

French politics: Credibility question

PIERRE BRIANÇON



This is more than mid-term voter fatigue. Nicolas Sarkozy's conservative party has been handed a resounding defeat by French voters in the country's regional elections. The socialist party, along with its green allies and a more leftist coalition, will rule all but one of France's 22 regions. This is certainly a worrying result for the French president. But it doesn't mean the path of the Socialists to taking over in 2012 will be any easier. The French president's allies are trying to blame the results on the global slump, which isn't favouring sitting governments anywhere. Rising anxiety over what the future holds, and fears that what little recovery is in sight could be of the jobless kind, certainly played a role. But Sarkozy is also paying for the simple fact that he has disappointed the French by failing to deliver on his – admittedly grandiose – plans for «rupture» with the past. The promised reforms have been tentative and haphazard. And the half-empty-glass-inclined French have seen more of the same. Sarko has both disappointed his allies and confirmed his opponents in the view that there was no substance behind the hype. Yet in spite of the poll numbers, the socialists should pause before they switch to triumphant mode. First, they should remember that they similarly triumphed in the last regional elections, in 2004, and went on to be routed in the presidential and parliamentary election three years later. ■

La crise immobilière sans fin

Pourquoi la crise immobilière aurait-elle une fin quand les commentateurs passent leur vie à rechercher les points négatifs chez ceux qui vont bien? De plus, rien n'a été fait pour soigner la crise en profondeur. Alors que l'on craint de plus en plus pour les titres adossés à des dettes hypothécaires en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis, on entend trop souvent évoquer la possibilité d'une défaillance chinoise. Il y a certes eu des hausses de prix phénoménales dans certaines grandes villes chinoises. Pour autant la situation ne peut être comparée à celle des Etats-Unis ou de l'Europe. Les dettes des ménages s'élèvent à 17% du PIB en Chine contre 96% aux Etats-Unis et 62% en Europe (JP Morgan). Et si les prix flambent en Chine c'est une spéculation directe qui en est responsable et non pas une optimi-

bles est très sérieux. D'ores et déjà un quart des hypothèques est supérieur à la valeur du bien immobilier concerné. Si beaucoup de propriétés sont remises aux établissements financiers par des propriétaires soucieux de se débarrasser d'une dette perdante, de nouveaux problèmes d'amortissement de créances douteuses deviendront une réalité. Du coup certains demandent que les autorités fédérales encouragent (financièrement) les établissements financiers à réduire le montant dû. Il est prouvé que réduire les intérêts ne marche pas avec les chômeurs et les particuliers surendettés. Cette situation prive les Etats-Unis d'une vraie reprise économique apportant enfin une diminution du pourcentage de chômeurs et permettant d'enclencher un cercle vertueux. Certes, les prix des grandes cités ou se rap-

construit de nouveaux objets et aucun stock d'envergure ne devait être liquidé. Par ailleurs, la concurrence entre les quatre principaux établissements bancaires existe mais ne revêt pas un caractère sacrosaint comme aux Etats-Unis où chaque centime arraché à la concurrence donne lieu à une augmentation du bonus. De plus, les Australiens peuvent baser leur emprunt hypothécaire sur les taux du marché monétaire, comme les Suisses, et de ce fait, contrairement aux Américains qui ne pratiquent que le taux fixe, ils ont pu bénéficier d'une période tout à fait avantageuse en matière de loyer de l'argent. Les mesures de relance leur ont directement profité et ne se sont pas arrêtées dans le seul porte-monnaie des établissements financiers. Le Canada avec ses cinq établissements bancaires n'est pas davan-

anglo-saxon qui ont failli à assurer sa sécurité. C'est 300 milliards de livres qui nécessitent un refinancement de l'autre côté de la Manche. C'est la partie de l'aide de l'Etat qui doit être remplacée par du capital d'origine privée (Moody's). Les investissements structurés qui accroissaient l'effet de levier du marché britannique des titres adossés à des hypothèques ont a présent disparu. . . mais ont laissé un trou béant. Bien sûr l'origine n'est pas la même qu'aux Etats-Unis. Mais entre prêter de l'argent à des particuliers qui n'ont

pas les moyens d'acheter un bien immobilier ou financer des prêts accordés par effet de levier parce qu'il n'y a pas assez de capitaux pour le faire, les conséquences finales sont les mêmes: le vide. Il est évident que les capitaux privés ne se précipitent pas à l'assaut du papier. Il est clair que certains établissements britanniques verront leur crédit se détériorer. Dans cet univers de créances immobilières, il semble que l'on consacre un peu trop de temps à la Chine. Serait-ce pour occulter un vrai point noir de l'environnement financier? ■



LES AUSTRALIENS PEUVENT BASER LEUR EMPRUNT HYPOTHÉCAIRE SUR LES TAUX DU MARCHÉ MONÉTAIRE. ILS ONT PU BÉNÉFICIER D'UNE PÉRIODE AVANTAGEUSE EN MATIÈRE DE LOYER DE L'ARGENT.

Jeannette Williner, analyste financier indépendant

sation de bénéfices bancaires. Cette spéculation est d'ailleurs très particulière puisque le terrain n'est que concédé par l'Etat. C'est pour cela que l'effet de levier n'est quasiment pas utilisé. C'est tout le contraire du montage américain où l'effet de levier a été utilisé à l'excès, soi-disant corrigé par la titrisation. La situation financière prive le marché américain de trouver une base solide sur laquelle les prix se posent. Le marché poursuivant son recul (en moyenne nationale américaine), le risque d'une nouvelle vague de débiteurs insolvables

portant à des situations particulières se sont remis de leur plus bas. Mais en aucun cas les situations particulières ne construisent l'ensemble d'un marché. Les Etats-Unis ne sont pas seuls à susciter l'interpellation. Le prix de l'immobilier en Australie n'a jamais reculé depuis les années cinquante et il semble que l'on ait oublié que cette possibilité existait. Même si la hausse des prix a été la même aux Etats-Unis et en Australie de 1996 à 2006 année du début de la crise (90%) la situation est totalement différente. L'Australie n'a pas tellement

tage concerné que l'Australie ou la Chine par les excès américains. Au contraire, ces établissements demeurent très conservateurs en matière d'octroi de crédit, nullement influencés par leur grand voisin. Durant la phase aiguë de la crise, les mesures étatiques leur ont servi à rétablir le circuit de paiements mais ils n'avaient aucun besoin de capitaux et ont maintenu leur dividende. Le seul pays à se rapprocher des Etats-Unis sur le plan de la gravité de la situation est la Grande-Bretagne. C'est vraiment les règles particulières du système bancaire

Axe euro-américain et mondialisation

Les Européens n'ont aucune chance d'influencer la naissance d'un nouvel ordre monétaire global tant qu'ils continueront à y être collectivement impuissants.

HENRI SCHWAMM*

La Fondation Notre Europe – laboratoire de pensée indépendant dédié à l'unité européenne –, créée par Jacques Delors en 1996 et actuellement présidée par Tommaso Padoa Schioppa, vient de publier la quintessence des travaux de son groupe de réflexion sur l'avenir du partenariat euro-américain, composé d'anciens ministres et de chefs de gouvernement européens. Tous les participants partagent un souhait: que le partenariat euro-américain devienne le plus rapidement possible un tremplin pour l'émergence, entre autres, d'une gouvernance économique globale. Entendez par là que les auteurs, plutôt que de suggérer telle ou telle stratégie ponctuelle (juguler le réchauffement climatique ou gérer la crise financière internationale), proposent à l'Union européenne et à ses Etats membres, ainsi qu'aux Etats-Unis, d'adopter d'abord et en urgence une doctrine commune pour la maîtrise de la mondialisation». Cette doctrine commune prendrait appui sur quatre piliers qui sont autant de lignes directrices fortes: 1. la pratique et la promotion du multilatéralisme comme fondement des négociations internationales («le multilatéralisme offre en effet la seule véritable protection collective contre les aléas et les dérives du rapport de forces brut»); 2. la recherche et l'acceptation d'un partage des souverainetés pour la gestion des enjeux globaux de la mondialisation («la mondialisation n'est ni un destin implacable pour tous ni, à l'inverse, une garantie collective de prospérité. Elle est – et surtout sera – le résultat des stratégies et des compromis politiques (...) qui émergeront du jeu complexe des relations internationales»); 3. la valorisation du partenariat euro-américain, moins comme condition du leadership occidental que comme tremplin de partenariats globaux avec tous les acteurs de la scène internationale (l'«ouest» sans «le reste», pour reprendre la formule

de Samuel Huntington, auteur du Choc des civilisations, livre mondialement célèbre, «ne peut faire la différence ni apporter, seul, des solutions aux défis de la mondialisation»); 4. le renoncement aux doubles démons euro-américains que furent l'illusion des souverainetés nationales d'un côté, l'illusion de l'hégémonie impériale de l'autre («la mondialisation exige que les Européens découvrent une sorte d'intérêt national européen»). Le recours aux enceintes multilatérales est dans l'intérêt de la puissance américaine). Les Européens ont le mérite d'avoir inventé, en proposant le cadre du G20 à l'automne 2008, «l'échelon mondial pertinent pour la régulation de la crise économique et financière» (pas assez pertinent du point de vue suisse). Les membres du groupe de réflexion de la Fondation Notre Europe sont formels: «Cela est loin d'être suffisant, c'est un ordre monétaire qu'il faut reconstruire. Un déclin du prix et du rôle international du dollar suite à la crise et au déclin relatif de la puissance financière américaine constituerait une menace majeure pour l'économie européenne s'il devait amener à une appréciation forte de l'euro. Seul un nouvel accord monétaire international fondé sur un standard commun peut assurer un ajustement ordonné des déséquilibres extérieurs et l'ouverture des échanges, certainement pas une substitution – même partielle – de l'euro au dollar». Vaste programme! Les Européens n'ont aucune chance d'influencer la naissance d'un nouvel ordre monétaire global tant qu'ils continueront, malgré une surreprésentation (8 sièges pour les Etats membres de l'UE et la Commission) au sein du G20, à y être «collectivement impuissants» et complètement marginalisés par les autres grandes puissances, Chine et Etats-Unis en tête.

* Université de Genève

La monnaie unique reflète la discorde européenne

Les déclarations politiques intempestives et les divergences d'opinion au sein de l'UE pèsent quotidiennement sur l'euro.

ANDRÉ KELLER*

L'Euro rechutait vendredi dernier pénalisé par l'incertitude d'un éventuel plan européen de sauvetage financier de la Grèce et suite aux déclarations faites, la semaine dernière, par Angela Merkel devant les parlementaires de son pays. La chancelière s'est déclarée favorable à l'exclusion «en dernier recours» d'un Etat de la zone euro trop laxiste en matière budgétaire. Les menaces grecques de recourir au Fonds Monétaire International (FMI) pour assurer son renflouement seraient vécues comme un désaveu par l'Etat allemand et bon nombre de pays européens. Dimanche 13 mars, la chancelière adressait, à nouveau, un message ferme à la Grèce: elle n'avait rien à attendre du Conseil européen qui se tient les 18 et 19 mars à

Bruxelles. Les marchés financiers ne plus: «il n'y aura pas d'argent mis à disposition de la Grèce cette semaine». Cependant vendredi, le président de la Commission européenne, Jose Manuel Barroso, a demandé à Angela Merkel d'approuver un mécanisme d'aide à la Grèce en cas de besoin. Le porte-parole du gouvernement allemand en réponse à cela, a déclaré que la Grèce n'avait pas demandé d'aide financière. L'Allemagne est d'avis que les efforts de la Grèce vont porter leurs fruits et ses finances publiques se redresser. L'Allemagne néanmoins a évolué sur sa position et est désormais ouverte à un recours au FMI. Ces divergences d'opinion en Europe sur un plan d'aide à la Grèce continuent quotidiennement de peser sur l'Euro.

Peu de mouvements sur les marchés L'écart entre la dette grecque et la dette allemande a repris son ascension après avoir connu une accalmie ces derniers jours. Les mouvements sur les marchés ont été relativement modestes et nous

font penser que les intervenants ne croient pas forcément que la Grèce soit forcée de chercher de l'aide en dehors de la zone euro. La relative désunion de l'Europe de la semaine dernière ne semble pas être assez marquée pour l'instant pour effrayer les marchés. Néanmoins, à long terme, les questions structurelles liées à l'Euro restent d'actualité et contribuent à nuire aux perspectives? Ailleurs, le franc suisse était en hausse face à l'euro à 1,4335 franc suisse pour un euro en fin de semaine et le yen clôturait vendredi à 122,51 face à l'euro. Ces deux monnaies ont généralement été plus fermes face à l'Euro après un essai de correction à la suite des bonnes performances des marchés boursiers et des chiffres économiques américains positifs.

Hausse du taux d'escompte aux USA Des rumeurs circulent sur les marchés face à une potentielle hausse du taux d'escompte aux USA. Ce taux, peu utilisé avant la crise financière, a vu sa différence avec le fond fédéral réduite drastiquement afin de permettre

aux banques de se refinancer directement auprès de la réserve fédérale américaine. Les problèmes rencontrés par les banques durant la crise ayant pratiquement disparu, un réajustement de ce taux qui est censé être punitif, semble effectivement nécessaire. Ce taux a d'ailleurs déjà été ajusté, il y a quelques semaines. Néanmoins, ce réajustement «technique» ne démontre pas un changement de politique monétaire aux USA, ni un prélude à une hausse des taux directeurs de la réserve fédérale qui sont représentés par les «Fed Fund». L'objectif de ces derniers ayant été reconfirmé en milieu de la semaine passée entre 0 et 0,25%.

* Head of Sales Trading, Saxo Bank Suisse

LES QUESTIONS STRUCTURELLES LIÉES À L'EURO RESTENT D'ACTUALITÉ ET CONTRIBUENT À NUIRE AUX PERSPECTIVES À LONG TERME.

SEUL UN NOUVEL ACCORD MONÉTAIRE INTERNATIONAL FONDÉ SUR UN STANDARD COMMUN PEUT ASSURER UN AJUSTEMENT ORDONNÉ DES DÉSÉQUILIBRES EXTÉRIEURS.