

Notes de conjoncture – juillet 2012

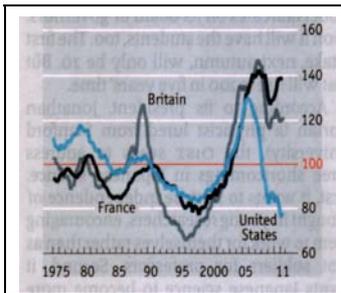
Nous avons souligné ici que la crise étant, pour une bonne part, immobilière, en sortir prendrait des années ; la bulle ayant éclaté — **Graphique A** — les interventions des gouvernements et des banques centrales sont parvenues à provoquer un V dont la deuxième branche a été, selon les pays, plus ou moins prononcée. On pouvait craindre que, au sein d'économies peu dynamiques, les effets des mesures prises s'estompant, un W suivrait ce V. Nous y sommes.

Pour l'heure, la baisse de régime dans les pays dits « avancés » — **GR B**, partie de gauche — n'est ni généralisée ni profonde : pronostic du dernier pool de *The Economist* pour le PIB de la zone euro : — 0,4 % pour 2012, + 0,5 % pour 2013. Mais tant aux États-Unis où les mesures propres à réduire le déficit budgétaire ne sont toujours pas prises, qu'en Europe, aux difficultés économique s'ajoutent affrontements voire blocages politiques. Nous développons ce point plus en aval.

Les pays en développement, qui ont pris une grande importance, poursuivent leur croissance à un rythme soutenu — **GR B**, à droite — mais qui, dans plusieurs d'entre eux, Chine, Inde et Brésil notamment, diminue. En Chine, les interrogations, et, en Inde, les difficultés se multiplient. Le commerce mondial continue à croître mais plus modérément et les mesures protectionnistes ponctuelles foisonnent.

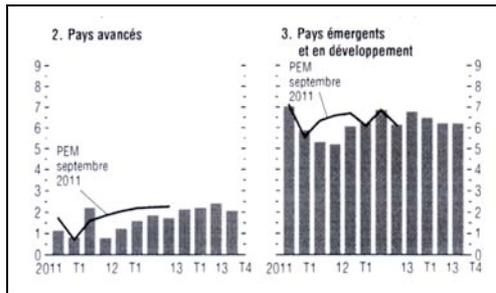
A – Prix de l'immobilier en % des revenus

1975-2011 = 100 *The Economist*



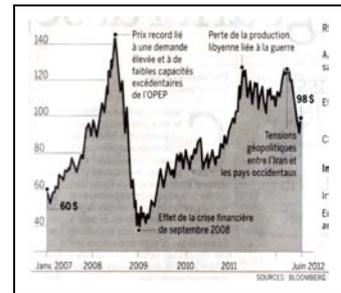
B – Croissance du PIB

Variations trimestrielles en %
FMI



C – Cours du Brent

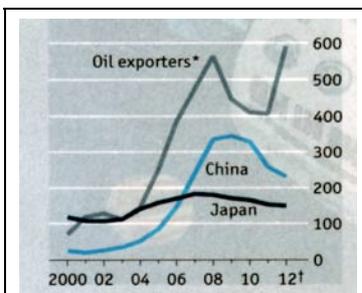
En \$ à Londres
Bloomberg



Un repli des cours du pétrole brut de plus de 20 % entre mars et juin — **GR C** — s'est produit, facilité par les productions accrues de l'Irak et de la Lybie tandis que les ventes iraniennes sont, pour une bonne part, interrompues. Le gaz de schiste joue rôle croissant aux USA mais aussi, potentiellement, en Chine. Si les forages posent de sérieux problèmes, la production tend à limiter le déficit énergétique et extérieur des USA et les excédents des pays pétroliers — **GR D**. Les prix du gaz naturel se sont effondrés aux USA. On souligne aussi que son utilisation dégage beaucoup moins de CO₂ — **GR E** — alors que la source d'énergie dont la production a le plus progressé en 2011 (+ 5 %) est... le charbon.

D – Excédent des bal. ext

Milliards \$ — *The Economist*



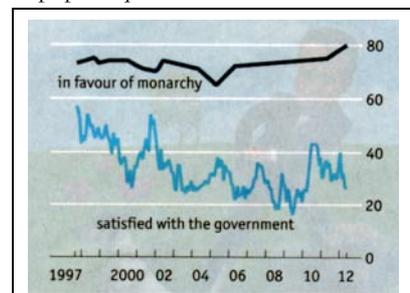
E – Production de CO₂

Milliards de tonnes — *ONU*



F – Régner ans gouverner

Op. publique en % — *The Economist*



Les semaines qui viennent de s'écouler nous rappellent la supériorité des états de droit dans la bonne marche des économies. Les tyrans, les prédateurs et les maffieux sont, non seulement et en général, de piètres gestionnaires mais, surtout, découragent les entrepreneurs. Au moment où

Moubarak — par les juges de son pays — et Charles Taylor — premier ex-chef d'État à être jugé par un Tribunal international — sont condamnés à la prison à vie et où le pouvoir syrien est menacé, le jubilé de la reine d'Angleterre donne le témoignage d'un régime fort ancien qui a retrouvé une popularité forte — **GR F page précédente**. Le contraste demeure écrasant entre une Russie ankylosée par ses rémanences staliniennes et l'économie des États-Unis, libre et innovante.

USA : d'un optimisme relatif à l'interrogation

L'optimisme relatif qui avait prévalu laisse désormais la place à l'interrogation. En effet, les derniers indicateurs ne sont pas rassurants. La croissance du PIB n'a été que de 0,5 % au 1er trimestre 2012 après 0,7 % au 4^e trimestre 2011 alors que l'on tablait sur une prévision de + 2,5 % ramenée à 2 % pour l'année en cours. Le chômage continue à fluctuer au-dessus de 8 % accompagné de faibles créations d'emplois, de plus prévues en baisse. Corrélativement, la FED publiait des chiffres montrant que le niveau de vie des ménages américains avait chuté de 7,7 % entre 2007 et 2010 (chômage, développement du travail à temps partiel, diminution des revenus financiers) et que l'actif net médian des ménages avait fortement reculé en raison de la baisse des prix de l'immobilier.

Notons cependant que les dépenses de consommation ont été soutenues, augmentant de 2,7 % au cours du 1^{er} trimestre 2012 au prix d'un recul du taux d'épargne et que la compétitivité des entreprises se maintiendrait.

Au total, l'économie américaine n'apparaît pas suffisamment dynamique pour surmonter à la fois la moindre croissance des économies émergentes et surtout le marasme de l'Europe qui pourrait affecter les exportations et faire courir par contagion un risque sérieux au système financier et bancaire. Par ailleurs, ce dernier s'interrogerait sur la nouvelle menace que ferait courir l'encours des prêts étudiants estimé au total à plus de 1 000 milliards \$ dont le remboursement pourrait devenir incertain du fait des difficultés des jeunes diplômés à entrer dans la vie active.

La période préélectorale actuelle n'est pas propice à la mise en œuvre de fortes mesures de relance et, au demeurant, le déficit budgétaire important qui subsiste ne semble pas avoir des effets aussi positifs que les keynésiens l'aimeraient. Sauf grave crise européenne, le président de la FED a déclaré qu'il n'envisageait pas pour l'instant un nouveau soutien monétaire. De plus, les désaccords s'aggravent entre démocrates et républicains, ce qui amène à s'interroger notamment sur le futur financement de la réforme de la santé et son impact sur les entreprises comme sur les risques d'augmentation d'impôts... Or, si, pour l'heure Barack Obama est le favori des sondages, il semble peu probable qu'il retrouve une majorité au Congrès. L'économie américaine et les marchés financiers sont donc dans l'expectative.

Plus (+) d'Europe sinon plus d'Europe... mais quelle Europe ?

Dans un communiqué récent, l'OCDE prédisait une reprise fragile mais inégale selon les régions du monde, un ralentissement de la croissance du PIB de la zone OCDE revenant de 1,8 à 1,6 % en 2012 avant une éventuelle remontée à 2,2 % en 2013 tandis que la zone euro prévue en stagnation voire en récession en 2012 (- 0,4 %) devait faire face à de multiples problèmes : dettes souveraines élevées, systèmes bancaires affaiblis, assainissement budgétaire brutal qui risque fort d'accentuer le ralentissement de l'activité.

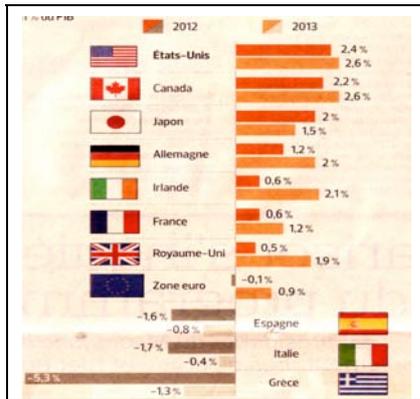
Les statistiques d'Eurostat confirment ces prédictions :

- Le PIB de l'UE à 27 et de la zone Euro a stagné au cours du 1^{er} trimestre 2012 — **GR G page suivante** — avec une consommation stable et une baisse de la formation brute de capital fixe ;
- Le taux de chômage, en progression, a atteint 10,3 % dans l'UE et 11 % dans la zone Euro — **GR H page suivante** ;
- Les échanges ont été déficitaires, l'inflation est restée stable, autour de 2,4 % l'an.

Le 17 juin les Grecs ont voté et une forte majorité des électeurs grecs a eu peur de sortir de l'euro. Après un premier soulagement, il est clair que rien n'est résolu. Si l'entrée de la Grèce dans la zone Euro a été inconséquente sur le plan économique, on réalise, un peu tardivement, que les conditions qui lui sont actuellement imposées sont irréalistes. Elles nécessitent des réformes qui exi-

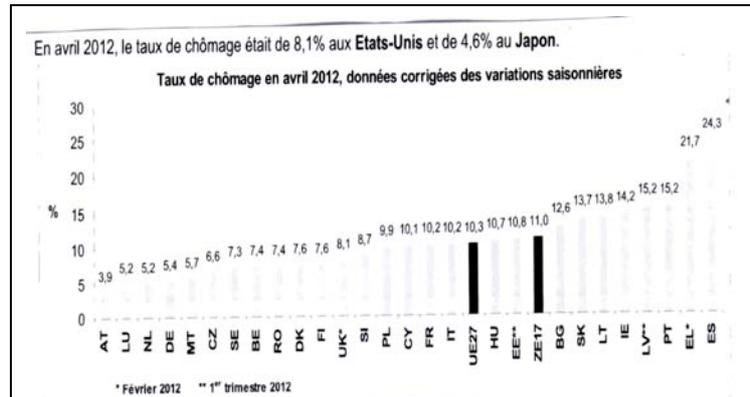
G – PIB de la Zone €

Eurostat



H – Taux de chômage

Eurostat



gent une volonté politique et ne peuvent être mises en œuvre dans des délais courts tandis qu'elles pèsent essentiellement sur quelques catégories sociales (salariés, pensionnés). La sortie du pays de la zone Euro aurait été un signal désastreux aux conséquences mal cernées et serait assortie de la perte des aides financières accordées (après déjà 107 milliards € d'abandon de créances) tandis qu'à contrario son maintien va entraîner de lourds et longs efforts.

Quant à l'Espagne, elle sollicite, sous des formes et des conditions à définir, une enveloppe de l'ordre de 80 milliards € pour sauver un système bancaire touché par l'éclatement de la bulle immobilière.

Les pays qui ont sollicité une aide : Espagne, Grèce, Portugal (78 milliards €), Irlande (85 milliards €) auxquels il faudrait ajouter Chypre représentent de l'ordre de 18 % du PIB de la zone Euro. En même temps, les autres pays doivent en raison du ralentissement faire face avec une inégale gravité à des problèmes d'équilibre budgétaire, de compétitivité, d'endettement et de balance commerciale.

Hors zone Euro, le Royaume Uni qui a pris de son côté de sévères mesures d'austérité voit son économie stagner et s'apprête à une relance en injectant des liquidités via la Banque d'Angleterre pour 170 milliards € (après environ 400 milliards € précédemment).

Dans ces conditions d'urgence, opposer rigueur et croissance, mesures conjoncturelles et structurelles, décisions immédiates et différées... est vain. Une solidarité doit se mettre en place mais les pays ne veulent pas apporter leur aide sans condition et alimenter des puits sans fond. On peut comprendre, en particulier, la position de l'Allemagne très sollicitée mais qui ne doit pas oublier aussi qu'elle a été largement bénéficiaire d'une Europe construite un peu à sa mesure, dont elle a su tirer le meilleur parti et dont elle dépend. Par ailleurs, la concurrence interne à l'Europe, qu'elle soit sociale **ou** fiscale... doit laisser la place progressivement à une harmonisation et non à une concurrence préjudiciable entre États.

Ou bien on retourne à un chacun pour soi et il n'y a plus d'Europe ou bien on s'engage vers un fédéralisme, c'est-à-dire plus d'Europe selon une forme : fédéralisme de contrôle essentiellement économique et budgétaire ou fédéralisme politique... dans un ensemble étendu ou limité à un noyau dur (France, Allemagne, Italie, Péninsule ibérique, Benelux) avec une gouvernance, des instances représentatives et une autorité à définir Le problème est politique et nécessite une vision et un projet en commun mais ne saurait supporter les querelles politiciennes ou personnelles : « vaste programme » !

Le sommet du 28 juin a décidé qu'un fonds européen pourra recapitaliser directement les banques espagnoles sans passer par les caisses de Madrid et, du coup, augmenter la dette publique ibérique après la création de l'union bancaire. L'Italie aura la faculté de recevoir une aide si elle en éprouve la nécessité. Le principe semble acquis que la supervision des banques de la zone euro sera réalisée par un organisme placé sous le contrôle de la BCE.

Dans la foulée le Bundestag a ratifié le traité baptisé de budgétaire ainsi que la création du fonds de secours (des députés étant décidés à intenter un recours auprès de la Cour constitutionnelle) et François Hollande, se satisfaisant de mesures de croissance d'ampleur limitée, a annoncé « i left my blocage » à ce traité dont il disait exiger la renégociation. Ceux qui considèrent que le fédéralisme européen est positif estiment qu'un pas important a été franchi le 19 juin ; mais nombreux restent les sceptiques : ne faut-il pas primo que les mesures arrêtées dans leur principe voient leurs modalités précisées et, secundo, que les décisions prises à Bruxelles soient ratifiées par les États membres puis mises en œuvre.

On peut, en tout cas, se demander si la politique économique arrêtée n'est pas schizophrène. D'un côté de modestes mesures favorisant la croissance ; de l'autre des plans de rigueur qui ont leur justification mais dont une application trop rapide risque d'amplifier une récession pour le moment limitée.

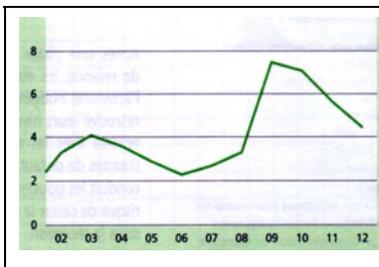
France après ses élections mais face à ses défis

La remarque qui précède s'applique à la France. François Hollande ne se satisfait-il pas, dangereusement, des mesures de croissance modestes arrêtées à Bruxelles et de budgets tendant un peu trop vite au retour à l'équilibre — GR J — dans une vision plus comptable qu'économique ? Un Pib moins vigoureux que prévu conduit à des hausses d'impôt (1 % de croissance du Pib en moins se traduirait par un défaut de 10 milliards de recettes fiscales) mais celles-ci ne vont-elles pas accentuer le ralentissement d'une France atteinte par la maladie du W ? Est-il possible de viser pour 2013 la combinaison de recettes fiscales supplémentaires et une réduction des dépenses pour un total de 33 milliards € ?

Nous ne reviendrons pas ici sur les faiblesses de notre gestion étatique (**voir l'éditorial de la lettre trimestrielle de Contrat-social**) que de notre économie — GR K — les premières expliquant en partie les secondes.

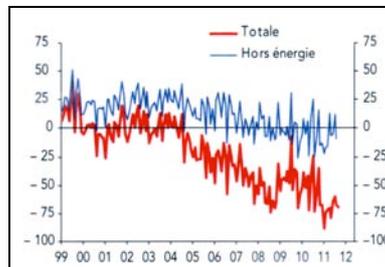
J – Déficit public

En % du PIB – *Min. Économie*

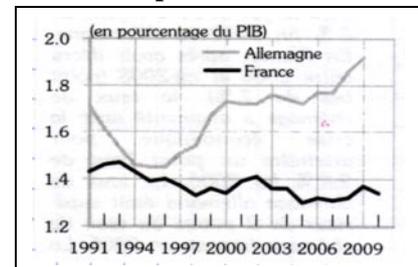


K – Balance Commerciale

Milliards € — *Datastream, Natixis*



L — Rech. & Dévelpt des entreprises. *Rexecode*



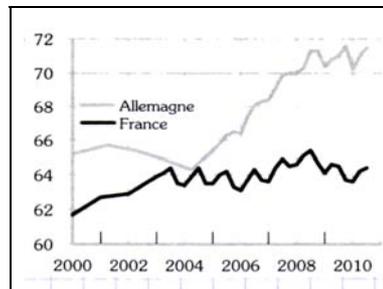
Pour Michel Didier et Rexecode nos difficultés à l'exportation s'expliquent ainsi : « la hausse relative des coûts salariaux n'a été répercutée que partiellement dans les prix des exportations françaises en raison de l'intensité de la concurrence étrangère et de l'insuffisance d'avantages comparatifs hors-prix des produits français, particulièrement par rapport aux produits allemands. Il en est résulté un écrasement des marges de l'industrie française. » Recherche, — GR L — innovations et investissements sont plus faibles chez les firmes françaises que chez leurs homologues allemandes.

Comment le nouveau gouvernement va-t-il faire face à ces défis ? Des ministres qui connaissent mal le monde de l'entreprise refusent d'admettre, y compris celui du budget, cette situation difficile des entreprises opérant en France alors même que l'impôt sur les sociétés produit des recettes en baisse ; que leurs marges dégradées ne permettent ni un bon niveau d'investissement ni des embauches — GR M ci-dessous. Selon l'OCDE, entre 2000 et 2010, la part de l'industrie dans notre PIB est passée de 17,8 % à 12,5 % (Allemagne de 25,1 à 23,7 %). Certes, un déclin était aussi inévitable que celui de cette agriculture que Méline, déjà, voulait stopper et il est vain de déplorer la « fermeture des mines d'Anzin, de la sidérurgie lorraine ou du textile roannais. » (Jean-Marc Daniel) Reste qu'un déclin très rapide est difficile à gérer.

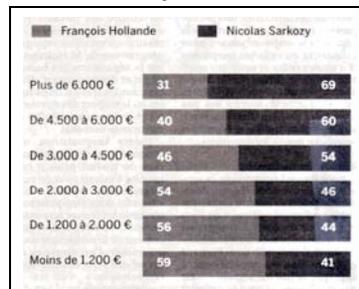
Nos grandes entreprises, dépendantes de la conjoncture mondiale plus que nationale, n'ont pas fait un premier semestre brillant en termes de chiffre d'affaires même si leurs résultats bénéficiaires, qui

produisent peu de rentrées fiscales en France, ont continué à croître. Des déclarations d'Arnaud Montebourg conduisent à se demander s'il ne confond pas les marges de ces firmes du CAC40 et celles des PME dont il dirige maintenant le service des urgences

M. - 15-64 ans taux d'emploi
Rexecode



N – Vote selon le revenu
IPSOS – juin 2012



Si un électeur sur deux a changé au moins une fois de candidat à la présidence en 2012, « les changeurs ont été plus sensibles à l'image des candidats qu'à leurs projets ou propositions » (Brice Teinturier). La part des femmes à l'Assemblée, 27 %, restera faible même si elle progresse (19 et 12 % dans les deux précédentes assemblées).

Certes, les électeurs, loin de rêver, sont conscients de la gravité de la situation du pays. (Jérôme Jaffré) mais ce qui leur a importé a été le style, passé et espéré, des candidats en oubliant, pour un temps, le contenu des programmes et, parmi nos problèmes, celui de la faible part de la population qui est au travail — **GR M ci-dessus** à nouveau. La nouvelle majorité a pris de plaisantes mesurette mais s'est gardée d'annoncer son vrai programme. Ainsi, en matière de fiscalité on ne sait plus ce qu'il adviendra de la proposition de Thomas Piketty de fusionner CSG et impôt sur le revenu.

En 1981, la classe ouvrière constituait 37 % de la population active et avait voté à 72 % à gauche mais en 2007 Nicolas Sarkozy avait rassemblé, au second tour, 52 % des suffrages ouvriers. Aujourd'hui, les ouvriers de l'industrie ne représentent plus que 13 % des actifs et deux ouvriers sur cinq travaillent dans le secteur tertiaire, comme chauffeurs, manutentionnaires ou magasiniers. Le nombre d'ouvriers non qualifiés a fortement décliné, au profit des ouvriers qualifiés, mieux rémunérés, qui accèdent à la société de consommation et qui se reconnaissent davantage dans les classes moyennes. Ces ouvriers des services, qui travaillent dans l'isolement, ne bénéficient plus de l'identité ouvrière : le collectif de travail de l'usine et la tradition syndicale. (Terra Nova)

Pendant ce temps, François Mitterrand, Jacques Chirac puis Nicolas Sarkozy réussissaient à affaiblir voire à absorber des partis « frères », PC et UDF. En 2012 les formations dites de gouvernement ont enlevé 90 % des sièges de députés (92 % en 2007). Leurs électors sont devenus plus composites. Si la corrélation entre revenu et vote demeure nette — **GR N** — aujourd'hui, les clivages de classe sont moins importants que, notamment, l'âge : les plus jeunes ont voté pour François Hollande, les plus âgés pour Nicolas Sarkozy.

Au PS comme au sein de l'UMP des opinions divergentes subsistent à l'égard de la construction européenne mais les antagonismes sont moins forts les électeurs les plus opposés à cette construction ayant rejoint des formations populistes. 74 % des ouvriers et 66 % des agriculteurs exploitants n'ont pas confiance dans l'Union européenne. L'eurosepticisme ou l'europhobie sont les symptômes des peurs d'un vieux monde qui s'étiolle. (Pascal Perrineau) Les catégories populaires sont beaucoup plus critiques que les catégories supérieures à l'égard des bienfaits des échanges internationaux. (idem)

Tous les mouvements de la planète qui se sont réclamés du populisme depuis le XIXe siècle ont été reliés à la terre. (Slama) Les ruraux, touchés par la trop faible rentabilité des petites exploitations, ont été rejoints par les commerçants poujadistes écrasés par les supermarchés puis par les ouvriers frappés par les innovations techniques (beaucoup plus que par les importations), par des rapatriés d'Afrique du Nord aussi : la France en voie d'amointrissement voire de disparition.

Pascal Perrineau souligne, lui aussi, qu'une large partie de l'électorat de François Hollande — 38 % d'intentions de vote chez les professions libérales et les cadres supérieurs, 25 % seulement chez les ouvriers — s'attend moins à des mesures énergiques, pourtant indispensables, qu'à un changement de style. Nombreux sont les Français qui souhaitent « le développement d'un système de valeurs antiautoritaires, valorisant l'autonomie et l'épanouissement individuels, reconnaissant à chacun le droit au libre choix de son mode de vie et fondé sur le principe de l'égalité de valeur intrinsèque de tout être humain, quels que soient sa race, sa religion, son sexe ou son rang social. » N'oublions pas, par ailleurs, que le premier vœu des Français est encore l'accession à la propriété : près de 60 % des ménages français sont propriétaires de leur logement contre 50 % en 1984.

Tirant la conclusion de ces phénomènes, le think tank Terra Nova a proposé que la gauche forme une coalition d'un nouveau type constituée par l'alliance des diplômés, des jeunes, des minorités des quartiers populaires et des femmes. Il a été entendu mais, ayant une base électorale étroite et hétérogène, le nouveau pouvoir est sans doute fragile ; surtout si l'on pense aux sérieuses difficultés qu'il risque de rencontrer dès l'an prochain.

Les écologistes qui avaient attiré plus de 10 % des voix aux élections européennes semblent en voie de marginalisation ; il en est de même des mouvements trotskistes. Quant au parti de gauche a-t-il un avenir alors que son noyau organisé, le PC, appartient, lui aussi, à une histoire désormais ancienne ? N'en va-t-il pas de même, pour de tout autres raisons, du MoDem, du Nouveau Centre et des radicaux de Jean-Louis Borloo ? La porosité entre l'aile droite de l'UMP et le FN — report de 70 % des voix frontistes sur Nicolas Sarkozy au 2^e tour, 67 % des électeurs UMP favorables à une alliance avec le FN (Olivier Ferrand) est-elle vraiment en croissance ? Les candidats UMP qui ont misé sur elle n'ont pas réussi à en tirer parti. Des deux élus du FN, l'un Gilbert Collard, n'a pas sa carte du parti.

La forte implantation locale des socialistes est un atout pour les candidats dans le jeu électoral et elle aurait dû leur faciliter une meilleure compréhension des difficultés qu'affrontent les PME. Mais c'est aussi un handicap pour le pays. Les leaders, qui, à la différence de leurs homologues européens, cumulent fonctions locales et nationales ne disposent pas d'assez de temps et d'énergie pour imaginer, étudier et conduire des évolutions. La qualité du travail législatif souffre des cumuls. « Sur aucun des grands dossiers : les retraites, la réforme de l'État, l'avenir des universités, le système de santé publique, la question de la dette publique, la gauche n'a été en première ligne pour définir des solutions alternatives fortes et mobilisatrices. » (Pascal Perrineau) On note que le centre de gravité des élus socialiste s'est déplacé : moins d'enseignants, plus d'apparatchicks des collectivités locales.

Relevons que les ministres ont signé une charte leur enjoignant de rompre avec les conflits d'intérêt. Cependant, le ministre en charge de la pêche est le maire de Boulogne sur mer, notre plus gros port de pêche et la France vient de s'opposer, à Bruxelles, à des mesures visant à lutter contre une surpêche pourtant intense.

Pays non occidentaux : un ralentissement de la croissance teinté d'inquiétude

Les difficultés européennes et les aléas américains se répercutent, bien entendu, sur la plupart des économies et notamment sur celles des pays émergents (ralentissement des exportations, incertitudes financières) s'ajoutant parfois à certains problèmes propres.

Il ne saurait être question ici de passer sous revue l'ensemble de la planète mais simplement de jeter un regard sur quelques pays significatifs pour illustrer ce qui précède.

Tout en restant encore dynamique, la *Chine* voit son économie ralentir : la croissance du PIB n'aurait été « que » de 8,4 % selon les statistiques officielles au cours du 1^o trimestre 2012 contre plus de 10 % auparavant avec une prévision ramenée à 8,2 % pour 2012, les exportations ne progresseraient que d'environ 7 % l'an contre plus de 20 % précédemment : ce ralentissement est imputé à des causes extérieures. Sur le plan intérieur, des problèmes de main-d'œuvre entraînant des revendications salariales commencent à apparaître. Par ailleurs, après une décennie

d'investissements intensifs dans le logement surtout dans les grandes villes à un taux évalué à plus de 25 % par an, on peut s'interroger sur le risque d'une crise immobilière. Une première mesure d'assouplissement de la politique monétaire avec une baisse des taux a été engagée afin de relancer la demande intérieure et les investissements. Certains économistes se demandent si le modèle économique actuel trop dépendant de l'extérieur ne doit pas laisser progressivement la place à un modèle plus « intensif » s'appuyant davantage sur une demande intérieure, l'utilisation de technologies avancées et un développement du savoir-faire.

L'*Inde* n'échappe pas à la tendance générale : sa croissance, selon certains analystes, ne dépasserait pas 6 % cette année avec une inflation de l'ordre de 7 % par an. L'impopularité du gouvernement, les accusations de corruption, la diminution des investissements provenant de l'étranger pèsent sur les perspectives et ne portent pas à un optimisme excessif.

Le *Japon* est pénalisé par un environnement extérieur défavorable et un yen jugé trop élevé par rapport au dollar. La croissance serait estimée à 2 % en 2012 et retomberait à 1,5 % en 2013. Le pays doit faire face, dans l'immédiat, à deux problèmes principaux : un redémarrage difficile de son économie et une dette publique dépassant 125 % du PIB mais qui reste largement détenue par les nationaux et donc peu dépendante des marchés. À plus long terme, le vieillissement de la population reste un sujet sous-jacent.

Dans la *Russie* de Vladimir Poutine, l'économie reste rentière, peu compétitive et a du mal à se moderniser. Les exportations de matières premières et surtout de produits énergétiques dégagent un solde extérieur important mais fluctuant car lié au prix de l'énergie. Ceci a permis d'engranger d'importantes réserves de change (les troisièmes dans le monde) et de faire sentir le poids de la Russie à ceux, notamment en Europe, qui dépendent trop étroitement de son gaz pour assurer leurs besoins énergétiques.

Sans que la situation des pays ci-dessus soit trop inquiétante, la dépendance à l'environnement extérieur et notamment à la zone Euro est réelle et source d'interrogations sur l'avenir.

Marchés financiers et banques : la désorientation

Par rapport à la note de mai 2012, la situation des marchés a peu évolué sinon plutôt dans le sens d'une dégradation due à la prolongation de la crise dont l'issue est loin d'apparaître. Certes, dans un premier temps, les élections grecques ont évité un chaos immédiat mais elles n'ont fait que ramener à la situation antérieure. Par ailleurs, les modalités du sauvetage des banques espagnoles ne sont pas définies tandis que la contagion risque de s'étendre à l'Italie. Enfin, les tensions internes au sein de la zone Euro s'amplifient avec, en caricaturant quelque peu, d'un côté l'Allemagne se voulant le parangon de la vertu et de l'autre les cigales considérées comme impécunieuses.

Dans ces conditions, les marchés ne peuvent que marquer leur défiance : les marchés restent déprimés. Les niveaux de capitalisation des firmes françaises sont, historiquement et globalement bas (ce qui ne garantit nullement leur reprise rapide). En outre, nombre de firmes du CAC40 sont devenues moins dépendantes de la conjoncture française. Le Président de Lafarge relève ainsi que la prospérité de sa firme est aujourd'hui très liée à celle de 64 pays en développement.

Les rendements obligataires se tendent dangereusement pour l'Espagne et l'Italie, l'Euro est en recul par rapport au dollar. Ceci n'est pas pour déplaire à certains qui posent le problème de la parité de l'Euro pour atténuer les écarts de compétitivité comme une partie de la solution à la crise mais sans que cela réduise les déficits commerciaux intra-européens.

Par ailleurs, en raison même de leur place dans l'économie, le sort des banques est étroitement lié à celui de leur pays. Tout affaiblissement global du système bancaire entraîne alors une injection financière de l'État qui doit parfois solliciter une aide extérieure alourdissant corrélativement son endettement. Or les banques sont elles-mêmes souvent detentrices de dettes de l'État (acquises parfois en partie grâce aux facilités accordées en début d'année par la BCE) — **GR P ci-dessous**. Contraints par leurs obligations de ratio de solvabilité, certains établissements bancaires des pays fragiles ont tendance à se débarrasser sur le marché secondaire de leurs créances souveraines dégradées (de même que les compagnies d'assurances soumises aux exigences de leur ratio de

solvabilité) alors qu'à l'inverse les pays disposant d'une bonne notation peuvent s'endetter à bon compte. C'est là un cercle vicieux.

P – Banques exposées aux dettes publiques

Reuters-Morgan



C'est pour répondre à ces difficultés, qu'un projet d'union bancaire européenne et une séparation des activités bancaires ont été envisagés.

Le sommet de Bruxelles de fin Juin a adopté le principe de l'union bancaire dont les modalités restent à préciser : pour beaucoup, sa mise en œuvre ne pourrait pas avoir lieu avant le début 2013, ce qui conditionne une aide européenne directe aux banques espagnoles.

Cette union bancaire, début de fédéralisme selon certains, reposerait sur trois piliers principaux : une régulation et une supervision européenne dont on n'a pas encore précisé le titulaire (BCE comme le souhaiterait l'Allemagne, autre autorité...), un système fédéral d'assurance des dépôts et la création d'un fonds commun d'assistance aux banques en difficultés. Il faudrait alors convaincre les États d'abandonner leur contrôle sur leurs propres banques (l'opposition du Royaume Uni est évidemment totale et l'Allemagne, pour le moins réservée). Quant à la séparation des activités bancaires, rien ne dit qu'elle éviterait les faillites. Comme l'a écrit Jacques de Larosière, le « modèle bancaire » n'en est pas la cause : on trouve en défaut aussi bien des banques de détail que des banques d'investissement ou des banques universelles. C'est d'abord et avant tout une prise de risques mal analysés et inconsidérés qui est la cause première.

Jacques Blanchard et Pierre Cabon. 8 juillet 2012