



STÉPHANE
GENILLOUD

Analyste senior, Inrate SA

@ stephane.genilloud@inrate.com

PARCOURS EXPRESS

- Titulaire d'un diplôme postgrade en économétrie et économie politique d'HEC Lausanne
- Inrate SA (alors Centre Info) en 1997
- Spécialisation dans la documentation de processus, le développement et la formalisation de méthodes d'analyse sociale et environnementale
- Membre du Conseil d'AI CSRR (Association for Independent Corporate Sustainability and Responsibility Research) depuis 2004
- Participation à l'élaboration de la norme de qualité CSRR-QS

Au-delà de la dette...

Les marchés perçoivent parfois ce que le monde politique et économique peine à distinguer. Sont-ils en train de nous délivrer un message surprenant?

S'il leur arrive de dire n'importe quoi (tout le monde a encore en tête la bulle internet), les marchés financiers racontent souvent des histoires riches d'enseignements. Comment expliquer ainsi le fait que le rendement des bons du Trésor américain à dix ans ait continuellement baissé au cours de l'année, pour finalement passer en dessous du plancher historique de 2%? Il faut croire que, dégradation de la note des Etats-Unis ou non, les créanciers ne doutent pas de la capacité de leur débiteur à honorer ses échéances. Pas plus qu'ils ne redoutent de poussée d'inflation, quand bien même la Fed continuerait-elle de faire tourner la planche à billets. En d'autres termes, les marchés ne croient plus au retour d'une croissance soutenue aux Etats-Unis avant longtemps.

Fracture sociale

De ce côté-ci de l'Atlantique, l'histoire n'est pas très différente. En dehors du cas de la Grèce, c'est l'absence de croissance, plus que le niveau d'endettement, qui sape la confiance des marchés (avec comme circonstance aggravante, le fait que depuis l'introduction de l'Euro, les pays concernés ne disposent plus de leurs propres planches à billets). Alors, pourquoi les marchés doutent-ils à ce point du retour de la croissance? Bien sûr, l'austérité qui fait fureur de Washington à Athènes endosse une grande part de responsabilité dans la détérioration de la conjoncture économique, mais il faut se souvenir qu'avant l'éclatement de la crise financière, des déséquilibres remettaient déjà en question la pérennité de la croissance. Dans les pays développés, l'accroissement des écarts de revenus qui se poursuit depuis vingt ans, ainsi qu'une population vieillissante, nourrissent la fracture sociale, freinent le dynamisme et limitent une demande se déportant inexorablement vers des biens publics

difficiles à financer, tels que les infrastructures, la santé ou la sécurité sociale. Les solutions existent. Elles passent par des réformes du marché du travail et des retraites, davantage de redistribution et d'immigration. Politiquement toutefois, comme l'ont encore démontré cet été les autorités américaines ou européennes, elles sont difficiles à appliquer.

Quelle sortie de crise?

Et puis, on l'a un peu perdu de vue, mais avant que Lehman Brothers ne se déclare en faillite le 15 septembre 2008, la principale source d'inquiétude n'était pas les profit warnings qui se multipliaient depuis dix-huit mois, mais la flambée des matières premières. Le prix du pétrole avait été multiplié par sept depuis le début de la décennie, celui du riz avait quintuplé. Et si à fin 2008, dans la foulée de la crise, les cours ont subi une sérieuse correction, celle-ci n'a été que temporaire, car les pays émergents sont avides de matières premières, et pour le moment, eux, continuent de croître. Si la demande augmente alors que les ressources sont limitées, voire bientôt épuisées, il est inévitable que les prix s'envolent. Jusqu'au point où leur niveau menacera la croissance. En l'occurrence, l'histoire que nous racontent les marchés n'est pas différente du discours écologiste. Le développement ne peut être durable que si les équilibres sociaux, environnementaux et économiques sont préservés.

A court terme, la sortie de crise, si sortie il y a, reposera sur des mesures financières et monétaires. A plus longue échéance, des réformes sociales et écologiques seront nécessaires pour pérenniser la prospérité économique. Et si c'était de ce débat-là que les marchés ont besoin pour commencer à se rassurer? ■