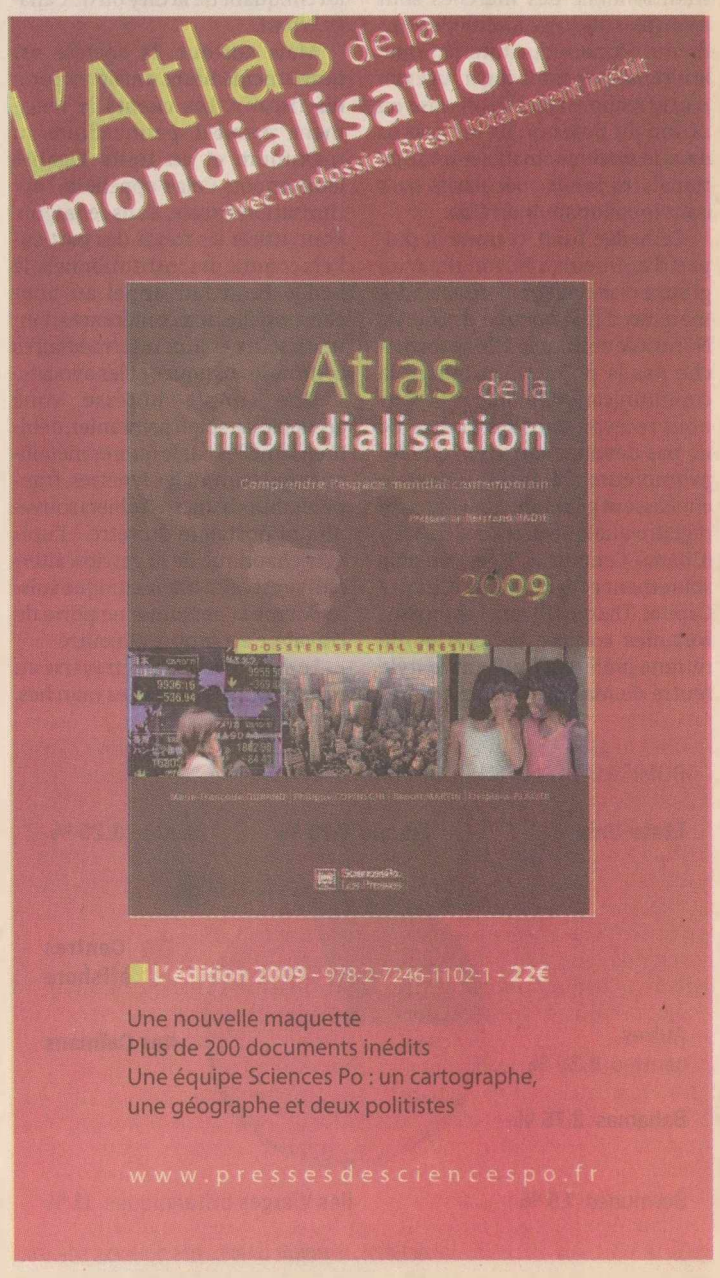
Oui. Obama promulgue un plan après l'autre. La stratégie est assez identique. Tous deux ont pour nécessité première d'assainir le système bancaire. Mais Obama a beaucoup de réticence à agir comme Roosevelt, à cause de l'impact politique des nationalisations. A l'époque, critiquer FDR parce qu'il « socialisait » l'économie serait apparu absurde. Aujourd'hui, nous sortons d'une ère qui a fait de tout contrôle de l'économie par l'Etat un épouvantail. Obama a besoin d'investir une quantité d'argent public sans précédent. Il doit donc laisser entendre qu'il ne « nationalise » pas. ■

Propos recueillis par Sylvain Cypel (New York, correspondant)

Parcours

2002 Sharyn O'Halloran est professeur d'économie politique à l'Ecole de relations internationales de l'université Columbia, à New York.

1991 PhD (doctorat) en économie politique à l'université de Californie à San Diego. Postdoctorat sciences politiques à Stanford (Californie).



Le Monde
Mardi 31 mars 2009

Reportage Le centre de Londres abrite les sièges des fonds spéculatifs, ou hedge funds. Accusés d'avoir aggravé la crise bancaire, ils sont dans le collimateur du G20

Une journée avec les petits génies du risque financier

Par Marc Roche (Londres, correspondant)

Neuf heures du matin. Loin de l'atmosphère électrique des salles de marché des grandes banques de la City, voici un havre de paix dans lequel les traders sont sagement assis devant des écrans affichant les cours boursiers. Aucune tension n'est perceptible. Les opérateurs de ce hedge fund (fonds spéculatif), installé sur deux étages dans un immeuble somptueux du centre de Londres, se parlent normalement, sans jamais hausser le ton ni utiliser un langage codé.

La face cachée de la lune financière abrite un monde de murmures, aujourd'hui accusé d'avoir nourri la bulle spéculative qui a emporté le système financier mondial, en pratiquant des opérations à découvert trop risquées.

Le métier de ces traders est en effet de « couvrir » les investisseurs contre les variations des marchés boursiers, des devises et des matières premières. Pour cela, ils vendent à terme et à un prix déterminé un titre ou une marchandise qu'ils ne possèdent pas, dans l'espoir de pouvoir les acheter à un prix inférieur avant d'avoir à les livrer au prix fixé.

Pour financer ces opérations, ces fonds empruntent de l'argent soit auprès des banques, soit auprès d'investisseurs individuels fortunés, clients du hedge fund. Si le pari rate, les pertes subies sont démultipliées. A chaque crise financière, ces pratiques dites de gestion « alternative » à la gestion traditionnelle des marchés sont montrées du doigt. L'actuelle tourmente économique internationale n'échappe pas à la règle. Jugés en partie responsables de la crise en raison du poids qu'ils ont acquis dans le système financier international, les fonds spéculatifs sont dans le collimateur du G20.

Ce hedge fund, comme la plupart d'entre eux, a été fondé par un groupe d'anciens responsables des marchés d'une banque d'affaires. Non cotée en Bourse, elle ne recherche pas la publicité et ignore la communication, requérant, pour nous recevoir dans ses locaux, de ne pas dévoiler son nom, que les promoteurs de cette industrie choisissent généralement dans un registre quelque peu « machiste » (Citadel, Centaurus, Tiger), ou plus sobrement géographique (Cheyne Capital, Thames River). Les grosses fortunes comme les caisses de retraite préfèrent d'ailleurs le style feutré de Mayfair ou de St James au clinquant de la City ou de Canary Wharf.

Mais surtout, la société est immatriculée dans plusieurs paradis fiscaux. Les clients le réclament, paraît-il, pour réduire au maximum et en toute légalité leurs impôts. Cela s'appelle de l'optimisation fiscale, dans le jargon. Pour attirer les fonds des particuliers comme des institutionnels, le hedge fund fait appel au bouche-à-oreille, aux conférences d'investisseurs et aux intermédiaires comme les banques et les avocats.

Une simple hôtesse vous accueille. Le soleil printanier, débité en lamelles par les stores métalliques qui barrent les fenêtres, frappe les murs blancs. Ni objets souvenirs ni nostalgie du rétro : l'univers chaotique de la gestion alternative est celui d'une clinique suisse. Même si personne ne porte de cravate, c'est propre et neutre.

Le directeur général traverse au pas de course la salle des marchés. Il a la raie sage de l'élève modèle, l'air incisif de l'homme pressé, les mots pesés et choisis. Le style Oxford plutôt que Harvard Business School. Ne le cherchez pas dans le Who's Who de la City ou sur un plateau de télévision : ce n'est pas son truc, comme on dit familièrement.

« On me considère comme un criminel en puissance »

Un patron d' hedge funds

A la fois bavard sur l'accessoire et discret sur l'essentiel, notre interlocuteur a lui aussi requis l'anonymat. Pas question pour nous de parler aux traders. Les stratégies d'investissement doivent demeurer confidentielles : elles sont vaguement décrites comme « global macro », pariant sur l'évolution des grandes variables macroéconomiques, comme les monnaies et les taux d'intérêt. Mais on n'apprendra guère plus sur le savoir-faire qui permet d'engranger les juteuses commissions basées sur la rentabilité de l'argent investi.

Le patron porte les mains à son visage. Sur la brèche depuis des mois, le financier dort mal, alors que les investisseurs retirent une partie importante de leurs actifs, par précaution. En bon chef d'équipe, il se réveille à 5 heures du matin, pour avoir le temps de digérer la tornade d'informations qui secoue la planète. Pour son petit déjeuner, il avale les sites du *Wall Street Journal*, du *New York Times* et de la BBC, et ausculte la fermeture de la Bourse de New York et l'ouverture de celle de Tokyo.

A 6 h 30, il arrive au bureau avec sous le bras le *Financial Times*. Il n'y a pas de réunion matinale de l'état-major, *« une perte de temps. Nous sommes une PME où chacun bosse »*. En ces temps difficiles, les positions, et surtout les risques en temps réels, doivent être constamment surveillés. Travailler dur, premier verset d'une existence rythmée par trois dîners d'affaires par semaine en moyenne, les dimanches devant la console et la vie de famille sacrifiée.

Malgré un emploi du temps éreintant, les gestionnaires de hedge funds, à l'inverse des banquiers d'affaires, aiment déjeuner à l'extérieur. Dans ce club privé caché derrière une porte anonyme, le maître d'hôtel est aux petits soins. Une table discrète, sur laquelle a été placée une bouteille d'eau plate, nous attend. Notre hôte mange léger et fréquente assidûment la salle de musculation. En sortant machinalement de son blazer sa carte de visite sur laquelle est écrite la mention *« autorisé et réglementé par la Financial Services Authority »* (l'autorité britannique de régulation des marchés), le manager ironise : *« On me considère comme un criminel en puissance. »*

Les bras de ce quadragénaire sont interminables, comme s'il voulait embrasser la planète. *« Je n'ai pas honte de passer pour un vilain spéculateur. Nous sommes des gens besogneux, qui faisons un travail intellectuel. Certains d'entre nous ont bien réussi et ont gagné beaucoup d'argent. Mais le métier n'a rien à voir avec un jeu style Las Vegas. C'est un pari informé d'investisseur. L'acte créateur de richesse est spéculatif par nature. »*

Comment éviterait-on de s'enrichir quand on brasse des milliards ? Les traders de ce fonds, comme leurs collègues de la City, sont imposés à 40 % sur leur salaire. Mais le bonus, qui constitue l'essentiel de la rémunération, est souvent versé, à nouveau en toute légalité, sur un compte offshore ouvert dans les îles anglo-normandes...

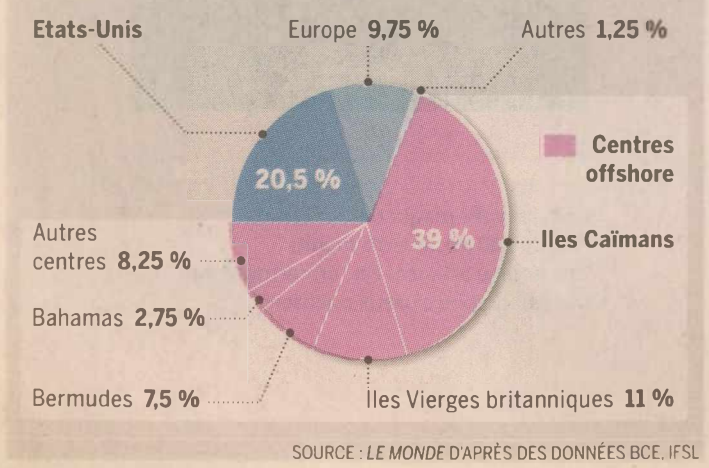
Le bonus, qui constitue l'essentiel de la rémunération, est souvent versé, en toute légalité, sur un compte offshore

Le « stratège en chef » du fonds, *chief strategist* dans le jargon, nous rejoint dans le salon du club. Insolent d'intelligence, bardé de doctorats, d'un raisonnement impeccable et rapide, le fort en mathématiques vous laisse bouche bée. Cet homme brasse les rapports d'économistes comme on respire, partout et tout le temps, pour émettre des synthèses claires : *« Je m'intéresse aux variables du marché, par exemple, le prix des actions comparé à celui des obligations, plutôt qu'aux grands agrégats, pour déterminer notre stratégie de trading. »* Il compare le hedge fund à un forum intellectuel à haute pression où le débat et la contradiction sont bienvenus.

Ces professionnels manifestent d'ailleurs un franc dédain pour ceux dont l'action est uniquement motivée par le profit. La philanthropie fait partie du code génétique des fonds spéculatifs. Au nom de l'engagement civique, les patrons de fonds spéculatifs ouvrent leur portefeuille pour aider les hôpitaux, les universités, les jeunes en difficulté. Le Prince Trust's, l'organisme regroupant les associations caritatives du prince Charles, est particulièrement choyé. La rédemption par la charité ?

Todd Groome, le président de l'Alternative Investment Management Association, porte-parole du secteur, dénonce la campagne de dénigrement contre son industrie, et affirme que le G20 ne sera qu'un exercice de gesticulation. *« Nous sommes des bouc émissaires. Les dispositions éventuellement prises à notre encontre ne régleront pas les problèmes économiques et financiers. Les banques sont responsables de cette crise, pas les hedge funds. »* D'ailleurs, le plan du secrétaire au Trésor américain Timothy Geithner pour racheter les actifs invendables des banques américaines fait largement appel aux hedge funds. Peut-on rêver de geste plus œcuménique ?

DOMICILIATION DES HEDGE FUNDS EN 2007



SOURCE : *LE MONDE* D'APRÈS DES DONNÉES BCE, IFSL

Pour en savoir plus

Livres

« Fin de monde ou sortie de crise ? »

Le Cercle des économistes, sous la direction de Pierre Dockès et Jean-Hervé Lorenzi

Cet ouvrage collectif du Cercle des économistes propose deux lectures parallèles et opposées de la crise, de ses conséquences et des solutions possibles. La première est celle d'une crise cyclique, passagère, nécessitant des réajustements à la marge pour permettre au système de retrouver son équilibre, et de continuer de plus belle.

La seconde offre au contraire la vision d'une crise systémique, qui nécessite une refonte complète des modèles économiques pour « passer à autre chose ». Cette approche duale est déclinée sur quatre thèmes (la croissance, le système financier, le rôle de l'Etat, les équilibres commerciaux, monétaires et énergétiques mondiaux). Surtout, elle est résumée sous forme de tableaux à deux colonnes offrant d'un seul coup d'œil et point par point, en tête de chaque chapitre, les arguments et préconisations spécifiques à chacune des deux thèses. Didactique et passionnant. ■

Antoine Reverchon

Editions Perrin, en librairie le 2 avril, 334 p., 19,80 €.

« Sur la monnaie et l'économie »

John Maynard Keynes

Ces essais, écrits avec *« une ardeur militante »*, sont parus en volume au lendemain de la crise de 1929. De l'analyse des effets de l'effondrement des prix sur le système bancaire à *« la fin du laisser-faire »*, l'auteur y peaufine sa théorie des prophéties autoréalisatrices, en prélude à la *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, qui paraîtra en 1936. Une médecine contre le *« pessimisme économique »*. ■

Philippe Arnaud

Petite Bibliothèque Payot, 186 p., 7,50 €.

« 20 propositions pour réformer le capitalisme »

Sous la direction de Gaël Giraud et Cécile Renouard

Des professionnels des marchés, des cadres dirigeants, des universitaires et des spécialistes de l'éthique cherchent des moyens de remettre l'économie au service de la société, par une description minutieuse des réformes nécessaires du système financier et en traçant des pistes pour améliorer la gouvernance mondiale de l'économie et la responsabilité des acteurs privés. ■

Adrien de Tricornot

Flammarion, 384 p., 22 €.

Et aussi

« Vers un nouveau capitalisme »
de Muhammad Yunus,
Ed. Jean-Claude Lattès, 280 p., 18 €.

« Krach, boom... et demain ? »
par Marc Touati,
Ed. Dunod, 216 p., 17 €.

« La crise : pourquoi en est-on arrivé là ? Comment s'en sortir ? »
par Michel Aglietta,
Ed. Michalon, 2008, 126 p., 14 €.

« La crise. Des subprimes au séisme financier planétaire »
par Paul Jorion,
Ed. Fayard, 344 p., 20 €.

Sites Internet

www.g20.org Site officiel du G20.
www.londonsummit.gov.uk/en/ Site officiel du sommet de Londres, élaboré par le gouvernement britannique.