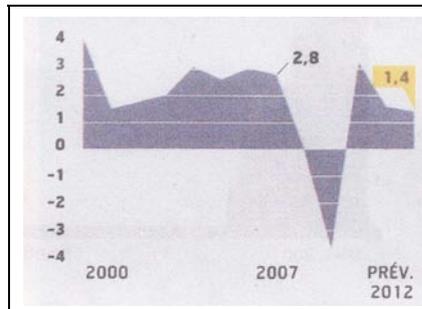


Notes de conjoncture – septembre 2012

Globalement l'Europe est en stagnation, alors que le pool de *The Economist* continue à prévoir une croissance de 2 % pour les États-Unis. Le ralentissement de la croissance des pays développés est particulièrement net au regard des pays émergents : **Graphiques A et B**. Des conditions climatiques désastreuses maintiennent les prix des produits alimentaires à un niveau élevé : **GR C**.

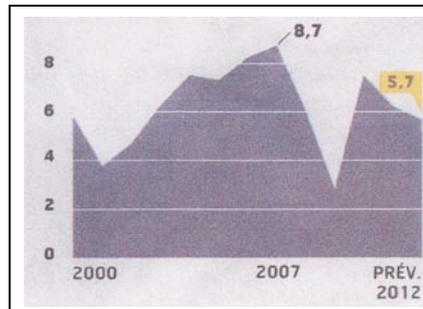
A – PIB, pays développés

PIB variation annuelle en %



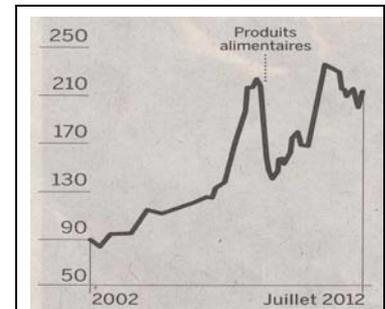
B – PIB, pays émergents

PIB variation annuelle en %



C – Prix produits alimentaires

FAO – Le Monde



La crise donc. Mais quelle crise ? Ce mot-valise peut avoir tant de significations qu'il n'en a plus d'évidente. On ajoutera souvent : crise européenne, bien sûr. Et pourtant, pour tous ceux qui, au printemps dernier s'interrogeaient sur les vraies causes de cette crise, le tout récent livre de Jean-Marc Daniel (*Ricardo, reviens ! Ils sont restés keynésiens*, François Bourin éditeur) donne d'emblée la réponse lapidaire que voici : « *La crise financière actuelle telle qu'elle s'est développée depuis 2007 n'est pas une crise du capitalisme et de l'économie de marché. C'est une crise de la politique économique et singulièrement de la politique monétaire. [...] Il est clair que la politique monétaire menée sous Alan Greenspan est à l'origine de la crise.* »

« *Il faut partir de l'idée que la croissance est l'affaire des entreprises et que l'État ne joue qu'un rôle de facilitateur ou d'incitateur.* » Les dopages monétaires, si désirés par les marchés, sont des médications malsaines. Des taux d'intérêt anormalement bas ont poussé les financiers, en quête de rentabilité, à faire des folies. Les subprimes en 2007 : américaines non ? La faillite de Lehman Brothers en 2008 : américaine non ?

Greenspan « *a amplifié les évolutions cycliques.* » Sa politique visait à maintenir artificiellement une croissance qui aurait dû marquer un temps d'arrêt : l'Amérique vivait au-dessus de ses moyens. « *Bien que les États-Unis soient le pays qui produise le plus au monde, cette production ne parvient pas à satisfaire leurs besoins. [...] En 2007, le déficit extérieur y compris les invisibles était de 850 milliards de dollars [...] soit près de 7 % du Pib américain.* »

Et la politique monétaire aventureuse s'est doublée d'une gestion budgétaire désastreuse, accentuée sous George W. Bush qui voulut faire la guerre sans la financer. Et « *Obama, s'inscrivant dans la continuité de Bush, a porté le déficit budgétaire à 13 % du PIB, avec comme conséquence que la dette publique américaine représentait, fin 2011, 100 % du PIB des États-Unis. [...] De façon simple et pratique, il faudrait relever significativement le taux d'épargne aux États-Unis, ce qui nécessiterait une hausse des impôts et une politique d'austérité de la même nature que celles que les Européens s'imposent.* »

« *Les États-Unis fabriquent l'or du monde, un monde sommé de prolonger leur politique alchimiste en mettant en regard de la monnaie créée des biens à acheter, c'est-à-dire à prendre le relais en termes de croissance économique.* »

Trop de monnaie et de déficits ont joué leur rôle dans la hausse des prix des matières premières et de l'énergie ; on attribue ces hausses aux Émirats ou à la Chine. Notre auteur nous rappelle que « *pour Raymond Barre l'inflation n'est pas due à la hausse des cours des matières premières mais que cette dernière est due à l'inflation.* »

Lorsqu'on ferme le livre on a le sentiment, depuis longtemps recherché, de commencer, enfin, à comprendre ce qui s'est passé. On ne fera donc pas grief à l'auteur de ne pas évoquer un autre

facteur important de la crise et de sa non-résolution à ce jour : les institutions ; les lenteurs voire les blocages des décideurs à prendre des mesures énergiques et appropriées.

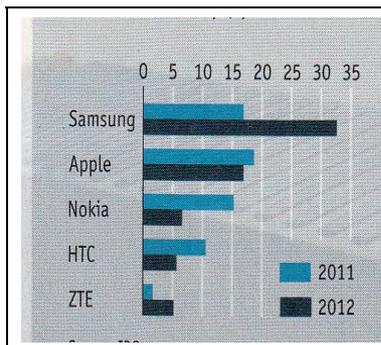
Le Congrès américain est incapable de voter. En Europe comme au FMI, à la lumière du livre, on voit bien que le retour rapide à des équilibres comptables a conduit à préconiser des politiques économiques qui ont négligé « *un facteur qui est le temps.* » Les mesures imposées à la Grèce n'ont-elles pas reposé sur un diagnostic trop formaliste et la thérapie a-t-elle été réaliste ?

Le titre du livre précité rappelle justement, que « *deux modèles se sont succédé dans la gestion de l'économie mondiale : un modèle ricardien qui fut le modèle anglais et un modèle keynésien, qui est le modèle américain et qui est à l'origine de la crise. [...] La théorie classique réfléchit en termes de longévité, le keynésianisme en termes d'immédiateté. L'issue de la crise repose sur la capacité à dépasser ces deux modèles en en retirant les aspects positifs mais en repositionnant le curseur vers un retour à une logique clairement ricardienne.* »

Notre ricardien, fidèle à sa croyance dans les bienfaits des talents comme de la concurrence et critique des rentes comme du protectionnisme constatera, avec nous, que, pour l'heure la compétition demeure forte pour des produits majeurs. Une firme coréenne a surgi sur le marché des tablettes — **Graphique D**, une Chinoise sur celui des équipements téléphoniques — **GR E**, tandis qu'une allemande, une Japonaise et une Américaine se disputent la première place pour les voitures — **GR F**.

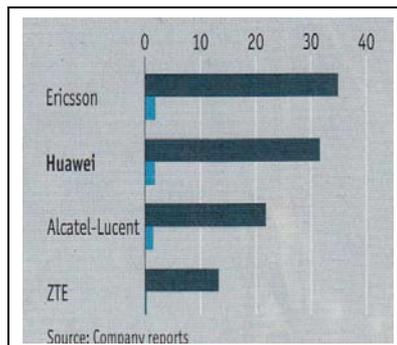
D – Téléphones portables

Parts du marché mondial
The Economist



E – Prod. D'équipmt. téléph.

Chiffre d'affaires et profits,
Milliards \$, *The Economist*



F – Automobiles

Ventes en millions d'unités
The Economist



USA : l'incertitude

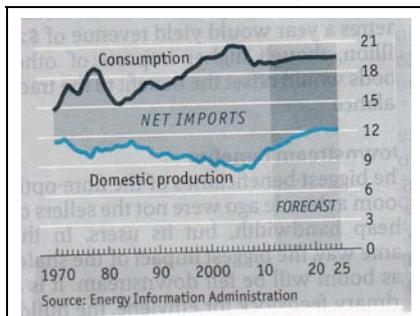
Les prolégomènes qui précèdent nous ont présenté, à partir du dernier ouvrage de Jean-Marc Daniel, les causes structurelles pour ne pas dire macroéconomiques des difficultés de l'économie américaine. Quelle est la situation conjoncturelle en cet été 2012 ?

Les interrogations des notes de juillet 2012 sur l'économie américaine se confirment. Sur l'ensemble de l'année 2012, le taux de croissance ne devrait pas dépasser 2%, chiffre confirmé par le FMI qui table sur un taux de 2,3% pour 2013. Ce niveau ne permet pas d'envisager une réduction sensible du chômage qui se situe actuellement autour de 8,2%. Quant au déficit commercial, il a marqué certes une tendance au recul au cours des derniers mois mais, globalement, il est en augmentation d'environ 5% pour le premier semestre 2012 par rapport au premier semestre 2011.

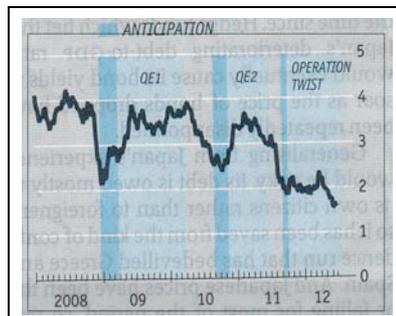
Le tassement de la consommation intérieure, le ralentissement de la demande extérieure imputable à l'Europe et à un moindre dynamisme de l'Asie, une relative perte de compétitivité de l'industrie semblent être les causes immédiates de cette situation, comme le soulignait le FMI en Juillet dernier. Mais, notons qu'à l'inverse, il existe des signes qui ne sont pas totalement négatifs, notamment l'accroissement des dépenses d'investissement des entreprises, la compression des coûts salariaux laissant envisager à terme un redressement de la compétitivité, la situation énergétique avec les espoirs suscités par l'extraction des gaz de schiste — **GR G** ci après. Enfin, la Reserve Federal se dit prête à prendre dès l'automne des mesures conjoncturelles en faisant baisser encore les taux — **GR H** — dans le cadre d'une politique « accommodante » qui serait

cette fois axée sur les conditions de refinancement des crédits immobiliers permettant de réduire les mensualités de ces crédits et ainsi de libérer du pouvoir d'achat — **GR J**.

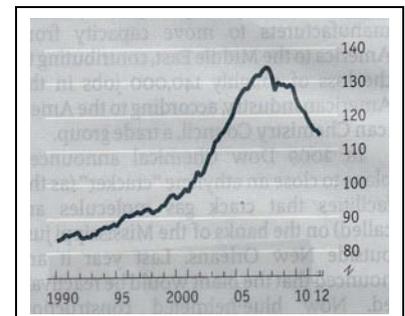
G – Pétrole et assimilés
Millions de barrils/jour



H – Évolution des taux
Rendement des bons à 10 ans



J – Dettes immobilières
Ménages en % du rev. disponible



L'environnement politique rend cependant la situation plus incertaine. Sera-t-il possible de trouver un accord avec le Congrès pour réduire la dette publique qui dépasse les 100% du PIB américain – ce qui reste potentiellement une lourde menace pour l'ensemble de l'économie – tout en évitant le « mur budgétaire » (*fiscal cliff*) par des mesures trop brutales telles que hausse des impôts, coupes budgétaires, arrêt de toutes les mesures de relance... qui menaceraient tout espoir de reprise. Les élections ajoutent aux incertitudes.

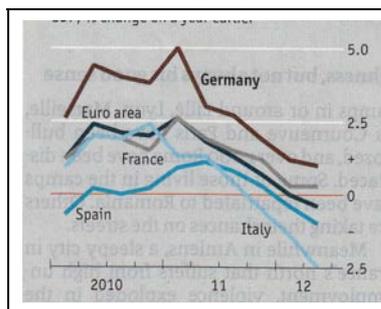
Tout ceci ne fait que renvoyer aux fondamentaux économiques trop souvent oubliés et rappelés au début de ces notes.

L'Europe dans l'attente

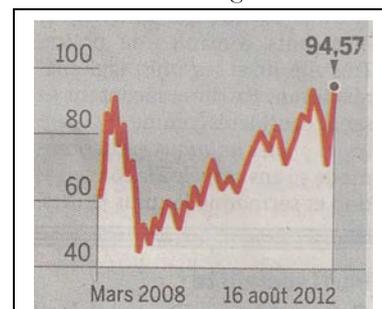
L'Europe est l'objet de controverses entre les pessimistes, les plus nombreux, dont la position s'appuie sur la situation actuelle et les optimistes qui espèrent dans les mesures envisagées à l'automne prochain et qui pensent que l'Europe ne se construira qu'en surmontant les crises.

Les dernières statistiques publiées ne sont, il est vrai, guère favorables. L'UE à 27 et la zone Euro ont connu la même évolution au cours des deux premiers trimestres de l'année 2012, à savoir une stagnation du PIB au premier trimestre suivie par un recul de 0,2% au second trimestre. Les prévisions ont été revues à la baisse : - 0,3 % (contre - 0,2%) pour l'année 2012 et + 0,6% (+ 0,9 % selon le FMI) au lieu de 1 % en 2013 — **GR K**.

K – Pib, croissance s/un an
The Economist



L – Prix du baril en €
Bloomberg



L'inflation s'établirait à 2,3 % en 2012 et à 1,7% en 2013. Le pétrole étant facturé en \$ la baisse de l'euro a porté son prix à un nouveau sommet — **GR L**. Quant au chômage, il devrait continuer à s'accroître dans la plupart des pays, dépassant en moyenne les 11% de la population active. La récession risque progressivement de s'installer dans l'ensemble de la zone.

La situation reste néanmoins contrastée comme précédemment. L'Allemagne, avec une croissance de 0,3% au 2^e trimestre reste la « locomotive » tirée par les exportations mais commence nettement à ralentir. La France stagne depuis trois trimestres. Quant aux pays du sud de l'Europe particulièrement concernés par leur politique de restrictions budgétaires, ils sont nettement entrés en récession : - 0,7% en Italie, -0,4 % en Espagne, -1,2% au Portugal...). Mais

on notera également que la crise frappe aussi certains pays du Nord : - 0,6% en Belgique, - 0,3% aux Pays Bas, - 1% en Finlande. Le chômage touche de manière inégale les pays : environ 5% en Allemagne, plus de 9 % en France, 14% au Portugal, de l'ordre de 24% en Grèce et en Espagne.

Le Royaume Uni n'échappe pas à cette tendance même si la réussite des jeux olympiques a masqué quelque peu la situation. Le PIB a reculé de 0,7% au second trimestre après une contraction de 0,3% au premier trimestre et le déficit commercial s'est creusé.

Peut-on apercevoir quelques lueurs d'espoir ? Certes, le commerce extérieur de la zone Euro reste globalement excédentaire malgré le ralentissement de l'économie mondiale tandis que les possibilités d'intervention accrues de la BCE et la baisse attendue en septembre du taux directeur (0,25% selon les pronostics) — dont l'incidence ne sera néanmoins probablement peu déterminante — pourraient constituer un signal favorable. Des signaux encourageants seraient donnés par la résolution des principaux problèmes en cours, notamment :

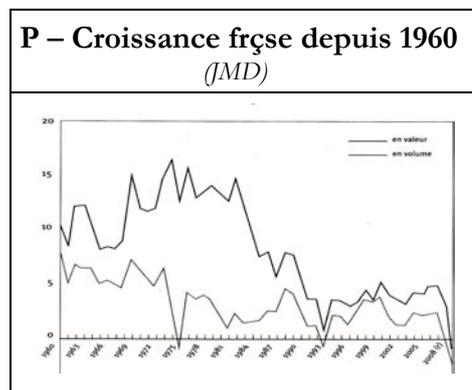
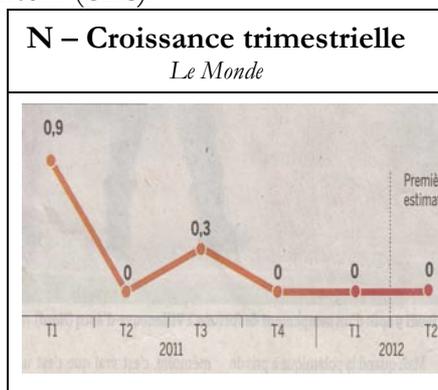
- Les conditions de la recapitalisation des banques espagnoles dont le taux de crédits douteux ne cesse de s'accroître ;
- L'avenir de la Grèce qui souhaite aménager son plan de rigueur, ce qui suscite les réticences voire l'opposition de certains pays tandis que la constitutionnalité de cette aide est soumise en Allemagne au jugement de la Cour de Karlsruhe;
- L'avancement du projet d'union bancaire dont les modalités et l'étendue font débat ;
- La mise en place effective du MES.

Par ailleurs, de nombreuses incertitudes demeurent. La principale réside dans la volonté des différents pays de surmonter leurs différences pour ne pas dire leurs égoïsmes nationaux pour instituer une solidarité reposant aussi sur la volonté effective et les efforts réalistes des pays les plus faibles. Mais les différences « idéologiques » sur la gouvernance de l'Europe, la résorption de la crise, le rétablissement de la compétitivité, le fonctionnement du marché du travail sont des obstacles qui développent l'euro-scepticisme avec lequel notamment, avec l'approche des élections, la chancelière allemande doit compter.

France

La croissance de l'économie française est devenue nulle et ne devrait pas reprendre de la vigueur rapidement — **Gr N** ci-dessous. La politique que la majorité élue au printemps entend suivre, sans être définie dans ses détails, commence à être connue. Pour l'apprécier, nous puiserons dans le livre de Jean-Marc (JMD) mais aussi dans le rapport de mai de la Cour des Comptes (CDC).

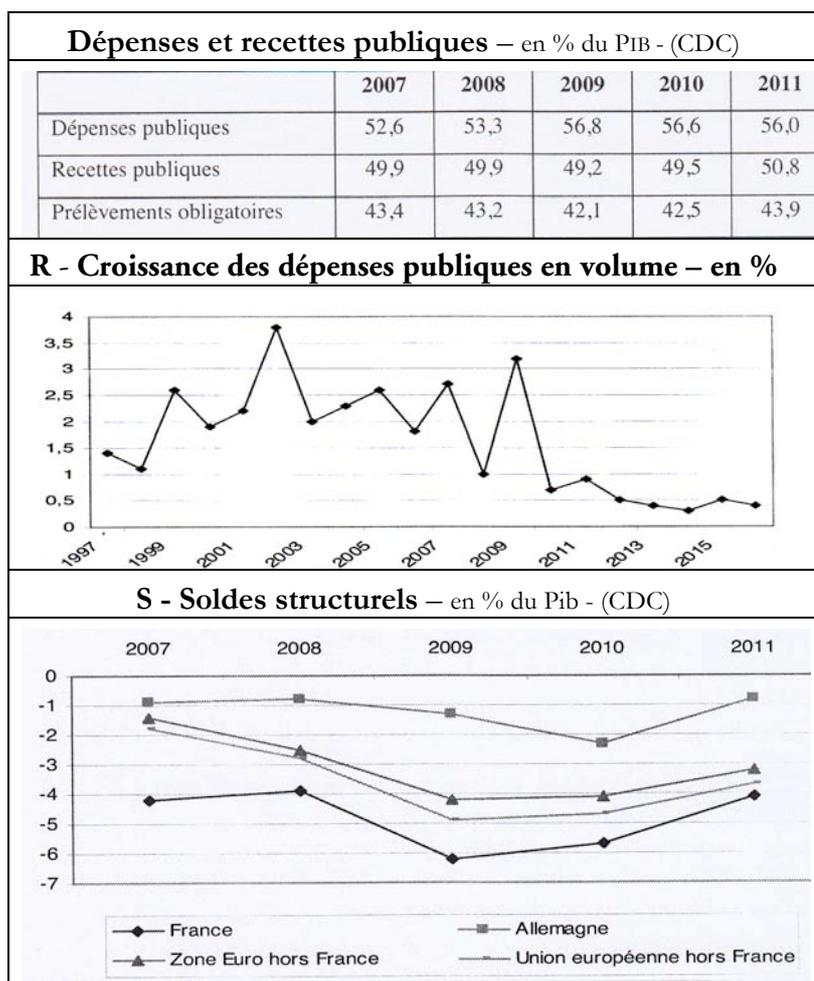
L'objectif prioritaire reste une sensible diminution du déficit budgétaire, - 3 % du PIB étant visé pour 2013 « sur une trajectoire reposant pour l'essentiel sur la régularité d'un effort structurel minimum d'1 point de PIB par an » (CDC) et ce en dépit d'une conjoncture, pour l'heure, en stagnation voire en léger déclin. Certes, « cette stratégie est susceptible d'exercer un effet négatif sur l'activité économique. [...] Mais la remise en cause de la trajectoire et la perte de confiance qu'elle provoquerait auprès de nos partenaires de la zone euro et des créanciers de l'État relèverait pour notre pays les primes de risque et accentuerait la crise des dettes souveraines. » (CDC).



Avant d'aller plus loin, ne faut-il pas, avec JMD, réintroduire dans nos réflexions la rémanence de ces cycles économiques quasiment perdus de vue ces dernières années ? Le **graphique P** ci-dessus ne confirme-t-il pas le cycle ? « Il dure 9 ans : la période la plus noire, celle de la récession ou du ralentissement apparaît en 1975, en 1983, en 1993, en 2002 et en 2009. » (JMD)

Nous verrons que notre mauvaise situation résulte de décisions malencontreuses mais en partie révisables. Enfin la crédibilité de la France est solide : elle « est un des rares pays où les comptes des administrations publiques les plus importantes sont, depuis 2006, audités et certifiés par une institution indépendante. » (CDC)

Si un net coup de frein a été donné en 2010 et 2011 (**GR R** ci après), l'accroissement des dépenses publiques n'avait cessé d'être soutenu de sorte que « notre pays se caractérise en Europe par le poids de ces dépenses, 56 % de la richesse nationale, au premier rang des grands pays, 10 points au-dessus de l'Allemagne. » (CDC)



La France avait avant la crise un déficit structurel bien supérieur à la moyenne européenne — **GR S.** « Le déficit structurel qui avait été de 1,6 % (en moyenne) sous le septennat de Valéry Giscard d'Estaing a atteint 5,6 % sous la cohabitation Mitterrand-Balladur pour retomber à 2,3 % sous le gouvernement de Lionel Jospin et remonter à 4,7 % sous la présidence de Nicolas Sarkozy. [...] Le gouvernement Rocard a gaspillé la croissance de la fin des années 80. [...] Jacques Chirac nous a enfoncés et Nicolas Sarkozy n'a guère fait mieux. » (JMD)

« Il est vraisemblable, tout en supposant le déficit ramené à 4,4 % du PIB en 2012, que la dette publique sera supérieure à 90 % du PIB à la fin de cette année. » (CDC)

Pour limiter en 2013 le déficit public à 3 % du PIB « il faut trouver de l'ordre de 33 milliards € » (Didier Migaud). Après avoir noté que les administrations locales sont à l'équilibre, que celles de

la Sécurité sociale ont réduit leur déficit et que le déficit global était concentré sur l'État, la Cour formule une préconisation nette : « l'effort de réduction du déficit devrait porter en priorité sur les dépenses et toutes les administrations publiques devraient y contribuer. Cet objectif appelle une nouvelle démarche de rénovation et de modernisation de l'action publique. [...] Seule une réduction globale des effectifs laisse des marges de manœuvre en matière de politique salariale. » (CDC)

Notre auteur va dans le même sens : « dans un pays où la dépense publique représente 56% du PIB, des économies sont possibles. [...] Si la part des salaires de la fonction publique était égale à la moyenne de la part des salaires publics constatée dans les pays de l'OCDE, on économiserait l'équivalent de trois points de PIB, soit plus de la moitié de l'effort à consentir. » Et il précise : « notre conviction est qu'il faut engager une réduction des effectifs d'enseignants et une baisse des budgets du ministère de l'éducation nationale. » (JMD)

La Cour vient d'ailleurs de noter : « nombre d'études et de travaux de la Cour montrent que, malgré le poids élevé de nos dépenses publiques, nos performances, en matière de formation initiale, supérieure et continue, de recherche, de santé, de lutte contre la pauvreté et contre les inégalités, pour ne citer que ces exemples, ne sont guère différentes de celles des autres pays. La France a donc des marges d'amélioration dans l'efficacité de ses dépenses et la performance de ses services publics. » On est assez loin des 60 000 embauches promises par François Hollande dans l'Éducation nationale. « La réduction de la dépense est possible sans toucher à la qualité des services publics ni au cœur de notre protection sociale » (Didier Migaud) La Cour confirme aussi ce que nous notions récemment : la RGPP n'a pas donné de résultats substantiels.

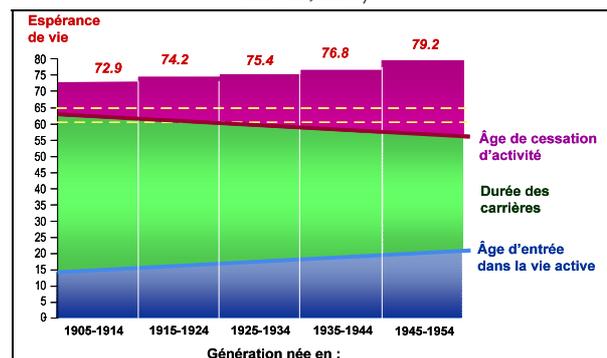
Autre piste possible « l'État détient encore un important secteur public dont la justification n'a plus guère de sens. » (JMD) Mais l'expression si française d'État-providence exprime bien la foi quasi religieuse que maints Français auront longtemps gardée dans la toute puissance de l'État : créer des emplois, gérer ou sauver des entreprises.

Une mauvaise structure de notre population active et des entreprises anémiées

On ne peut perdre de vue une difficulté qui résulte à la fois des évolutions démographiques mais aussi de mesures malencontreuses : la mauvaise structure de notre population active. Ne développons pas ce point qu'illustre **le graphique T**.

T - Diminution de la durée des carrières

Vimont, 2007



Nous avons souvent relevé le contraste entre nos grandes entreprises qui, au total, se défendent remarquablement dans le monde — même si elles sont peu présentes dans les secteurs les plus novateurs — et nos PME, petites, insuffisamment innovantes et exportatrices, à la rentabilité et aux investissements médiocres. « La faiblesse industrielle de la France est une faiblesse d'adaptation à l'évolution de la demande. » (JMD) Deux maladies anémient nos entreprises.

D'une part, nos systèmes de formation, ont, depuis des décennies, non seulement laissé inéduqués des millions de jeunes, condamnant au chômage une bonne partie d'entre eux. De multiples rapports ont notamment souligné la qualité scandaleuse de notre appareil de formation

professionnelle qui nourrit le syndicalisme patronal comme celui des salariés. En outre, les relations entre les écoles et les entreprises, bien qu'améliorées, restent insuffisantes, préparant mal l'entre des jeunes dans le monde du travail.

D'autre part, pour des raisons historiques, le financement de notre considérable État-providence repose par trop sur les entreprises. Louis Gallois a estimé récemment « impératif un transfert de 30 à 50 milliards € de fiscalité pour faire baisser les charges sociales des entreprises. »

Comme pour les USA, le déficit extérieur persistant (35 milliards € au premier semestre ; de l'ordre de 1 000 € par Français et par an...) donne un signal clair et inquiétant : notre consommation est excessive (JMD). État central, État-providence et citoyens consomment plus que des entreprises anémiées ne produisent, la facture nationale ayant été alourdie par l'augmentation des prix de l'énergie.

On peut se demander si la France ne se dirige pas vers une crise comparable à celle de l'Italie de Berlusconi. La part excessive des dépenses publiques, le déficit budgétaire qui ne pourra pas de résorber autant que prévu, sauf à passer de la quasi stagnation à la récession, l'endettement public qui se finance aujourd'hui à des taux bas mais qui semblent injustifiés, le déficit extérieur qu'on vient d'évoquer : tout ceci appelle des mesures d'une toute autre envergure et directions que celles que François Hollande et son premier ministre ont décidées. Il est à craindre que seul un avertissement sévère des marchés et une aide européenne assortie d'injonctions impérieuses soient nécessaires pour que le pouvoir prenne enfin conscience de la situation et adopte des mesures appropriées.

Pays non occidentaux : l'importance de l'Asie

Sans négliger le reste du monde, deux régions retiennent, en ce moment, plus particulièrement notre attention, d'une part, le Proche et le Moyen-Orient avec le « Printemps arabe », d'autre part, l'Asie et son dynamisme économique.

Depuis la révolution tunisienne, c'est l'ensemble du **monde arabe** qui a été emporté par une volonté populaire de changement donnant finalement le pouvoir aux mouvements religieux. Aux revendications de liberté, de démocratie s'ajoutent des exigences d'efficacité économique et sociale : croissance, emploi, niveau de vie...sur lesquelles les nouveaux gouvernements seront aussi jugés. C'est un défi important dans des pays où les structures existantes ne permettent pas une réponse aussi rapide que la majorité le souhaiterait. La situation syrienne, les interrogations sur l'Iran font, par ailleurs, peser une grave menace militaire dans une région essentielle pour les approvisionnements en pétrole avec les conséquences que l'on imagine.

L'**Asie** reste, de loin, la région du monde la plus dynamique avec un taux de croissance en 2012 de 6% en moyenne à comparer aux 2% des USA et -0,3% dans la zone Euro. Le tableau ci-dessous – publié par HEC Eurasia - résume la situation contrastée des principaux pays asiatiques et fait apparaître l'écart entre les pays émergents (Chine, Inde, ...) et les pays les plus anciennement développés (Japon, Corée du Sud, Taïwan).

Indicateurs prévisibles pour l'année 2012

Banque mondiale, FMI

	Croissance	Exportations (Md.\$)	Balance courante	PIB (Mfl.\$)	PS/Habita nt CD
Chine	8	2096	◆2,5	8000	6000
Inde	1	350	-3,1	2000	1700
Indonési	M	229,1	-2,5	891,1	4151
Thaïtam	4	228	+3,0	350	11400
Malaïeie	5,1	237,8	-6,8	284,2	10 488
Vietnam	5	98	-5,1	140	1500
Taiwan	3,8	301.2	-3,4	465.2	20 003
Corée	1,8	577,4	+0,8	1 115	22 9*7
Japon	2				

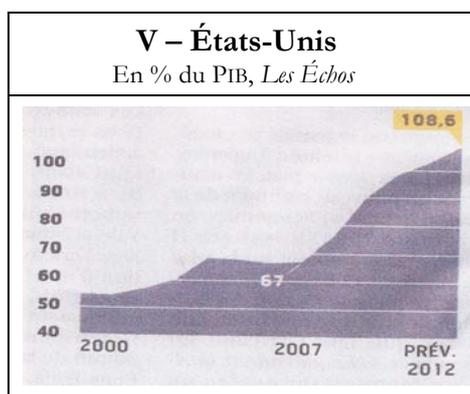
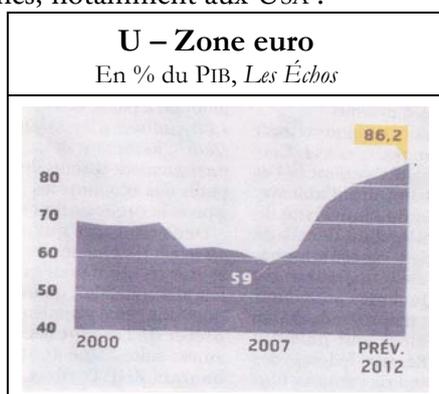
Quelques remarques complémentaires s'imposent. La Chine fait face à un ralentissement de son économie tout en prévoyant un taux de croissance de 8% en 2012. Ce ralentissement est imputable à une nette réduction des exportations et à une légère diminution des investissements et de la demande intérieure. Après une période de surchauffe, l'inflation a été ramenée à 1,8% par an mais les autorités chinoises envisagent de prendre des mesures de relance et d'adopter une politique économique plus axée vers la consommation, ce que les nouveaux dirigeants désignés à l'automne prochain auront à confirmer.

En Inde, la croissance se situe à un niveau satisfaisant de 7% mais le contexte économique-politique : déficit budgétaire important, inflation élevée, corruption généralisée...reste pénalisant.

Après un recul de 0,7% en 2011, le Japon peine à reprendre le chemin de la croissance. Par ailleurs, le niveau des dettes publiques — de l'ordre de 220% du PIB — détenu, il est vrai, essentiellement par les Japonais et le déficit budgétaire, amènent le gouvernement à envisager le doublement en trois ans de la TVA pour la porter à 10% en 2015, ce qui ne va pas sans de lourdes protestations de la part de l'opposition.

Marchés des capitaux et banques, après 5 ans de crise

Août 2007 – Août 2012 : après 5 ans de crise, où en est-on et où va-t-on ? Les **graphiques A et B** de la première page soulignent le ralentissement de la croissance des pays développés particulièrement net au regard des pays émergents. Rappelons aussi l'envolée des dettes souveraines, notamment aux USA :



La baisse des marchés actions avait été forte, spécialement en France où le CAC 40 affiche des performances plus mauvaises que les indices des autres pays occidentaux. La capitalisation des entreprises du CAC 40 rejoint en 2012 le montant des fonds propres cumulés alors qu'il en représentait le double en 2007. Simultanément, le poids relatif du secteur financier a été divisé par 2, passant de 22 % à 11 % environ de la capitalisation. (A titre d'exemple, Citigroup comme UBS a perdu de l'ordre de 66 % de sa valeur, BNP, plus de 50 %...) Quant à l'Euro, il vogue de crise en crise trouvant tardivement une solution provisoire lors de chaque nouvelle alerte.

Certes, l'été apporte un répit. Les marchés semblent se contenter temporairement des déclarations du Président de la BCE « prêt à tout faire pour sauver l'Euro » et les bourses ont réagi favorablement dans de faibles volumes en l'attente des interventions de la BCE et de la FED. Mais les réticences de l'Allemagne sur les modalités d'intervention sont toujours présentes et celles-ci restent, pour l'instant, subordonnées aux demandes préalables des gouvernements auprès des fonds de soutien.

Les attentes seront donc très grandes lors d'une rentrée à haut risque : solution de la crise des banques espagnoles, indicateurs d'activité et d'emploi, climat social en Europe, avancée dans la mise en œuvre du MES conditionnée en premier lieu par une décision du Tribunal de Karlsruhe, avancement du projet d'union bancaire, entente entre les dirigeants politiques...Autant dire que la volatilité des marchés risque d'être élevée au cours des prochains mois !

Dans l'historique de cette crise, le rôle des banques a été très souvent mis en avant : crise des « subprime », crise bancaire espagnole, lourdes pertes des opérations de « trading », manipulation du taux du libor, blanchiment, fraude fiscale...On comprend que la réputation des banques soit

largement ternie auprès du grand public ! A l'occasion des affaires récentes, un certain désamour semble même s'extérioriser entre Wall Street et la City. Le besoin de contrôle et de régulation devient de plus en plus nécessaire, mais par qui et comment ? C'est dans cette direction que devrait aller le projet d'Union bancaire qui confierait la supervision à la BCE évitant ainsi la « cécité » de certaines autorités nationales et créant parallèlement une solidarité entre établissements en cas de besoin, sans faire appel aux États.

Le renforcement des règles prudentielles, par ailleurs nécessaire, ne saurait pénaliser le fonctionnement de l'économie. Il ne doit ni être pro-cyclique ni non plus réduire, notamment en période de crise, le financement normal des entreprises ni créer une distorsion concurrentielle entre pays. C'est ce à quoi risque d'aboutir une application des règles de Bâle 3 pour les banques et Solvency 2 pour les assurances, ainsi que le rappelait récemment Michel Pébereau dans un article du Figaro. L'adoption naïve de ces règles par les seuls pays européens (ou tout au moins de la zone Euro) a déjà eu et aurait de lourdes conséquences sur le financement des entreprises, particulièrement des PME. De plus, il favoriserait indument les investisseurs et fonds étrangers, notamment anglo-saxons qui n'y seraient pas soumis. Une certaine méfiance à l'égard des banques ne doit pas être une source d'aveuglement.

Jacques Blanchard et Pierre Cabon, 22 août