

## Notes de conjoncture – mars 2011

### Séisme et tsunami

Séisme et tsunami ont atteint un Japon enfin en reprise mais déjà fragilisé à plusieurs points de vue. Ses industries, toujours puissantes et innovantes, ont perdu les positions dominantes qui furent les leurs dans les années 1980-1990. Au pouvoir depuis la fin de la guerre le parti conservateur a perdu la majorité en 2009 mais les successeurs ne se sont montrés ni constructifs ni populaires. La dette publique excède 200 % du PIB et Standard & Poor's a abaissé sa note. Il est vrai que bien d'autres pays sont dans ce cas ou sous cette menace.

### Ne tirez plus les premiers

Impressionnantes foules tunisiennes et égyptiennes, déterminées mais, à l'instar des Berlinoises de l'Est se dirigeant vers les checks-point, elles n'ont pas voulu (ni eu besoin de) faire la révolution les armes à la main. Face à des citoyens désarmés, l'armée égyptienne loin d'ouvrir le feu a été, globalement et jusqu'ici, non seulement fort peu belliqueuse mais à l'écoute des manifestants.

Avant d'évoquer, comme il se doit, les possibles répercussions des révolutions méditerranéennes sur la conjoncture, relevons le vote à l'unanimité du Conseil de sécurité de l'ONU, le 28 février, d'une résolution qui n'a pas été célébrée comme elle aurait dû l'être. Elle interdit aux autorités de faire ouvrir le feu, les premiers, sur leurs citoyens rassemblés. De ce chef, des poursuites sont ouvertes contre les dirigeants libyens (rétroactivité ?). Certes, on constate qu'il peut y avoir loin entre l'affirmation de telles règles et leur respect. Mais ne sera-t-il pas beaucoup plus difficile, pour les dirigeants chinois, par exemple, de renouveler un massacre place Tiananmen ? Et peut-on oublier que les poursuites contre Pinochet, le jugement de Taylor ou l'arrestation de Milosevic ont bien fini par avoir lieu ?

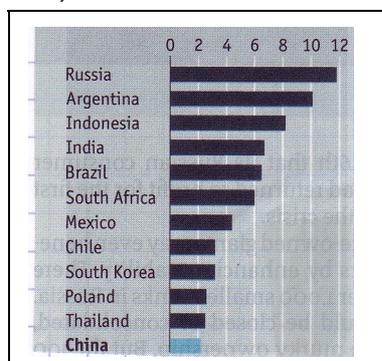
### La reprise compromise ?

Mondialement, l'année 2010 avait connu une très forte reprise (près de + 4% aux taux de change officiels, + 5% en parité de pouvoir d'achat) ; Airbus qui prévoyait de vendre 300 avions en 2010 en aura vendu plus de 500, les chiffres d'affaires de Volkswagen et de Hyundai ont progressé de plus de 20 %. 2011, s'annonçait bien : le FMI tablait, à la fin janvier, sur + 4,5 %, les prévisions pour les États-Unis étant relevées de 2,3 à 3% et, pour l'Europe de 1,5 à 1,8 %.

Mais, avant même que l'Afrique du Nord ne se mette en mouvement et que se produise le séisme japonais, les hausses de prix inquiétaient. Au demeurant, dans certains pays, l'inflation est demeurée forte depuis des années — **Graphique A.**

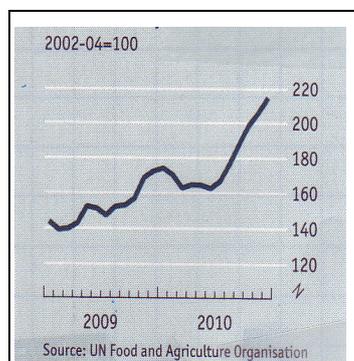
#### A – Inflation

Moyenne 2000 - 2010 *The Economist*



#### B – Prix alimentaires

Indice ONU - *The Economist*



#### C – Riz thaï

Dollars la tonne *The Economist*



Dans la zone euro elle a récemment dépassé, de peu jusqu'ici, la barre des 2 % annuels qu'observe attentivement la BCE mais, aux États-Unis, la hausse des prix a été inférieure à 1 % ... si on exclut l'alimentation et l'énergie.

Mais, dans de très nombreux pays les prix de produits alimentaires essentiels ont bondi — **Gr B** — engendrant misères et protestations, chez les plus pauvres surtout où l'alimentation tient la première place dans les dépenses.

Cependant, pour l'ensemble de la planète, une longue étude de *The Economist* (26 février) offre une conclusion qui se veut rassurante. Certes, des tendances défavorables sont en cours : progression de la proportion d'adultes dans la population et de la consommation de viande laquelle demande céréales et eau, réchauffement de la planète, pollution des eaux, démagogiques subventions américaines pour transformer le maïs en éthanol, mais les hausses sur les marchés de gros seraient plutôt la conséquence d'événements exceptionnels, en Argentine et en Russie notamment, alors que l'équilibre des marchés était, il est vrai, précaire (Philippe Chalmin). Mais précarité ne signifie pas pénuries générales et (pour le riz voir le **Gr C** page précédente) durables. Des prix plus rémunérateurs, les progrès de productivité (+ 1,5 % par an serait suffisant et possible) et la mise au jour des génomes des plantes : pour la première fois dans l'histoire la terre entrevoit la possibilité de nourrir sa population.

Et le pétrole ? Les marchés financiers n'ont réagi que de façon limitée aux révolutions d'Afrique du Nord. Il est vrai que, si la demande de pétrole grandit dans les pays en développement, sa place dans les économies modernes s'est réduite. Ainsi l'Europe consommerait aujourd'hui moins de pétrole qu'en 1980 (*The Economist*) et l'Arabie saoudite, loin de pousser à la hausse, l'a modérée en accroissant sa production. Il n'en demeure pas moins que le FMI estime qu'une hausse de 10 % du prix du brut réduit de 0,2 à 0,3 % le PIB mondial.

L'Afrique du Nord et le prix du pétrole, au premier plan, ne cachent-elles pas le problème le plus sérieux des années à venir : la difficulté pour maints États, voire, pour certains d'entre eux l'impossibilité, de rembourser leurs dettes ? La question est de plus en plus fréquemment posée. Elle semble avoir été, dans les coulisses, le vrai débat du Davos de fin janvier où Timothy Geithner a reconnu que « la situation budgétaire des USA n'était pas durablement tenable. » Pour la Grèce (ou le Japon) bien sûr mais, désormais, pour les États-Unis. Et ce n'est pas un hasard si, au même moment, l'autonomie des banques centrales a cessé d'être un dogme. La Fed, qui a joué un rôle de premier plan dans la « bulle » immobilière américaine est, aujourd'hui, clairement associée, par le maintien de taux d'intérêt quasiment nuls et l'achat de treasury bills, à la volonté de la Maison blanche de soutenir la reprise. Certes Barack Obama a toutes les raisons de vouloir éviter de retomber dans un marasme — y compris en évitant de trop choquer Wall Street — qui créerait des souffrances et compromettrait sa réélection mais la politique qu'il mène ne fait que repousser la question : comment rembourser la dette publique ? Ne faudra-t-il pas « procéder à un important mouvement de remise des dettes publiques. » (Gérard Thoris, *Revue d'économie financière*) Terrible question : on voit bien, en effet, que la reconnaissance par un débiteur de premier plan de son incapacité à rembourser pourrait déclencher une crise de confiance aux conséquences redoutables... Et la géopolitique n'est pas loin : la Chine créditrice face aux États-Unis et au Japon débiteurs...

Mais, justement, face aux craintes on retrouve des facteurs positifs. La Chine ne souhaite nullement des crises en Occident. Que deviendraient ses exportations ? Ses créances ? Et l'Amérique d'Obama veut (ou voudrait bien) la paix. On est bien loin de la situation de 1938 ou de 1941. Au premier ministre chinois en visite à Washington Obama a proposé une « friendly compétition ». Pour autant nous ne sommes pas au paradis : les ventes des 100 plus gros producteurs d'armes dépassent 400 milliards de \$ par an.

## **États-Unis : un insupportable fardeau ?**

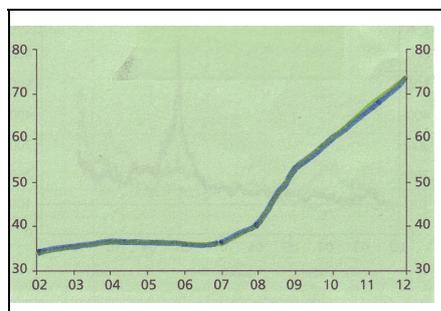
Alors que les mesures gouvernementales de stimulation n'ont plus d'effet, l'activité reste donc soutenue aux USA. L'homme de la rue, même si la consommation progresse, n'a pas de quoi pavoiser : le chômage reste à un taux supérieur à 9 % (Ford a fermé 14 usines et licencié 40 % de son personnel américain). La productivité s'est améliorée mais la progression des salaires a été faible et le prix du pétrole s'élève.

La cote de Barack Obama est redevenue positive. S'il aime déployer de larges visions c'est aussi un tacticien persévérant. Plusieurs nominations dans son entourage proche (son directeur de cabinet est devenu maire de Chicago), y compris celle d'un ancien banquier, l'ont encore rapproché des milieux d'affaires. Ayant su, lui aussi, maîtriser facebook et autres twitter lors de sa campagne de 2008, il reste présent dans ces réseaux. Redoutable *campaigner* il fait peur à de potentiels leaders d'un parti républicain divisé ; aucun n'est sérieusement en piste à cette heure déjà tardive (élections en novembre 2012). Mais la Maison Blanche doit compter avec les lobbies ; fait inhabituel, le Président a, au Capitole, critiqué une décision de la Cour suprême qui a refusé, en janvier, de limiter les sommes que les lobbies peuvent engager pour combattre un candidat.

Le problème du déficit budgétaire demeure entier : il atteindra encore, cette année, environ 9 % du PIB. La dette publique a bondi — **Gr D**. Si Wall Street suit le chef économiste de Goldman Sachs, le monde financier profite de la reprise en pensant que « personne ne sait ce qu'est un niveau de dette excessif. [...] ce niveau continuera d'augmenter sur dix ans. » Cet expert reconnaît toutefois que la situation de certains États américains est devenue problématique. Les USA ont leur Grèce et leur Irlande ; en beaucoup plus gros comme la Californie. Comment revenir à l'équilibre ? Le débat entre démocrates et républicains n'a pas encore débouché.

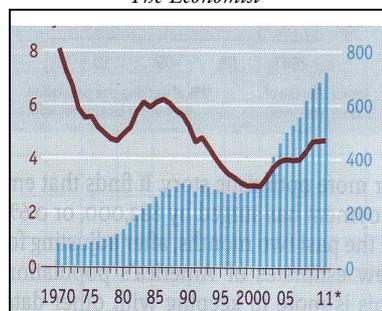
### D – Dette US en % du PIB

Datastream, prévision Natixis



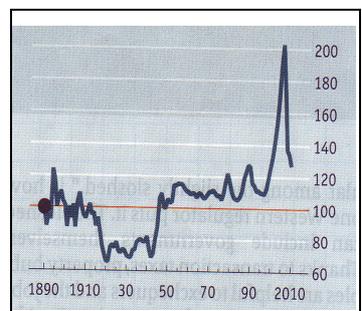
### E – Dépenses militaires US

(à G) en% du PIB, (à D) en milliards \$.  
The Economist



### F – US prix des maisons

1890 = 100 The Economist



Un des facteurs des déficits et de l'endettement aura été les guerres — **Gr E**. On se souvient de la longue hésitation d'Obama à propos de l'Afghanistan. Et, aujourd'hui, à l'égard de la Libye...

Si le taux des emprunts à 10 ans du Trésor est passé de moins de 3 % à la fin de 2010 à plus de 3,5 % aujourd'hui, compte tenu de l'inflation, il reste bas et le risque de hausse substantiel. Le Trésor peut-il compter durablement sur la Fed (elle détient déjà un trillion de \$ d'emprunts fédéraux et son programme d'achats mensuels de 75 milliards \$ expire, en principe, le 1<sup>er</sup> juillet) et sur la Chine ? Répétition : Grèce, Irlande, Portugal (France ?) ne sont pas seuls à être dans la nasse : le grand frère américain s'y trouve aussi. Révolution : Moody's et Standard & Poors se demandent si la dette américaine mérite de conserver ses AAA.

Un dossier de *The Economist* (5 mars) souligne le rôle déterminant de l'immobilier dans les crises : par son poids d'abord ; la valeur des actifs immobiliers est, dans le monde occidental, 4 fois plus important que celui des actions. Par le très fort « leverage » ensuite qui conduit à de fortes fluctuations de prix — **Gr F** ci-dessus ; par l'implication des banques dans les financements enfin. Les *subprimes* ont déclenché la crise américaine ; l'immobilier pèse sur l'Espagne et l'Irlande.

## L'Europe et les risques d'insolvabilité

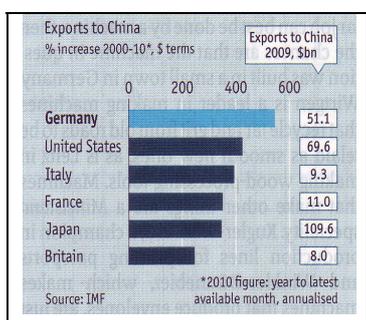
En ce début de mars, la croissance prévue pour 2011 (+1,8 % pour les 27 et +1,6 pour la zone euro), était « correcte » mais insuffisante pour résorber substantiellement le chômage (toujours au niveau de 10 %) ou l'endettement public. La Suède — croissance prévue en 2011 + 5% — montre que, dans ces deux domaines, des gestions efficaces peuvent faire la différence. Sans bruit, l'Estonie est devenue le 17<sup>e</sup> membre de la zone euro ; il est vrai que sa monnaie était déjà accrochée à l'euro et quelle n'ajoute qu'un million d'habitants aux 322 millions de la zone.

En démontrant sa compétitivité, — **Gr G** page suivante — l'Allemagne s'impose comme le leader, parfois irritant, de la zone euro. Avec une grande vigueur et non sans certaines contradictions, le

ministre allemand des finances (interview, *Le Monde*, 4 février) a souhaité que la zone euro impose à ses membres, de façon plus « offensive », des politiques sérieuses, reposant sur des analyses des économies et de leur compétitivité et pas seulement sur les comptes publics (Angela Merkel a souligné l'importance de la formation scolaire et professionnelle). Après avoir repoussé la perspective d'un « super État européen », tout en reconnaissant que l'Europe était « complexe et compliquée », le ministre en est venu à souhaiter que la légitimation des budgets nationaux soit acquise non plus par les seuls parlements nationaux mais « au niveau européen, voire dans la zone euro. »

Un État économique européen musclé est en gestation. La mondialisation lui donne ce défi dont elle avait besoin pour avancer. Crises financière et des dettes publiques sont bien en train de conduire (cahin-caha) au renforcement des pouvoirs supra-nationaux mais, pour l'heure, par des concertations entre des États dont les dirigeants rechignent à déléguer leurs pouvoirs à Bruxelles. La capacité de prêt du Fonds de secours européen a été portée de 250 à 440 milliards d'euro et sera relevée à 500 milliards à la mi 2013.

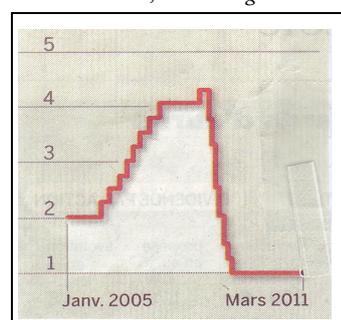
**G – Export vers la Chine**  
*The Economist*



**H – Inflation- zone €**  
*Eurostat*



**J – Taux de la BCE**  
*En %, Bloomberg*

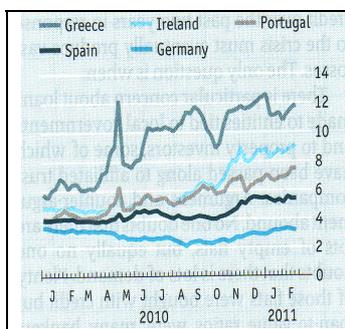


En janvier le taux d'inflation au sein de la zone euro a été de 2,4 % — **Gr H** ci-dessus. Attention dit le docteur Trichet, pointant du doigt les firmes allemandes qui (elles) augmentent, de façon sensible, les salaires (+ 3,6% pour les métallos). Attention dit aussi le Président de la Bundesbank : « les taux d'intérêt ne peuvent prendre qu'une seule direction : vers le Nord. » La hausse donc. **Gr J**. Le cours de l'Euro est à nouveau soutenu en dépit du fait que le problèmes des dettes nationales est loin d'être réglé. Wall Street et la City le soulignent et en jouent alors même que les dettes américaine et britannique n'ont rien de réjouissant et que les balances extérieures des deux pays sont déficitaires ce qui n'est pas le cas, globalement, de la zone euro.

Oui, la situation de certains de ses membres est fort critique. Voir les taux d'intérêt — **Gr K**.

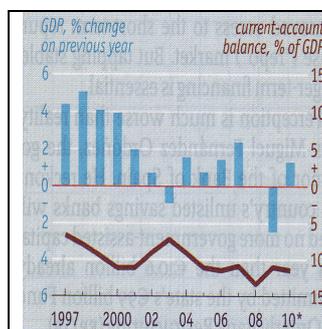
**K – Taux d'intérêt**

Oblig. publiques 10 ans, en %, *The Economist*



**L – Portugal**

*The Economist*



On a pris conscience du fait qu'au sein de la zone euro, alors que les taux d'inflation avaient été sensiblement différents, les taux d'intérêt étaient, longtemps, restés proches de sorte que les booms immobiliers, en Irlande et en Espagne avaient été encouragés.

À la fin de 2009 les dettes nationales totales (État, entreprises, particuliers et banques) atteignaient 3 fois le PIB en France et en Allemagne mais 9 fois en Irlande en raison de l'importance des passifs bancaires. Mais l'Irlande n'est pas l'Égypte : quand la gestion du pays s'avère mauvaise on fait « la

révolution dans les urnes » et on change de gouvernants : le Fiana Fail qui était au pouvoir a perdu les trois quarts de ses députés. Comme aux États-Unis le système bancaire a été sauvé par l'État au prix d'un lourd endettement (et sans que les créanciers des banques aient été mis à contribution.

La situation du Portugal n'est pas fameuse non plus : PIB en stagnation et déficit extérieur : **Gr L** page précédente. Ceci dit, Grèce + Irlande + Portugal = 6 % du PIB de la zone euro.

La France consacre quelque 2 % de son PIB à sa défense, la Grèce 4 %. Par ailleurs, on sait qu'au cours de la décennie écoulée les coûts horaires du travail avaient baissé de 10 % en Allemagne pour progresser de 10 % en Grèce, 20 % en Espagne et 30 % en Irlande, en partie par le jeu de l'indexation des salaires sur les prix. Corollaire de ces phénomènes : la balance extérieure du Portugal, de l'Espagne et de la Grèce atteignent voire dépassent 10 % du PIB.

Le centre d'études Bruegel, en février, a franchement plaidé pour une « restructuration » voire une remise de dettes. Un de ses arguments est le lien entre la situation de nombreuses banques et celle de pays endettés (un tiers de la dette grecque est détenu par des banques moitié domestiques, moitié étrangères) ; une remise consoliderait ces banques. Le principal argument est tout simplement que plusieurs de ces pays n'arriveront pas à rembourser : « en fait, à la différence de l'Irlande, un pays comme la Grèce est insolvable. » Moody's a, d'un coup, abaissé de trois crans la cote de sa dette qui est devenue « hautement spéculative. » En dépit des efforts impopulaires que ce pays a faits sa dette va dépasser 160 % de son PIB avant peu, or, en 2010, le PIB grec a reculé de plus de 4 %.

Au-delà de baisses de taux d'intérêt et d'allongement des échéances, accordés à la Grèce, Angela Merkel peut-elle accepter des remises de dettes en 2011 où auront lieu 7 élections régionales difficiles pour la CDU alors que le départ de son ministre de la défense a affaibli la chancelière ? Convaincra-t-on les Bavarois que le Deutéronome, comme le rappelle Gérard Thoris, prévoit des remises de dettes sept ans après qu'elles aient été contractées ?

Pour aider radicalement les débiteurs, il ne faut sans doute compter ni sur la BCE — elle n'intervient sur les marchés d'obligations publiques que de façon ponctuelle pour assurer leur liquidité — ni sur la Chine en dépit du fait qu'elle se montre fort amicale envers Athènes (et son Pirée) ou l'Espagne.

## **En France, des prises de conscience réelles si tardives**

En février, Christine Lagarde maintenait une prévision de croissance pour la France, en 2011, de 2 %. La Banque de France ayant constaté, en janvier, un net rebond de l'activité industrielle prévoit un bon premier trimestre. 109 000 emplois ont été créés en 2010, pour l'essentiel en intérim mais le chômage reste proche de 10 % et, on a beau vouloir que les seniors soient davantage employés, leur chômage a continué à croître. Les salaires (+ 2,9 %) peinent à suivre l'inflation.

Il est assez étonnant que de grands quotidiens, comme un Président de groupe parlementaire à l'Assemblée, continuent à rapprocher les résultats (+ 85 % pour le CAC40 en 2010) de nos grandes entreprises si internationalisées et la situation de leurs salariés français en oubliant que, globalement, les salaires n'ont jamais baissé alors que les profits, réalisés pour une part substantielle hors de France, se relèvent d'un sérieux creux.

Au moment où l'Europe redécouvre qu'il est vital pour un pays d'avoir une bonne compétitivité, l'économie France, *qui ne se confond plus avec celle de ses grandes entreprises*, révèle ses faiblesses et Christine Lagarde comme François Fillon craignent que les agences de notation ne nous retirent notre AAA ce qui nous coûterait cher. Marine Le Pen s'en moque et affiche un programme économique qui, relevant du pur délire, veut tout ignorer de la façon dont fonctionne l'économie contemporaine.

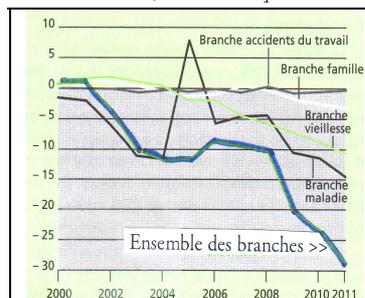
Un de nos points faibles est la médiocre gestion du secteur public, collectivités locales et régimes sociaux — **Gr M** page suivante — compris. Ce thème, absent de la campagne électorale de 2007, fait l'objet d'une étude approfondie de la Cour des Comptes dans un rapport qui, pour la première fois, compare fiscalités française et allemande. Son président, socialiste, met en doute notre capacité à revenir à un déficit inférieur à 3 % du PIB (7,7 % en 2010). La Cour préconise le gel des salaires des

fonctionnaires jusqu'en 2013. Le président de la commission des finances de l'Assemblée, socialiste, lui aussi, prédit (interview LCI) des années de rigueur. Il ne sera pas si aisé pour le PS de présenter un programme qui serait vraiment rose.

Plus généralement, notre bon pays, au vu de comparaisons avec ses voisins et concurrents, prend conscience de ses faiblesses. Il l'a fait pour ses universités et il est en passe de le faire pour l'enseignement secondaire (voir, par exemple, les déclarations de Bruno Julliard, ancien président de l'UNEF, secrétaire à l'éducation du PS, *Le Monde*, 9 mars).

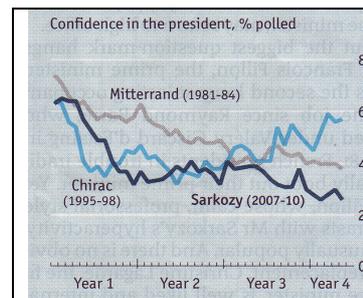
### M – Déficits, régimes de base

Milliards €, *Com. de comptes SS*



### N – Cote des Présidents

*The Economist*



Mais il faut pousser plus avant l'analyse. Quand on étudie la façon dont sont suivis et « gérés » les personnels de l'éducation nationale on se demande si la clef d'une plus grande efficacité de notre secteur public n'est pas là. Si LOLF et RGPP ne donnent que des résultats partiels et très insuffisants n'est-ce pas parce que nos formations et nos leaders n'ont, *primo*, pas eu de projets politiques articulés et, *secundo*, que des ministres qui ont changé tous les deux ans n'ont pas eu les compétences et le temps pour mettre en place une vraie gestion du personnel. Le mot d'ordre présidentiel : ne pas remplacer un départ en retraite sur deux, contradictoire avec la LOLF, a brouillé un peu plus les objectifs. Donner des objectifs clairs et confier la réalisation à des personnes bien formées... nous en sommes loin. Très loin.

Et la campagne de 2012 est enclenchée. Tandis que le Président reste au plus bas dans les sondages, — **Gr N** ci-dessus — mais mise sur une des deux formations politiques organisées, les partisans de DSK craignent, à juste titre, que la campagne ne se prive pas de coups bas et, d'abord, que les primaires à un euro (9 et 16 octobre), réunissant un électoralat hétéroclite, ne désignent pas leur candidat. Fragilité des formations extrêmes : le NPA d'Olivier Besancenot a perdu plus de la moitié de ceux qui y adhéraient en 2009.

## Révolutions arabes

La Tunisie, par son système éducatif largement ouvert aux femmes par exemple, se distinguait de l'intégrisme musulman. Elle connaissait, comme l'Égypte — **Gr P**, page suivante — depuis de longues années, une croissance rassurante qui, de l'ordre de 5 % par an, aura pourtant été insuffisante pour employer l'impressionnante population de jeunes. Si le taux de la natalité tunisien est désormais proche du nôtre (élément fondamental à mes yeux) ce n'était pas vrai à la génération précédente : 30 % de la population a moins de 18 ans. Sans emploi en dépit des diplômés et incapables de fonder un foyer ou de le faire vivre de très nombreux jeunes ont voulu être reconnus et débarrassés des multiples abus des détenteurs du pouvoir, à tous échelons. Sans leaders (au départ comme aux dernières nouvelles), ils étaient reliés entre eux par des réseaux amicaux informatisés, Facebook en tête qui serait utilisé par plus d'un million de Tunisiens. L'opinion, informée par Al-Jazira, télévision arabe non conformiste, a pu connaître leurs revendications et, pour partie, s'y associer. D'autant plus que sévissaient des hausses de prix de produits essentiels. Un cinéaste égyptien, Youssef Chahine, avait en 2008, décrit une situation qui, au Caire, était très semblable. Informés par les médias, les jeunes caiotes ont suivi l'exemple de leurs homologues tunisiens.

Les cris spontanés de la rue n'ont ni acclamé Ben Laden, ni conspué les Occidentaux et rarement évoqué Israël. Nous ne sommes plus en 1979 à Téhéran ni au Kaboul des Talibans. Les mouve-

ments ont été, au total, très pacifiques (sauf à l'endroit des Stasi locales) et se sont voulus propres (étonnant balayage de la place Tahrir).

Face aux mouvements des jeunes, les États arabes alignaient des États imposants dirigés par des hommes souvent âgés, voire très âgés et malades, qui, pour beaucoup d'entre eux, au pouvoir depuis plusieurs dizaines d'années, en avaient profité de façon abusive pour enrichir eux-mêmes, leurs familles et leurs amis. Ils s'appuyaient sur des polices et des armées étoffées. Mais les armées tunisienne et égyptienne leur ont retiré leur soutien et la peur a changé de camp ; Ben Ali (en 23 jours) puis Moubarack ont « délogé » et maints autres chefs d'État, contestés, ont consenti des concessions parfois substantielles.

Dans ce monde arabe, quasiment partout l'armée a une position stratégique, politiquement mais souvent au plan économique. Certains évoquent la Turquie en oubliant qu'Atatürk est loin et que 10 % des généraux turcs sont aujourd'hui en prison.

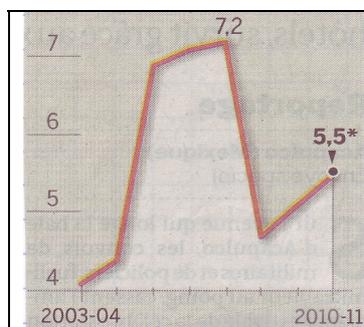
Des enquêtes d'opinion rappellent cependant que si des jeunes des métropoles tiennent le devant de la scène, dans un pays comme l'Égypte, la majorité des personnes, plus âgée, reste attachée à des pratiques sociales ou religieuses traditionnelles pour ne pas dire archaïques.

Au moment où ces lignes sont rédigées il était impossible de prévoir la façon dont les choses évolueront en Libye. Européens, Américains et la Ligue arabe elle-même, reconnaissent que des interventions militaires seraient justifiées mais sont très réticents à les engager. Les praticiens des manières fortes, Russes et Chinois, s'y opposeront sans doute.

Et quid de l'Arabie Saoudite, pièce essentielle de l'économie mondiale, qui voit bien des agitations à ses frontières ? Si elle utilise la hausse de ses recettes — **Gr R** — pour faire des largesses à sa population, elle ne rassure pas, en tous cas pas les investisseurs : **Gr S**.

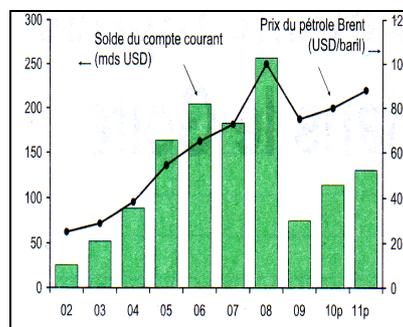
### P – Égypte, PIB

Croissance du PIB en % - *Le Monde*



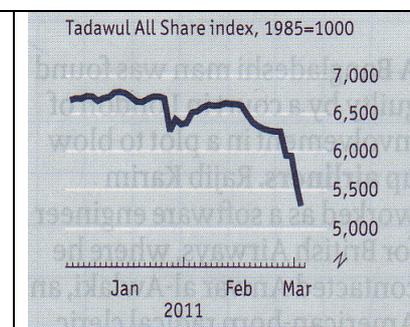
### R – Arabie Saoudite Solde ext. et prix du pétrole

*BNP-Paribas*



### S – Arabie Saoudite Indice boursier

1985 = 100 - *The Economist*



Le Conseil, de sécurité à l'unanimité, USA exclus, a condamné la politique de colonisation d'Israël. En dépit de quoi, une nomination récente du gouvernement a manifesté sa volonté de poursuivre la dite politique.

Autorités et jeunes étudiants chinois suivent attentivement ce qui se passe dans les pays arabes. On peut penser qu'une bonne part du dynamisme des nouvelles générations s'investit dans un développement économique qui, avec une démographie en croissance faible, n'a pas été de 5 % l'an mais de 10 % : certains estiment que plus des deux tiers de la production chinoise relèvent désormais du secteur privé. Si les conditions de travail sont souvent terribles, des hausses de salaires ont été substantielles et, sur le plan économique, les dirigeants chinois n'ont pas été inactifs, loin de là. En outre les dirigeants changeant régulièrement, les têtes de Turcs sont plus difficiles à cibler. Mais, à toutes fins utiles, le budget 2011 des forces de police a été augmenté de 13 % et dépasse désormais celui de l'armée.

## Marchés financiers

Comme toujours, les marchés d'actions tentent de tenir compte des incidences des événements, en terre arabe et au Japon au premier chef mais pas exclusivement, sur la marche des entreprises et sur leurs profits, d'une part, des perspectives des taux d'intérêt de l'autre. Ces derniers, alors que

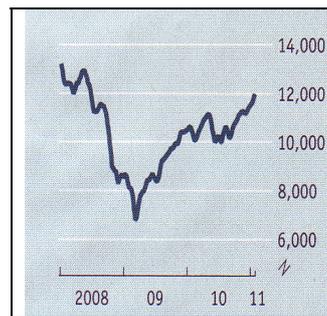
l'avenir de tant de dettes publiques est problématique, regardent vers le « Nord » et le froid, les premiers vers les chaleurs du Sud. On peut se rassurer en considérant que les rapports cours/bénéfices sont modérés... sauf pour le plus que jamais célèbre Facebook dont Goldman Sachs a acquis, pour 500 millions \$ d'actions, valorisant la société à ... 50 milliards \$. Les indices restent loin de leurs plus haut — **Gr T** — (près de 7 000 pour le CAC40 qui fluctue aujourd'hui autour de 4 000).

Les réformes promises par le G20 cheminent lentement : les problèmes techniques sont nombreux, obtenir le consentement d'un grand nombre de pays n'est pas aisé et l'ardeur des gouvernants s'est affaiblie. Le séisme de 2008 est déjà de la vieille histoire et ni la Maison Blanche ni Downing Street ne veulent rallumer une querelle avec le monde de la finance : la reprise, encore fragile, ne doit pas être compromise et des marchés obligataires accueillants sont indispensables à des États nécessiteux.

Les stress tests bancaires qui avaient rassuré se sont révélés, dans plusieurs cas, peu révélateurs. Les bonus bancaires sont devenus un peu plus transparents et ont été quelque peu limités tout en restant substantiels.

Les bourses connaissent deux mouvements contraires : fusion entre New-York, Paris et Francfort d'un côté, développement de « plateformes » informatisées de l'autre... Les hedge funds ont repris du poil de la bête — **Gr V**.

**T – Dow Jones industr.**



**V – Performance des hedge funds**

