

Notes de conjoncture – mars 2012

Dans son dernier rapport, la Banque mondiale considère que la conjoncture est pleine d'« *uncertainties and vulnerabilities* ». Même tonalité au FMI qui, lui aussi, craint des accidents sérieux dans plusieurs pays en développement. Est évoquée l'éventualité, au printemps, d'un conflit impliquant l'Iran. Or, d'un point de vue égoïstement économique, le Proche Orient reste la principale source de pétrole et son prix bat de nouveaux records bien que la production de l'Arabie soit au top — **GR A**. Enfin les deux institutions prennent en compte les difficultés que rencontre l'Europe à bâtir une fédération.

Puis le monde financier a, pour un temps au moins, respiré ; les cours des actions se sont redressés — **Graphique B**. D'une part, les USA, en convalescence, devraient connaître en 2012 une croissance du PIB de 2 %, d'autre part, la Grèce a évité le pire ; enfin, une des critiques anglo-saxonnes majeure n'a plus de sens : la Banque Centrale Européenne a ouvert grand, très grand et à deux reprises, ses vannes. Certes, elle n'a pas acheté directement des masses d'emprunts publics mais elle a permis aux banques de le faire. L'Italie et l'Espagne (ou la France) ont emprunté à des taux en forte baisse.

Comment reprocher aux Banques d'émission leur volonté d'aider les coureurs à reprendre l'ascension, par les taux pratiqués comme par la monnaie créée ? Certes, si le prix du pétrole est reparti à la hausse, une conjoncture mondiale moins soutenue et les réactions des producteurs de matières premières ont fait baisser les cours de la majorité de ces dernières. Mais un dopage des coureurs est-il sain ? N'a-t-il pas incité, dans un passé récent, les consommateurs comme les financiers à se lancer dans des opérations déraisonnables ?

A – Prix du baril de pétrole

En \$, Brent crude, *The Economist*



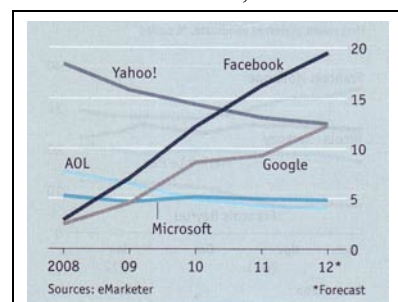
B - Indice boursier MSCI

100 = 3 oct.2011, *The Economist*



C – Recettes publicitaires

En % du total des 5, *The Economist*



Au-delà de la conjoncture, *The Economist* note (28 janvier) : « les débats relatifs au capitalisme dominant la vie politique anglaise » et le *Financial Times* vient de publier, sur le capitalisme, une série d'articles qui contient des critiques sévères à son endroit, critiques qu'il est remarquable voire surprenant de trouver dans ce journal. Je ne crois pas, pour autant, qu'il aille au fond des choses. Certes, le capitalisme montrant une extraordinaire capacité à s'adapter, il est difficile de l'analyser et, plus encore, de proposer des alternatives crédibles aux modes de fonctionnement qui sont les siens en Occident.

Ne parlons plus des économies planifiées dont il ne demeure que des vestiges pitoyables, Corée du Nord et Cuba, mais que disent les socialistes suédois qui, tout en faisant très bon ménage avec les grandes entreprises de leur pays, mirent jadis en place des contrepoids efficaces à leurs dérives ? Pas grand chose et, du coup, leur score dans les sondages est au plus bas. Schröder offrit-il une alternative au capitalisme allemand ou ne fut-il pas, plutôt, son assistant ? La crise majeure que nous vivons depuis 2008 n'a pas suscité, jusqu'ici, en Europe, un mouvement électoral d'ampleur favorable aux partis sociaux-démocrates.

Cependant, deux nouveaux modèles ont, pris, dans les dernières années une réelle consistance. D'abord celui de ces firmes, des colosses souvent, dont le capital est détenu par un État qu'il soit chinois, saoudien ou norvégien. *The Economist* vient donc de lui consacrer une longue étude.

Elle indique que les entreprises contrôlées par des États auraient financé les quatre cinquièmes des investissements directs à l'étranger (IDE ou FDI).

Celui des firmes privées, phares de notre temps ensuite : Google, Apple, Microsoft, Facebook. Les revenus de plusieurs d'entre elles reposent sur la publicité qu'elles diffusent) — **GR C page précédente** — et non sur la vente de leurs produits (Nike, l'un des plus gros annonceurs place désormais plus de 80 % de sa publicité via les réseaux en non sur par les médias anciens). Mais cette nouvelle génération de grandes firmes se distingue aussi par le type de capitalisme qui est le sien.

Sont-ce des actionnaires anonymes qui détiennent la majorité du capital ? Non : ce sont leurs fondateurs et leur personnel. L'état-major sait que le devenir de la firme dépend non seulement de ses décisions mais de l'esprit inventif du personnel et de son implication. Dans une enquête de *Fortune* de février Google, précisément, a été classé comme la firme où il est le plus confortable de travailler ; où les dirigeants se soucient, notamment, de la santé des salariés. On est loin des modes de ces gestions mécanisées qui, totalement contraires aux aspirations des salariés de notre temps, ont pris de la force dans de nombreuses entreprises soucieuses d'obtenir rapidement ces résultats brillants qui assurent au management pérennité dans ses fonctions, bonus et stock-options substantiels (Voir, par exemple, François Dupuy, *Lost in management*, Seuil, 2011). « Faire fructifier le capital humain » prône aussi Francis Mer, qui fut Président d'Usinor et ministre de l'économie, dans un Point-clé du *Club des Vigilants*. La qualité des relations sociales dans la plupart des PME allemandes est une des raisons de leur succès relèvent aussi deux études de l'Institut Montaigne sur les PME et le dialogue social. Récemment encore Ambassadeur de France à Berlin, Bertrand de Montferrand (*France-Allemagne, l'heure de vérité*, Tallandier 2011) confirme ce fait.

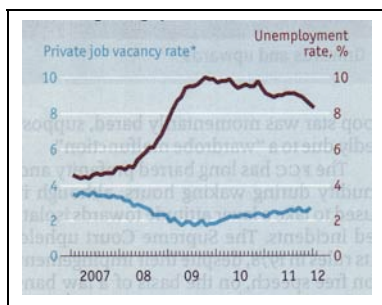
Mais le modèle des nouveaux champions a ses limites. Microsoft a perdu une part de ses cadres, enrichis par la cotation des actions possédées. Et, si un individu place son épargne dans la firme qui l'emploie, n'est-il pas en danger si la firme a de graves difficultés ?

Les États-Unis, eux aussi, en campagne

Une conjoncture « convenable » se confirme ; 227 000 emplois ont été créés en février ; Detroit revit et le taux de chômage national qui avait atteint 10 % en 2009 est revenu à 8,3 % — **GR D** — niveau qui était celui de Barack Obama lorsqu'il est entré en fonction.

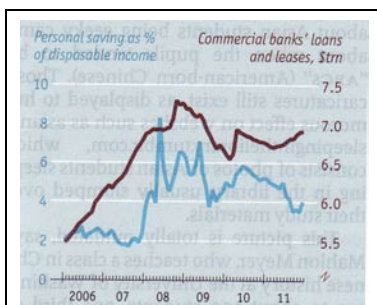
D – Diminution du chômage

En haut : taux de chômage,
The Economist



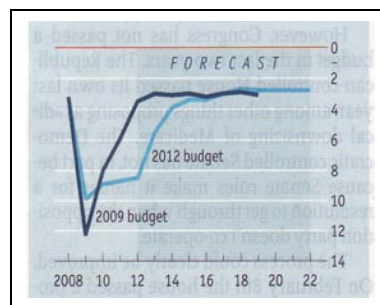
E – Rechute de l'épargne

En bas : épargne/revenu disponible,
The Economist



F – Budget en fort déficit

En % du PIB, *The Economist*



Si, dans une phase d'activité soutenue, le chômage correspondant à des changements d'emplois voulus par les salariés, est de l'ordre de 4 % du nombre total de ceux qui sont employés il est curieux que les statistiques ne parviennent pas à distinguer ce chômage inévitable du chômage dont le niveau devient pathologique.

Le taux d'épargne des ménages américains qui était remonté du très insuffisant 2 % des revenus à plus de 9 % a fléchi — **GR E**, en soutenant la consommation. Mais ce n'est pas ainsi que les USA rééquilibreront leur balance extérieure. À ceux qui commentent si volontiers la « crise de l'euro », Warren Buffett, rappelle que depuis qu'il a pris la direction de sa société d'investissement, en 1965, la valeur du \$ a été divisée par 7. Oui : par 7. Le conflit entre les Républicains et la Maison

Blanche à propos du budget se prolonge. Le **GR F**, *page précédente*, montre que, au lieu de se résorber comme il avait été prévu, un déficit de plus de 8 % du PIB, sera le lot de l'exercice 2012 :

La campagne présidentielle est en route. Chez les Républicains, Mitt Romney a obtenu plus de 400 mandats de délégués à ce jour sur les 1 444 requis contre 160 à son rival le mieux placé. Fils d'un gouverneur, il a montré la diversité de ses talents : il a fait fortune dans des opérations de *private equity* avant de remettre en ordre les jeux d'hiver de Salt Lake City et de devenir Gouverneur du Massachussets. Dans ce poste il a mis en place un système public d'assurance santé (les Américains consacrent 18 % de leur PIB aux soins de santé) qui a inspiré Barack Obama mais est honni par ses amis républicains. Son programme comporte l'abolition de la loi Dodd-Frank qui tente de réguler les marchés bancaire et financier. Il souhaite que les profits des sociétés américaines taxés à l'étranger le soient aux USA. Il est mormon, religion que rejettent la majorité des Américains, notamment les plus conservateurs. Nombre de ses actes passés ou de ses convictions sont en contradiction avec celles de la majorité républicaine et surtout avec celles des évangélistes fondamentalistes. En outre le thème de l'égalité, que nous pensions être typiquement français, est, aujourd'hui très populaire aux États-Unis, or, Romney fait partie des très riches dont la part dans l'ensemble des revenus a doublé en une génération.

Nombreux sont les républicains qui se sentent proches de Benjamin Netanyahu et de l'extension des colonies israéliennes ; une attaque contre l'Iran leur paraîtrait presque naturelle. La déclaration de guerre à l'Irak ne le fut-elle pas à leurs yeux ?

Pendant ce temps, Barack Obama, qui avait tiré grand parti d'internet en 2008, renforce son équipe de campagne ; il a notamment recruté un scientifique de grande carrure, spécialiste du traitement des données révélatrices de comportements individuels en vue d'élaborer, de la façon la plus efficace, des offres de natures diverses, commerciales hier, politiques sans doute, demain.

Les incertitudes européennes

La crise grecque a dominé la situation de l'Europe. Le deuxième plan de secours d'un montant de 237 milliards porte, au total, le coût du sauvetage de la Grèce à près de 350 milliards. La part de la France s'élève à plus de 40 milliards , soit autour de 2 points du PIB, dont plus de 23 milliards pour les banques. Ce plan est assorti de conditions préalables et d'une relative mise sous tutelle du pays. L'accord récemment intervenu entre la Grèce et les créanciers privés rend possible la mise en force de ce plan.

Rien n'assure cependant le succès de cette opération qui doit être acceptée par la population (élections prévues le 15 avril prochain) et est, en fait, conditionnée par un retour à la croissance. Nombreux sont ceux qui en doutent et y voient une façon de gagner du temps pour permettre le redressement des autres pays de la zone Euro en difficulté, mettre en place les outils de stabilisation (MES), éviter ainsi une contagion dangereuse et préparer, à la limite, une sortie en douceur de la Grèce hors de la zone Euro sans qu'il soit possible d'en mesurer les conséquences.

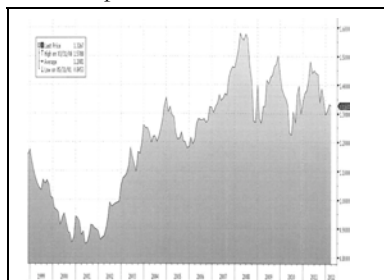
La situation d'ensemble de l'Europe est, par ailleurs, marquée de nombreuses incertitudes. Les statistiques de l'activité économique montrent, pour l'année 2011, une légère croissance de 1,5% du PIB de la zone Euro accompagnée d'un faible déficit du commerce extérieur de 7,7 milliards (respectivement + 1,6% et - 153 milliards pour l'ensemble de l'UE, déficit principalement imputable au Royaume Uni). Le 4^e trimestre 2011 a enregistré un recul de 0,3% du PIB de la zone Euro et de l'UE anticipant les perspectives négatives pour 2012 : PIB en recul de l'ordre de 0,3% tant pour la zone Euro que pour l'UE en dépit des mesures monétaires de relance : opérations de refinancement à hauteur de 536 milliards à 3 ans par la BCE et de 60 milliards par la Bank of England.

Ces données globales recouvrent des situations différenciées. En 2012, la plupart des pays du nord de l'Europe devraient échapper à la récession : Allemagne et Royaume Uni : + à 0,6%, France : + 0,4%, ... tandis que les pays du sud, notamment ceux qui ont dû mettre en œuvre des plans d'austérité seraient touchés et en récession : Espagne : - 1%, Italie : - 1,3%, Portugal : - 3,3%, Grèce : - 4,4%. Après un déficit public de 8,5% du PIB en 2011, l'Espagne prévoit un déficit de 5,8% au lieu de 4,4% en 2012. Les Pays Bas, fiers de leur AAA et apôtres de la rigueur, doivent

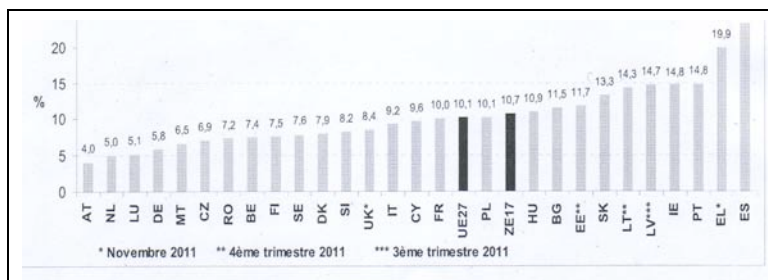
eux aussi anticiper un déficit public de 4,5% en 2012. Une politique de relance serait indispensable mais comment et avec quels moyens d'autant que l'argent public fait défaut et que certaines mesures fiscales n'incitent pas à la mobilisation de l'épargne privée.

Pourtant, certains fondamentaux de l'Europe et notamment de la Zone Euro ne sont pas plus critiques qu'ailleurs : l'endettement est globalement moindre qu'aux USA et au Japon, les mesures de résorption des déficits publics sont en cours, l'Euro maintient sa parité notamment par rapport au dollar — **GR G** — et l'évolution des taux de l'Italie et de l'Espagne montrent une diminution des tensions.

G – Taux du \$ en €
Depuis la création de l'€



H – Taux de chômage en janvier 2012
Eurostat



Mais les mesures de redressement budgétaire engagées depuis deux ans ont eu de lourdes conséquences économiques et sociales, notamment sur le niveau d'activité et sur l'emploi — **GR H**.

La crise qui frappe plus durement certains pays risque de s'étendre du fait des interdépendances économiques. Des mesures coordonnées de relance seraient nécessaires. Mais celles-ci sont difficiles à définir et à mettre en œuvre en raison des différences de situation des pays rendant ainsi solidarité et coordination difficiles. La convergence économique, sociale, fiscale...serait un objectif indispensable mais sa réalisation risque d'être éloignée tant les mentalités, les démographies, les compétitivités— qui ne sauraient se réduire au seul coût de la main-d'œuvre — voire les égoïsmes nationaux sont éloignés. Par ailleurs, les structures et la gouvernance européennes ont montré leurs limites que principalement deux gouvernements, ceux de la France et de l'Allemagne, ont su dépasser. Va-t-on vers une organisation plus fédérale, plus intergouvernementale ou, comme le prédisent quelques Cassandre, vers une dislocation de l'Europe tant les divergences sont grandes. À moins qu'à l'intérieur de la zone Euro ne se constitue, comme certains le préconisent, une zone plus réduite de coordination et de convergence autour de l'Allemagne, de l'Italie et la France supposant une véritable solidarité dans de nombreux domaines.

La campagne française

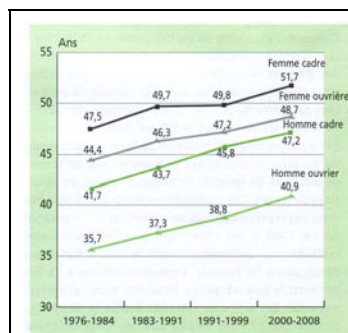
Pour 2012 le gouvernement table désormais sur une croissance du PIB ramenée de 1 % à 0,5 % (voire 0,4 %). Cette quasi-stagnation se combinant avec l'endettement, le déficit public « structurel » supérieur à 4 % du PIB et celui du commerce extérieur de 70 milliards € (51 milliards en 2010) la campagne électorale ne pourra guère, comme en 1981, promettre de cadeaux. L'économie ne génère plus de gains nouveaux substantiels alors que le vieillissement de la population — **GR J** — implique des prélèvements qui s'accroissent.

L'État-providence (quel nom révélateur !) est radiographié : où peut-on faire des économies ? Il est clair que le coût du travail a été trop chargé de cotisations sociales — **GR K** — et que le SMIC est un obstacle dirimant à l'embauche des jeunes, ni que les systèmes sociaux, indispensables, peuvent induire des dérives que beaucoup constatent dans leur entourage. Par exemple 10 000 intermittents du spectacle en 1984, plus de 100 000 aujourd'hui. Longtemps acceptées ces dérives doivent être corrigées. Répétons notre leitmotiv : on n'y parviendra pas sans un suivi individuel attentif et celui-ci ne sera pas réalisé si des bénévoles compétents ne sont pas mobilisés à cette fin.

Mais, pour les candidats en campagne, il est problématique de combiner — de façon intelligible — ces réalités avec l'autre thème, celui des inégalités, si cher aux Français, bien que « la France soit l'un des pays les moins inégalitaires du monde » (Patrick Chamorel, Sociétal, 4^e trim. 2011). Comment faire de la jeunesse une priorité si l'on n'admet pas une révision en profondeur de notre système de retraite et, plus généralement, des transferts intergénérationnels qui, aujourd'hui favorisent les plus âgés au détriment des plus jeunes ?

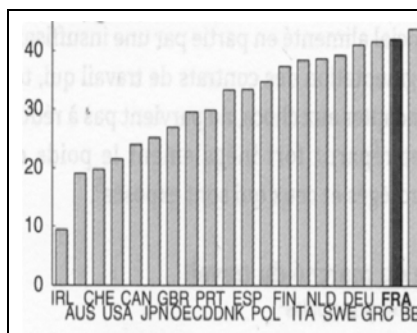
J – Espér. de vie à 35 ans

INSEE



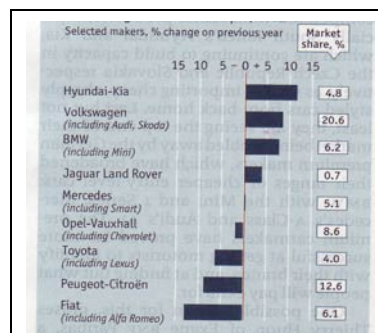
K – Coin fiscal moyen

% du salaire, marié 2 enfants, OCDE



L – Autos en Europe

Immatricul. Var en un an en %, The Economist



Dans ce contexte, les voix des experts qui viennent de prôner la prolongation de la durée d'exploitation des réacteurs nucléaires d'EdF a plus de chances d'être entendues. Avons-nous des alternatives réalistes ? Financiables ? Pouvons-nous assurer une certaine indépendance des approvisionnements alors que le Moyen Orient connaît tant de troubles ? Réduire notre production de CO₂ ? Pouvons-nous accroître le déficit de la balance extérieure évoqué ci-dessus ? On pouvait penser que l'électronucléaire serait un thème majeur de la campagne. La déconfiture d'Eva Joly a libéré François Hollande et, comme l'indique la Cour des Comptes dans un récent rapport « ne pas prendre de décision revient à faire un choix, celui de faire durer le parc actuel au-delà de 40 ans. »

Une des composantes de ce déficit extérieur est l'évolution de l'industrie automobile. Dans un contexte difficile — stagnation du pouvoir d'achat, fin des aides publiques — les marques étrangères progressent sur notre marché comme en Europe — **GR L** — et nos constructeurs délocalisent leur production, leurs véhicules produits en France étant trop chers ; moins d'exportations, plus d'importations : l'incidence sur notre balance extérieure est forte. Modèles insuffisamment attrayants pour l'une des firmes françaises, ventes hors de France limitées pour l'autre : nos constructeurs savent ce que concurrence veut dire. L'un a réussi une alliance internationale ; l'autre s'y résigne tardivement. Volkswagen, vendant en Chine 2 millions de voitures et quasi-numéro un mondial montre qu'il n'y a pas de fatalité pour les Européens. Son bénéfice a doublé en 2011 pour atteindre 16 milliards d'euros ; PSA reconnaît perdre de l'argent dans son secteur automobile.

La campagne électorale bat désormais son plein. Comme la réforme des régimes de retraite l'a montré, le débat reste notamment très difficile en ce qui concerne les régimes sociaux. Chez les candidats, les uns se disent déterminés à rétablir le départ en retraite à 60 ans sans condition ; d'autres le laissent entendre en posant des conditions mais à voix basse. Les formations syndicales quant à elles n'ont rien proposé de crédible ; ne représentant guère les salariés du secteur privé, elles restent divisées, financées de façon pernicieuse (récent rapport de la Cour des Comptes et étude de l'Institut Moutaigne sur la formation professionnelle), fonctionnalisées et attachées à des décisions de type *top down*. Un déluge de textes tente en vain de se substituer à un dialogue qui, se tenant au plus près des réalités, déboucherait sur des décisions mieux adaptées à ces dernières.

Le débat reste également décevant en ce qui concerne l'éducation. On voit bien apparaître des pistes intéressantes mais elles restent peu pratiquées. En effet c'est l'organisation même du système éducatif qui le rend quasiment ingouvernable. Des enseignants jaloux de leur autonomie mais qui, personnellement, sont très mal suivis, un ministère centralisateur sans boussole ni gouvernail : ni recteurs, ni inspecteurs ni chefs d'établissements dotés de vrais pouvoirs. Une telle

organisation a eu le plus grand mal à s'adapter à des situations nouvelles et difficiles comme celle de Clichy-sous-Bois que décrit Gilles Képel. Une partie des jeunes, chez les garçons surtout, n'adhère pas à l'école et en sort mal préparée aux emplois de notre temps ; si, en outre, ces jeunes habitent dans un département désindustrialisé comme le « 93 » et mal desservi par les transports en commun ou sont victimes de discriminations, comment ne seraient-ils pas disponibles pour l'extrémisme ou les délits ?

La conjoncture économique joue un rôle majeur dans la campagne électorale. La crise aura interdit à Nicolas Sarkozy de présenter un bilan comportant des hausses sensibles de pouvoir d'achat ; elle l'empêche aussi de présenter l'avenir en rose. Mais, à cet égard, il en va de même pour ses opposants qui doivent prendre parti face à la mondialisation ce qui ne leur est pas aisé.

Pour la gauche, la classe ouvrière n'est plus du tout ce qu'elle était. Son importance a diminué : de près de 40 % de la population active en 1981 à un peu plus de 20 % aujourd'hui dont seulement 13 % dans l'industrie où les grandes usines ont presque toutes disparu, les autres, relativement isolés, font des installations ou des réparations. Le PC et ses satellites ne sont plus là et avec eux toute une société. Finalement la majorité des ouvriers, loin de préparer la lutte finale, est sur la défensive. Les ouvriers regrettent la diminution du poids de leur catégorie et beaucoup ont rejoint les électeurs du Front National qui appartiennent à d'autres catégories dont l'importance est également en déclin : agriculteurs, artisans et commerçants (dont beaucoup furent Poujadistes) notamment. Nicolas Sarkozy et ses adjoints sollicitent, ouvertement, les voix des électeurs de Marine Le Pen, au risque de choquer une partie de leurs partisans.

Aux élections législatives, entre 1993 et 2007, la part RPR-UMP dans l'ensemble de la droite était passée de 35 à 79 % (Pascal Perrineau, *Le vote de rupture*). À l'Assemblée les députés du PS et de l'UMP représentent 92 % des élus. Les verts ont cependant réussi à se faire réserver un nombre de sièges élevé avant que la déconfiture de leur candidate ne se manifeste.

En 2007, entre les deux tours, Ségolène Royal était allée frapper à la porte de François Bayrou pour lui proposer son ralliement et, en cas de victoire commune, le poste de premier ministre. La porte était restée close. Contrairement à ce qu'il avait fait en 2007, François Bayrou a promis qu'entre les deux tours il ferait « un choix clair » entre les deux candidats. Les résultats du premier tour de 2012 inciteront-ils Nicolas Sarkozy à lui faire une offre ? Aux législatives l'UMP ne présente pas, pour l'heure, de candidat contre François Bayrou. « Finalement, sur la plupart des sujets et, notamment, sur les questions financières il pense la même chose que nous » a déclaré François Fillon.

Dans les pays non occidentaux

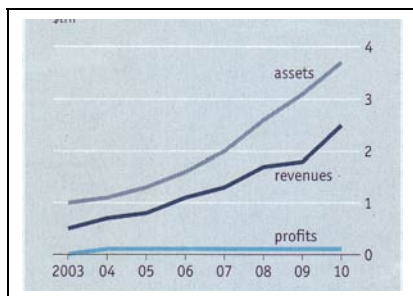
Il est assez banal d'opposer économie d'entreprises et État fort. Dans la réalité il n'y a pas contradiction, bien au contraire : les nations les plus prospères sont celles qui bénéficient d'une bonne protection sociale et d'un État qui fait régner l'état de droit. Bill Clinton le redit (Remettons nous au travail, Odile Jacob, 2012). Depuis l'antiquité les marchands ont préféré les itinéraires les plus sûrs en payant des droits de passage affichés. La Russie, l'Inde et le Brésil ne se porteraient-elles pas beaucoup mieux si la corruption n'y était pas aussi répandue ?

La Chine fait exception : la corruption y est aussi élevée que la croissance, cette dernière étant largement due à la vigueur d'un secteur public en plein boom, comme le montre l'étude de *The Economist* déjà évoquée : **GR M**. Chez l'opérateur téléphonique China Mobile — 655 millions de clients — le Vice-Président a été condamné pour avoir reçu des pots de vin et l'ex-directeur exécutif est en prison.

La Chine, justement, si soucieuse de maintenir la forte croissance de son économie ne peut qu'être attentive à son approvisionnement en pétrole. Un de ses fournisseurs est l'Iran dont elle est le premier client — **GR N**. Elle s'est opposée aux mesures d'embargo sur le pétrole iranien et, comme Washington, ne peut que chercher à écarter un conflit armé et un baril à 200 \$.

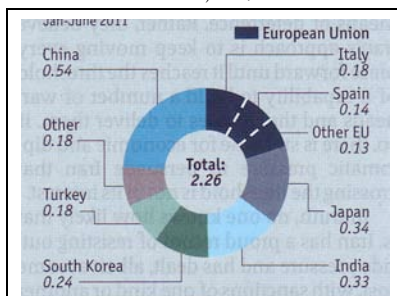
M – Chine : entreprises d'État

trillions de \$, *The Economist*



N – Iran : export de pétrole

Millions de barils/jour, *The Economist*



P. – Iran : \$ en rials

Le Monde



En Iran la situation est de plus en plus chaotique. Ali Khamenei et les Mollahs semblent être en passe de reconquérir les pouvoirs exercés par Ahmadinejad et les Pasdaran. Pendant ce temps l'économie va de plus en plus mal. Les sanctions l'entravent durement. Le cours du rial s'est effondré — GR P. L'épargne doit être rémunérée à plus de 20 % l'an, taux de l'inflation.

Au total la situation du Proche Orient reste très inquiétante. Certes, politiquement, al-Quaïda n'existe plus guère mais les forces qui luttent entre elles sont multiples. Les mouvements religieux montrent leur puissance mais sont divisés entre modérés et salafistes (qui, changement notable ont admis que le pouvoir pouvait être élu), entre chiïtes et sunnites. Iran-Syrie-Hezbollah-Hamas : cette configuration risque la défaite. Mais jouent aussi leur jeu les jeunes et leurs portables, des armées souvent engagées dans l'économie (en Égypte, en Algérie, en Turquie), des monarchies, pétrolières ou non, prêtes à certaines évolutions ou rigoureusement conservatrices, enfin, dans plusieurs pays, dont la Lybie, les tribus restent puissantes. Que l'Afghanistan continue à fournir près de 90 % de la production mondiale d'opium n'est pas fait pour calmer les jeux.

Dès lors, Israël prendra-t-elle l'énorme risque de déclencher un conflit international ? Le futur numéro un chinois, Xi Jinping, a pu s'entretenir de ce risque à Washington avec Barack Obama. Il a lui même vécu un temps aux USA où sa fille est étudiante. Aurait-on conçu qu'Adolf Hitler parle anglais et qu'un de ses descendants fréquente Oxford ? Si le Président américain a été incapable de freiner le développement de la colonisation en Palestine il vient d'affirmer qu'une initiative israélienne « it's not just an issue of consequences for Israel ; if action is taken prematurely ; there is conséquence to the United States as well. ». Ne confirme-t-il pas sa position en poursuivant avec ténacité ses tentatives visant à décourager les essais nucléaires de la Corée du Nord ?

Marchés des capitaux et banques

Les marchés ont intégré ce qui a été décrit précédemment. La remontée récente, notamment des marchés actions, tient compte, en effet, de la conjoncture économique tant aux USA qu'en Europe, de la politique de la BCE, de l'évolution de la crise grecque. Mais, cette remontée dans de faibles volumes traduit plus une correction des excès antérieurs qu'une anticipation favorable de perspectives qui restent incertaines : prévisions économiques, situation de l'Euro, risque de crise au Moyen-Orient, prix du pétrole...

La « finance » est-elle la cause principale de tous nos maux, comme certains l'affirment publiquement ? Va-t-on vers « la fin de la dictature des marchés » ?

Remarquons tout d'abord qu'une vision plus claire des crises actuelles commence à émerger. Elle distingue une cause principale - un endettement excessif - endettement des ménages américains (crédits immobiliers/subprime), endettement des États (dettes souveraines) - des causes secondaires et des facteurs qui ont permis à ces excès de se réaliser et de se répandre : contournement des réglementations et des règles prudentielles, aléa moral, rémunération des traders, montages opaques, CDS...le tout s'appuyant parfois sur de prétendues justifications théoriques, en particulier d'efficacité des marchés. Plus que les marchés proprement dits, ce sont leurs conditions réelles de fonctionnement et surtout les intervenants qui sont en cause, ces

derniers utilisant les liquidités excédentaires accumulées dans de nombreux pays (excédents commerciaux...) ou certaines grandes entreprises.

Une réglementation et une régulation plus efficaces sont-elles la solution pour un retour à la stabilité financière, ce qui paraît largement admis sauf par les tenants d'un libéralisme strict et par les bénéficiaires de la situation actuelle ? Malheureusement de nombreux obstacles apparaissent :

- désaccord sur la crise vue par les uns (notamment les Allemands) comme provenant avant tout de comportements erronés : endettement insoutenable, croissance faible due à des politiques économiques hasardeuses, à des insuffisances de compétitivité, à des politiques sociales trop généreuses et par les autres comme la conséquence première d'un dysfonctionnement des marchés qu'il faut corriger ;
- situations et intérêts divergents des acteurs : anglo-saxons dominant et bénéficiant de la finance au niveau mondial, européens trouvant difficilement une position et une coordination communes... ;
- intervenants non régulés et aires géographiques échappant à toute réglementation ;

De plus, pour être efficace, les mesures devraient être mises en œuvre par tous (voir la taxation des transactions financières), leur application, contrôlée et sanctionnée en cas de défaut et à condition que ces mesures ne soient pas excessives sous peine d'être contournées.

Quant aux banques européennes, les résultats publiés font apparaître des situations contrastées, ce qui n'a pas empêché une agence de notation de les sanctionner en quasi-totalité soit par une dégradation soit par une mise sous surveillance négative. Certes l'incertitude demeure pour certains établissements en particulier grecs et espagnols mais le récent accord sur la crise grecque écarte, au moins temporairement, le spectre d'une grave crise financière aux conséquences imprévisibles.

Par ailleurs, les banques vont devoir prendre en compte les conséquences, d'une part de Bâle 3 : renforcement des fonds propres et/ou réduction des activités et du bilan, d'autre part du paradigme de l'« efficient market hypothesis » avec ses implications au niveau des règles de comptabilisation sur lesquelles il faut s'interroger et sur l'instabilité qui en découle.

JB et PC mars 2012