

Notes de conjoncture – janvier 2012

À la fin décembre les commentaires relatifs à la conjoncture venaient de deux camps. Les uns, ceux de l'Europe continentale, ont été plutôt discrets depuis le sommet de Bruxelles. Les autres, essentiellement — mais pas exclusivement — anglo-saxons ont dominé. Ils considèrent que les leaders de la zone euro mettent par trop l'accent sur la rigueur sans être assez attentifs à la dégradation, réelle, de la situation des économies. Ses tenants auraient souhaité que la Banque Centrale Européenne (BCE) imite la Fed et la Bank of England qui achètent de façon massive des obligations d'État (Voir le dernier paragraphe de ces notes). En arrière-plan, Wall Street et la City n'apprécient guère la volonté continentale de taxer les transactions financières et de continuer à lutter contre les centres *offshore* et le *shadow banking*.

Le pessimisme se renforcerait si l'on suivait, comme j'ai été tenté de le faire, Jean-Marc Jancovici (*Changer le monde, Tout un programme !*). À ses yeux, le facteur essentiel de la croissance et de la prospérité du monde industriel a été l'énergie bon marché qu'on avait crue inoffensive. Or elle est devenue chère, problématique par la localisation des gisements ou les risques attribués au nucléaire et, pour la majorité des énergies employées, très dangereuse par les dégâts qu'elle cause à l'environnement.

Il y a une part de vrai dans cette thèse. Les nations occidentales n'ont-elles pas voulu maintenir une croissance élevée alors qu'un carburant important avait cessé d'être abondant ? Les politiques monétaires « encourageantes » de la Fed et les crédits-dopant distribués de façon défectueuse (*subprimes*), n'ont-elles pas préparé la crise ?

Mais nous sommes en train de sortir du monde du XXe siècle où l'industrie était encore la reine. En dépit des discours électoraux, son importance dans la vie du XXIe siècle va continuer à décliner. En Europe elle réalise moins du quart du PIB, l'agriculture moins de 2 % et les services 74 %. Pour les champions de l'économie de notre temps, l'usine n'est plus au centre. La recherche, l'innovation, la vente, la promotion, les services complémentaires : voilà ce qui prime. Les outils clefs ne sont plus les machines mais les liaisons informatiques.

Jancovici lui-même estime que le prix réel de la communication (grâce à Internet au premier chef) a baissé d'un facteur de 1 million à 1. Une mondialisation qu'il est vain de contester et des échanges de messages informatisés bouleversent la publicité, les médias, la distribution de la musique comme les ventes des supermarchés, les marchés de capitaux mais aussi la vie politique (cf. aussi bien la campagne d'Obama que le printemps arabe). Dans cet univers la concurrence encourage la naissance de produits ou services meilleurs et moins chers. La compétition est vive, impitoyable parfois (Samsung contre Apple, Google contre tout le monde et, entre autres, Facebook) et pousse à des progrès très rapides mais elle fait souffrir (Air France entre autres).

C'est un monde de l'autonomie et des initiatives et non du *top down*. De l'itération et de la mobilité plus que des certitudes et de la stabilité. Monde du doute : pénible mais fécond.

Dans ce contexte, les pays en développement continuent à assurer, pour l'essentiel la croissance mondiale — **GR A** page suivante — ainsi *The Economist* vient de souligner le décollage de l'Afrique. L'Europe, elle, souffre : l'OCDE prévoit, pour 2012, un PIB en hausse de 0,6 % seulement (contre + 2 % pour les USA). Du coup, dans l'OCDE, l'inflation tendrait à revenir d'un rythme annuel de quelque 2 % aujourd'hui à 1 % à la fin 2012.

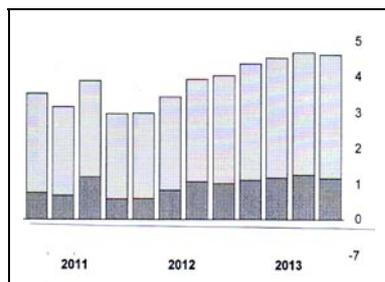
Des États-Unis qui inquiètent moins, à court terme du moins

Le brouillard qui, en novembre, me semblait envelopper le futur américain s'est, en partie, levé. Du moins pour ce qui concerne 2012.

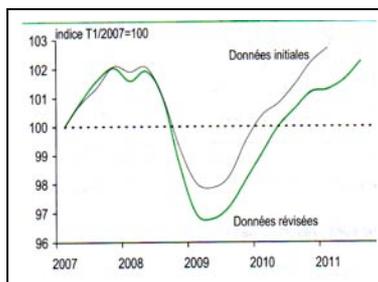
Primo, les prévisions de croissance pour l'année à venir sont restées (ou ont été relevées) aux environs de + 2 % — **GR B** page suivante. alors qu'elles s'affaiblissent en Europe. Les ventes au détail tiennent bon — **GR C**.

A – Croissance du PIB

Évol. Trimestrielle. Foncé = OCDE, clair = non OCDE. OCDE

**B – PIB américain**

En volume, 100 = 2007, BNP

**C – Ventes au détail US**Milliards \$, *The Economist*

Secundo, chez les Républicains le clan extrémiste est moins populaire. Les mesures tardent toujours à être prises pour réduire le déficit budgétaire mais, en dépit de la perte du 3^e A de la dette fédérale, Washington n'a, pour l'heure, aucune difficulté à financer la dette. Emprunter à dix ans à 2 % l'an quand l'inflation a été proche de 3 % aura même été une bonne affaire. Dans le dernier numéro de *Sociétal* on trouve cette information : en 2009 les 14 000 lobbyistes assermentés ont dépensé 3,5 milliards \$, la moitié des fonds venant du secteur financier. Barack Obama, en campagne a remonté dans les sondages. Il cherche le juste milieu entre le très populaire « taxer davantage les riches » et « ne pas décourager les initiatives et les réussites », souci qui reste cher aux Américains.

Tertio, l'engagement militaire en Irak est terminé et le départ d'Afghanistan programmé, or, l'armée américaine en campagne aura coûté plusieurs milliers de milliards de \$. La fin des opérations aidera Washington à réduire des déficits qui restent considérables : celui du budget et celui de la balance extérieure — **GR D** page suivante — Comme en France des observateurs voudraient bien comprendre comment il se fait que les grandes sociétés paient si peu d'impôts (*Fortune*, 12 décembre 2011).

Quarto, on peut penser qu'il existe un lien entre l'inventivité des Apple, Google & Cie et la relative bonne tenue de la conjoncture américaine. Les USA ne sont-ils pas les plus aptes à tirer parti des évolutions de la technologie et de l'économie évoquées au début de cette note ?

Dans une perspective à plus long terme les États-Unis ne vont (naturellement) pas sans poser des problèmes. Certes, leur démographie est dynamique face à celle, déclinante, de la vieille Europe mais, d'abord, la persistance de phénomènes archaïques est inquiétante. Alors que la mondialisation exige une gouvernance mondiale mieux organisée, les Américains, puissance de premier plan, s'y opposent dans des domaines tels que la lutte contre les gaz à effet de serre, les négociations au sein de l'OMC ou les interventions du Tribunal pénal international de La Haye. La sympathie qu'une large partie du peuple américain, fondamentalistes en tête, porte à Israël empêche Obama de stopper une colonisation de la Palestine qui s'accélère, véritable folie dans un Moyen Orient en révolution. En matière économique les USA vont continuer à peiner pour sortir de l'énorme endettement de longue durée de l'État et des particuliers. Le taux d'épargne des ménages américains reste des plus modestes et, à vrai dire, reste tout à fait insuffisant.

L'Europe, un chantier qui, cahin caha, progresse

Angela Merkel a évoqué, à la veille du sommet du 9 décembre les dix ans de vaches maigres qui seraient devant nous. « Fruit d'un compromis franco-allemand » (Sarkozy), ce sommet a vu 26 membres sur 27 adopter ses conclusions qui seront consignées dans un traité intergouvernemental dont la mise au point et la ratification vont être, probablement, laborieuses ce qui, en démocratie, n'est pas anormal. L'accord des 26 n'a pas été salué par les marchés ; à Londres, pourtant, le manque de souplesse du premier ministre anglais ne suscite guère l'admiration. *The Economist* lui-même estime que, s'il voulait protéger la City et défendre ses participants, il a échoué. Les citoyens subissent l'inflation, corollaire de l'évolution de la £ — **GR E** ci-après. La baisse du change de l'euro contre \$, au-dessous de 1,30, attire plus de commentaires que celui, autrement sérieuse de la livre.

Dans les négociations, chefs d'État et de gouvernement ont joué le rôle central, la Commission étant fort discrète. La volonté franco-allemande d'avancer dans la mise en œuvre d'une fiscalité européenne peut mener loin : c'est un pouvoir politique essentiel qui est en jeu. Valéry Giscard d'Estaing n'a pas tort de dire : l'Europe attend son Washington qui, charismatique, parviendrait à la fédérer. Le ministre allemand des finances a proposé d'élire un Président européen au suffrage universel et la CDU s'est ralliée à cette proposition. La Commission aura cependant, le pouvoir de sanctionner, de façon non automatique, un État en déficit. Plus généralement : lorsque les politiques ont décidé c'est bien à la Commission de mettre en forme et en application.

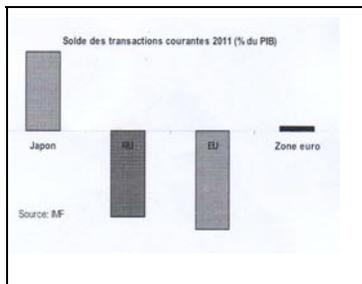
Les 26 ont promis de renoncer aux défauts partiels du type de celui qui a été imposé aux banques créancières de la Grèce. Un fonds monétaire européen a été créé pour aider à financer des États qui n'auraient pas un accès suffisant aux marchés. Il sera doté de 80 milliards « ce qui représente un potentiel de 500 milliards de prêts » (Sarkozy) Les décisions y seraient prises à la majorité de 85 % et non pas à l'unanimité. La BCE sera l'agent opérationnel. En outre la zone euro va négocier un renforcement des moyens du FMI auquel elle est prête à apporter 150 milliards €.

Que ceux qui critiquent les retards du chantier européen regardent la Belgique. Il aura fallu un an et demi pour constituer un gouvernement accepté par les deux communautés ! Bâtir une fédération — car c'est bien de cela qu'il s'agit — entre 27 qui se seront tant battus entre eux ne peut être aisé ; ni rapide. Il faut qu'on s'approche du précipice pour changer de route. La menace de Standard and Poors visant l'ensemble de la zone euro aura montré cet abîme du doigt.

Le graphique F décrit, pour une part au moins, ce qui s'est passé en Europe. Entre 2000 et 2010, combinaison des progrès de la productivité et de la variation des salaires, le coût salarial allemand (nominal) a progressé de 5 % et le grec (courbe la plus haute sur la graphique) de près de 40 % ; suivent, en ordre descendant, Italie, Irlande, Espagne, Portugal et la France.

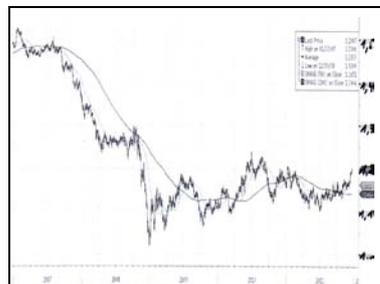
D – Balances extérieures

2011 en % PIB, FMI



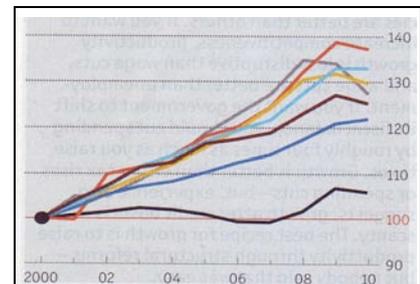
E – £ en Euro

2007 - 2011



F – Coût salarial horaire

100 = 2000, *The Economist*



En Grèce, bien qu'en 2011 la baisse du PIB doive dépasser 5 %, le très austère budget 2012 présenté par le gouvernement de coalition de M.Papadémos a été voté par 255 voix sur 293. La « Nouvelle démocratie » qui, il y a peu, refusait ce vote à M.Papandréou l'a accordé, sans enthousiasme bien sûr. La Grèce, désormais gouvernée sous la tutelle étroite de la « troïka » (UE, BCE, FMI), a reçu, à fin novembre, la 6^e tranche de l'aide qui lui a été promise. Les contrôles fiscaux se multiplient, les inspecteurs ayant désormais accès aux comptes bancaires des inspectés (la Banque de Grèce alimente les banques privées en liquidités pour qu'elles répondent aux retraits de fonds). Les amendes pleuvent ; encore faut-il les recouvrer : 60 milliards € resteraient en effet impayés. Selon Transparency international les deux institutions les plus corrompues sont les hôpitaux et les services fiscaux. Par ailleurs, une loi a été votée qui tente de libéraliser plus de cent professions où fleurissent des pratiques anti-concurrentielles.

Les nouveaux premiers ministres grec et italien ont été élus par les parlements de leur pays mais, aussi, choisis pour convenir à ceux qui, de facto, dirigent l'Europe. Le premier, d'abord gouverneur de la Banque nationale de Grèce était, en 2010 encore, vice-président de la BCE. Le second a été longtemps Commissaire européen à Bruxelles (où il négocia avec Nicolas Sarkozy l'intervention de l'État français pour sauver Alstom). L'un et l'autre, comme le nouveau Président de la BCE, ont été, un temps, conseillers de Goldman Sachs.

La Grèce : 2 % du Pib de la zone euro ; l'Italie : 17 %, pas si loin de la France (19 %). Un sénateur italien résume : Berlusconi c'était le carnaval, Monti ce sera le carême, celui d'un PIB en stagnation. Le nouveau gouvernement est exclusivement composé de professionnels. En trois semaines il a préparé son programme comprenant un budget de rigueur à faire pleurer une ministre devant les caméras. Jamais un gouvernement italien n'avait été approuvé par une si large majorité (initiale). La droite a accepté des hausses d'impôt et la gauche une réforme des retraites drastique. L'Italie commence, enfin, à faire ce qu'il faut pour recouvrer sa crédibilité. Un pouvoir moins suspecté que celui de Berlusconi la sortira-t-il, enfin, d'une emprise mafieuse évoquée par un article de *futuribles* de décembre ? Un procureur y rappelle que, contrairement à ce que pensent ses concitoyens, Giulio Andreotti n'avait pas été blanchi par la justice pour ses relations mafieuses criminelles mais qu'il avait bénéficié d'une prescription.

Nouveau problème européen : la Hongrie. Le non-respect des normes démocratiques européennes par le gouvernement hongrois s'accompagne de dérives économiques sérieuses.

Une France en stagnation

Au 3^e trimestre notre PIB a augmenté de 0,3 % après avoir baissé de 0,1 au second et augmenté de 0,9 au premier. La Banque de France prévoit sa stagnation au 4^e trimestre, le pool de *The Economist* estime que celle-ci se prolongera en 2012 ; l'INSEE parle de récession : un gros mot pour des dixièmes de % égaux aux marges d'erreur. Le pouvoir d'achat des ménages progresse au rythme essoufflé de quelque 0,5 % l'an. À 14 % du revenu des ménages le taux d'épargne de ceux-ci reste élevé mais fléchit. Le solde extérieur (transactions courantes) reste lourdement déficitaire mais, pour l'heure, se stabilise.

On relève les échecs rencontrés ces dernières années par nos TGV, réacteurs nucléaires ou Rafales en oubliant les grands succès d'Airbus. Selon l'INSEE les carnets de commandes de nos industriels se dégonflent.

Une étude récente de la Direction du Trésor chiffre la progression annuelle de la « productivité globale des facteurs » à 4 % au début des années soixante, à 2 % dans les années 80, à 1 % dans les années 2000 et à moins de 1 % aujourd'hui, la conjoncture expliquant largement ce dernier chiffre. Dans le sens d'une des remarques initiales de ces notes je relève celle, récente, du Conseil d'analyse stratégique : « Au sein de son outil de production, la France a un retard de diffusion des technologies de l'information et de la communication (TIC). Or, les TIC sont l'un des vecteurs essentiels des gains de productivité et des innovations. »

Michel Pébereau vient de quitter la Présidence de la BNP. Représentant l'Académie des Sciences morales et politiques à une séance de l'Institut, il a exposé ses vues (*Commentaire*, hiver 2011-2012) sur la crise actuelle et la responsabilité, non exclusive, qui est celle du monde de la finance. Le prophétique rapport de la Commission de la dette qu'il présida en 2005 avait suscité les premiers extraits préparés dans le cadre de Contrat-social : ses 265 pages avaient moins de chance d'être lues que les quelque 15 pages des extraits. Dommage que les préconisations de la Commission n'aient pas été écoutées : un article du dernier numéro de *Sociétal* rappelle que le déficit structurel des dépenses publiques n'a cessé de progresser.

Ceci confirme ce que des travaux et des échanges qui ont eu lieu au sein de Contrat-social ont mis en évidence : malgré de fortes paroles le secteur public n'a pas été capable, globalement et en dépit de belles réussites, de se réformer sérieusement. Nous l'avons bien vu dans l'éducation nationale qui emploie près de la moitié des fonctionnaires : la gestion des ressources humaines n'y existe toujours pas car les structures de commandement ne le permettent pas. Est-ce un hasard si la commission qui a préparé le plan de redressement allemand de Schröder était présidée par le DRH de Volkswagen ?

Il est clair, aussi, que la décentralisation a conduit à une augmentation des dépenses collectives et du nombre de fonctionnaires : tout deux sont les plus élevés de la zone euro en proportion de la population.

Au moment où ces lignes sont écrites, le chômage s'accroissait et les sondages donnaient toujours François Hollande vainqueur au second tour. Cependant, au premier tour, l'écart s'est réduit entre lui et Nicolas Sarkozy et, lors d'une enquête du début décembre commandée par *Le Monde*, à la question « qui vous semble le plus capable de faire face à une crise diplomatique ou militaire », 34 % des interviewés ont répondu : François Hollande et 64 % : l'actuel Président. Il est vrai qu'en 1981 la majorité des Français considéraient que Valéry Giscard d'Estaing avait l'étoffe d'un Président, un quart seulement reconnaissant cette qualité à François Mitterrand.

Les sondages continuent à attribuer à Marine Le Pen une sorte de socle électoral qui se situe au-dessus de 15 %. Pour beaucoup, notamment dans l'électorat baptisé de « populaire », la vraie opposition, c'est elle.

À gauche les divergences restent marquées et suscitent des disputes publiques. PS et formation des écologistes ont signé un accord prévoyant un fort déclin de l'électricité nucléaire et des places pour les verts à l'Assemblée nationale, accord qui a suscité de notables réserves de la part de leurs deux candidats à la présidence. À fin novembre la majorité des socialistes en était venue à souhaiter qu'Eva Joly se retire de la compétition. Sur le nucléaire la divergence n'est pas moins grande entre Jean-Luc Mélenchon et ses alliés communistes. Produire de l'électricité par des réacteurs : c'est bien une question vitale pour notre pays.

Il est, par ailleurs difficile, pour le candidat du PS, aussi bien de contester la nécessité d'une politique de rigueur durable que de la défendre. Comment être européen et refuser la « règle d'or » alors que Schröder avait pris le risque de perdre des élections en redressant durement la compétitivité allemande et que le SPD est partisan d'une Europe rigoureuse ? Le programme du PS, arrêté en 2011, ne prévoit-il pas, par exemple, qu'il s'opposera « à toute nouvelle directive visant la mise en concurrence dans le domaine des services publics et demandera à renégocier les directives de libéralisation » ?

Dans la campagne l'Élysée semble un peu plus à l'aise pour utiliser Facebook que le PS (*Rue Saint-Guillaume*, octobre 2011).

En refusant de dire pour qui il conseillera de voter au second tour, François Bayrou, suscite le soupçon : à celui des deux camps qui sera le plus offrant ? se demandent certains observateurs. Son entourage, fortement dépeuplé, s'est regarni de personnalités du centre-droit.

Dans les pays non occidentaux

Dans ce monde du XXI^e siècle, les détenteurs de pouvoirs extensifs ne peuvent plus être certains de garder leur poste. Avait-on connu, en une année, autant de chutes de potentats qu'au cours de 2011 ? Un optimiste se demandera, après avoir lu Marcel Gauchet (*L'Avènement de la démocratie, tome III À l'épreuve des totalitarismes*), si le recul de l'hétéronomie et les avancées de l'autonomie ne vont pas de pair avec l'installation par étapes (étapes éventuellement chaotiques) d'une démocratie sans illusion ? Damas est menacé et à Pékin comme à Moscou des dirigeants, clairement inquiets, répriment brutalement toute revendication d'un pouvoir moins corrompu qui, au lieu du *top down* ancestral ferait sa place aux mouvements allant de bas en haut : moins d'ordres impérieux et plus de dialogue.

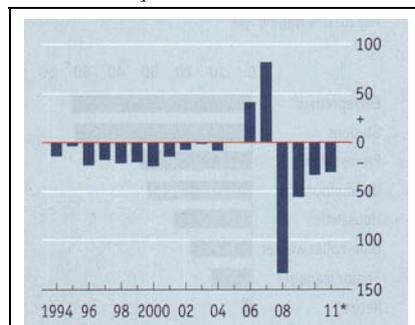
Poutine a mis en place un succédané du stalinisme. C'est un système quasiment mafieux où le patron est tout puissant, le recours à des groupes armés habituel, la vengeance sans pitié (cf Khodorkovski), la police et les juges corrompus, les chefs des grandes entreprises soumis au pouvoir : le Kremlin attribue des rentes à ses fidèles comme dans le domaine de l'énergie où Poutine lui-même vient de s'étonner du népotisme et de la corruption qui y règnent.

L'absence d'un état de droit et les pouvoirs exorbitants des hommes liés au pouvoir bloquent les initiatives de Russes comme d'étrangers et, du coup, l'industrie russe garde le caractère arriéré, peu innovant et peu productif, qui était le sien sous le système communiste. Pétrole et gaz constituent plus des deux tiers des exportations russes tandis qu'une large part des produits industriels consommés par les Russes est importée. Dans un discours de septembre dernier Vladimir Poutine lui-même a reconnu ces graves défauts. La population continue à décliner.

Au lieu de s'investir les capitaux s'en vont. La Banque centrale russe estime qu'en 2011 la fuite des capitaux — **GR G** — se situera entre 25 et 50 milliards €. Selon la Banque mondiale plus des trois quarts des chercheurs et ingénieurs russes venus aux USA ont l'intention d'y rester.

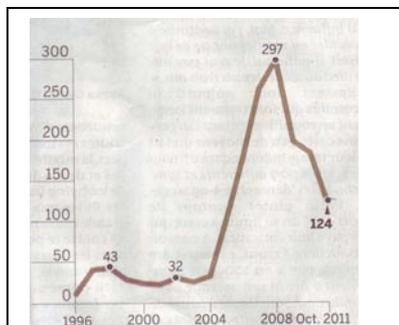
G – Russie : Capitaux privés

Entrées et sortie, milliards \$
Banque centrale de Russie



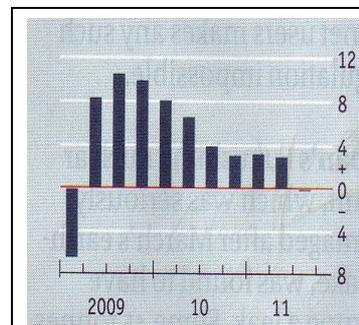
H – Balance extérieure chinoise

Milliards \$ cts, *Le monde*



J – Pib du Brésil

Var. des trimestres en un an,
en % *The Economist*



Il y a dix ans que la Chine a adhéré à l'OMC. Sa part dans le commerce mondial est passée de 4 à 12 %. Elle triche de maintes manières avec les règles de ce cercle, y compris en ne réduisant que lentement un taux d'un change sous-évalué. Mais elle l'a fait — moins de 10 % en un an mais de plus de 20 % en six ans (*Revue d'économie financière*) — et son apport à l'économie mondiale est devenu essentiel. Selon une étude du Global Trade Alert elle ne triche d'ailleurs pas beaucoup plus que les États-Unis, la Grande Bretagne ou la France. Non sans diverses exceptions, « malgré la gravité de la crise actuelle et les discours, on n'a pas, jusqu'à présent assisté à un retour du protectionnisme. » (*Problèmes économiques*, décembre) Par les produits qu'elle assemble comme par ceux qu'elle achète, la Chine a contribué à ce que, selon le FMI, les deux tiers des produits manufacturés fassent aujourd'hui l'objet d'un commerce international (un tiers il y a vingt ans).

En Chine, une relève des grands dirigeants commencera en 2012. Le régime est sur ses gardes : la Chine compterait 500 millions d'internautes ! Dans le domaine économique, le pouvoir des chefs du parti reste énorme ; la floraison de firmes privées ne doit pas masquer le développement d'un fort capitalisme d'État qui s'accompagne d'une corruption persistante et de fragilités financières à moitié avouées. L'activisme international de la Chine est considérable et comporte, par exemple, la présence de nombreux Chinois en Afrique (entre 500 000 et 800 000 estime HEC Paris).

La surchauffe de l'économie chinoise, redoutée il y a peu (en janvier dernier la Société Générale craignait une catastrophe), semble s'apaiser. La croissance annuelle du PIB qui avait atteint 12 % en 2009 est revenue à 9 % et si la hausse des prix reste forte elle serait retombée au-dessous de 6 % (pour autant que les statistiques chinoises soient fiables). L'excédent de la balance extérieure se réduit — **GR H**.

Le coup de frein est beaucoup plus brutal au Brésil : le rythme annuel de croissance du PIB a chuté de 10 à 4 %. — **GR J**. En dépit d'une corruption qui a conduit à la démission de cinq ministres en moins d'un an, la Présidente Dilma Rousseff, bénéficie de sondages très favorables ; Lula n'avait jamais été si populaire.

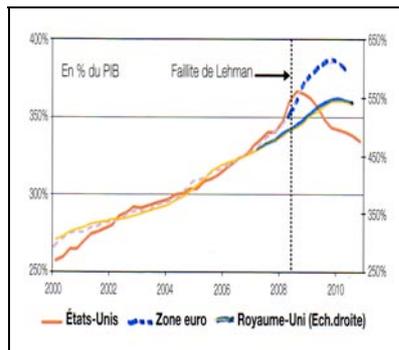
Banques et marchés de capitaux

Les dettes excessives de nombreux pays développés — **GR K** page suivante — ont été fort difficiles à gérer en 2011. En effet, si le secteur privé a amorcé, dans son ensemble, un réel désendettement, il n'en a pas été de même pour le secteur public. Pour les États de la zone euro, la pression reste d'autant plus forte que leur dette a une maturité courte et qu'elle est largement détenue par des étrangers : en moyenne, plus de la moitié par des non-résidents (les deux tiers pour la France, un tiers pour les États-Unis et la Grande Bretagne, 8 % pour le Japon) ; les besoins de financement de ces États sont estimés, pour 2012, à plus de 840 milliards € (dont environ 810 milliards au titre des renouvellements dus aux tombées d'échéance).

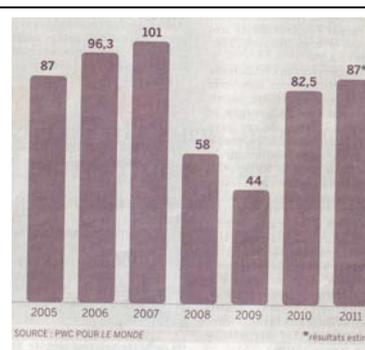
Dans ces conditions, la marge de manœuvre des gouvernements pour maintenir un niveau de croissance suffisant devient extrêmement faible. Ceci explique sans doute des dégagements d'investisseurs et donc des pressions sur l'euro dont le cours est retombé au-dessous de 1,30 contre \$ bien que, comme on l'a vu — **GR D page 3** — la balance extérieure des USA reste déficitaire, ce qui n'est pas le cas de la zone Euro. On l'a noté aussi : les Anglo-saxons reprochent à la zone euro de ne pas laisser la BCE acquérir, à l'émission, les titres des dettes publiques.

Dans ce contexte aussi, les marchés d'actions sont restés déprimés en dépit des bons résultats des firmes cotées ; c'est notamment le cas pour le marché français et les sociétés du CAC40 : **GR L et M** ci-dessous.

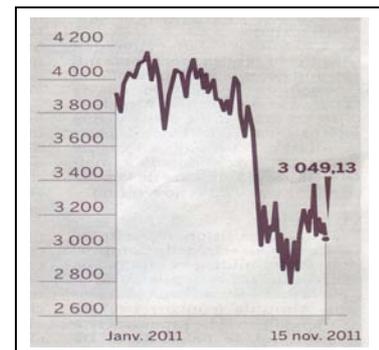
K – Dettes publiques & privées
En % du Pib, Fed, BofE, BCE



L – Résultats nets annuels
Sociétés du CAC40, milliards €



M – Indice CAC40



Les établissements bancaires et les cours de leurs actions ont été affectés par les crises des subprimes puis des pays de la zone euro et de leurs dettes. Les besoins de renforcement des fonds propres des banques de la zone Euro ont été estimés, pour 2012, à plus de 100 milliards € et la BCE a dû intervenir massivement pour assurer la liquidité des banques alors que le marché interbancaire ne répondait plus, les banques rechignant à se prêter entre elles.

La crise des années 1930 avait amené à séparer les activités de banque de dépôt et de banque d'affaires (Glass Steagall Act aux USA), séparation qui avait progressivement disparu au cours des dernières décennies. Sous l'impulsion des États Unis et du Royaume Uni, la question est à nouveau posée de la scission entre les activités de dépôt et de crédit classiques (et notamment de banque de détail) et celles dites d'investissement. Les Européens n'y sont pas favorables qui s'en tiennent au modèle de banque universelle et connaissent bien les fortes positions des banques américaines et anglaises dans *l'investment banking*.

Reste cette question : alors que l'importance des banques dans le fonctionnement de l'économie est largement admise, doit-on les laisser compromettre leur solidité en s'engageant dans la création, la commercialisation et le négoce de produits purement spéculatifs sans lien direct avec l'économie réelle ? Ou en détournant certains produits de couverture de leur objet initial (produits dérivés, notamment que Warren Buffett qualifia d'armes de destruction massives ce qui se vérifia avec la chute du grand assureur américain) ? Que l'on ne puisse empêcher la « finance grise » de prendre des paris spéculatifs de type « casino », soit, mais est-ce là la vocation des banques ayant pignon sur rue même si ces opérations peuvent générer de gros profits ?

Pour freiner une spéculation devenue massive, on songe depuis longtemps à imposer aux transactions financières une taxe baptisée à tort de « Tobin » (Jean-Marc Daniel rappelle que Tobin visait exclusivement les opérations de change **). Face au refus des Anglo-Saxons qui dominent les marchés financiers, comment mettre en œuvre cette taxe sans entraîner une délocalisation des opérations ?

** Jean-Marc Daniel tient, chaque jour ouvrable, une chronique matinale sur BFM radio. On la retrouve sur le site de BFM à l'adresse : « BFM : Chronique de Jean-Marc Daniel ».

12 janvier 2012