



Chiffre du mois : 898 milliards : l'encours des refinancements de la BCE au 25 juin, en accroissement de 45% sur une semaine, essentiellement du fait des concours à long terme.

### Réformes de la régulation aux Etats-Unis et en Europe. Les problèmes ne sont pas les mêmes.

Avec pas moins de cinq chapitres, régulation des institutions financières, régulation des marchés, protection des usagers, renforcement des moyens des pouvoirs publics pour gérer une crise, enfin aspect international, le projet de réforme financière présenté par l'administration Obama apparaît de grande ampleur, plus vaste en tout cas que les mesures adoptées récemment par le Conseil Européen. L'Europe « à la traîne », ne manquent pas de persifler certains médias. A tort, car les problèmes ne sont pas de même nature.

Aux Etats-Unis, il s'agit de combler des trous béants, alors même qu'il existe plusieurs organismes de contrôle qui souvent se chevauchent sans être efficaces pour autant. On tente de corriger le premier défaut en créant un nouvel organisme de contrôle, le National Bank Supervisor, qui devrait s'occuper des banques à charte et de la multitude d'établissements qui font de la banque mais à qui le maquis jurisprudentiel américain permet de faire ce métier sans être régulé et contrôlé. Par ailleurs, il est créé un Conseil de Surveillance des Services Financiers chargé de détecter les risques pour l'ensemble du système financier. Il n'est pas mis fin pour autant à la fragmentation des contrôles. C'est le Trésor qui pilotera le National Bank Supervisor, tandis que la Fed, dont le champ de compétence est élargi aux établissements à risques, continuera de superviser les Bank Holding Companies. Il semblerait par ailleurs que le FDIC continue d'exercer des missions de supervision.

En Europe il s'agit de mieux coordonner l'action d'organismes qui dans l'ensemble fonctionnent bien, mais dans des cadres nationaux, avec un Système Européen de Supervision intégré qui se chargerait principalement des établissements transfrontières. Par ailleurs, il est créé un Conseil Européen des risques systémiques.

Nous ne pensons pas que la Fed sorte renforcée de ce projet. Son champ est élargi, mais le National Bank Supervisor fait pièce à sa compétence qui aurait dû être universelle. Par ailleurs, alors qu'en Europe le Conseil des risques systémiques sera présidé par le Président de la BCE, aux Etats Unis, c'est le Trésor qui présidera le Conseil de Surveillance des Services Financiers, la Fed n'en étant qu'un membre parmi d'autres régulateurs, sans même avoir titre de vice-président.

### Fatale consanguinité.

Les parcours professionnels de ceux qui, à un moment de leur existence, ont, aux Etats-Unis, exercé des responsabilités publiques en matière financière et monétaire, expliquent peut-être, mieux qu'un long réquisitoire, comment le système ne peut que céder aux plus diaboliques dérives : Paul Volker, financier privé, devenu Président de la Fed, retourné dans une banque d'investissement avant de revenir aux affaires publiques. Paulson, Secrétaire d'Etat au Trésor entre deux séjours chez Goldman Sachs ; mêmes pérégrinations pour Robert Rubin... et le comble, Greenspan embauché par un grand hedge fund à qui, paraît-il, il a fait gagner beaucoup d'argent dans des marchés pourtant ravagés. A ces hommes, dont la consanguinité avec les marchés et leurs excès a marqué le passé et leur sert de viatique pour un avenir plus rémunérateur que le service public, il est permis de préférer nos technocrates, en particulier celui de Francfort !

### Le mot du mois : Grand Emprunt.

Une spécialité française remise au goût du jour. Non pour financer la dette (!!!) comme le titraient naïvement plusieurs journaux, mais pour desserrer une contrainte de financement des investissements. Après tout pourquoi pas, quand on réalise qu'une augmentation des impôts ne peut rapporter que si elle est massive et antisociale (hausse de la TVA). Il ne faudrait pas toutefois oublier qu'un emprunt se rembourse ! Ni que le côté forcément « référendum » qu'une telle opération peut prendre incite le gouvernement à la doter de « sucreries » ravageuses pour l'avenir. Souvenons-nous du génial « emprunt Giscard », indexé sur l'or et dont il a fallu rembourser dix fois le montant récolté !

### Finances publiques : le maelstrom de la crise et l'explosion des déficits masquent la situation calamiteuse de la France.

Globalement, et si l'on en croit l'OCDE, la situation de la France serait dans les prochaines années moins pire que celle de ses partenaires : en 2010, notre dette publique ne représenterait « que » 80,5% du PIB contre 83% en Grande Bretagne, 93% en Belgique et même 81,5% en Allemagne. Hélas ! le détail des déficits montre ce que nous sommes réellement, le cancre du continent. Le déficit dit structurel, cumulé après 30 ans de gestion désastreuse, atteint au minimum 2,5% du PIB alors qu'il est presque égal à zéro en Allemagne, faible en Belgique et en Autriche, que l'Espagne, les Pays Bas, la Finlande sont eux, toujours en terme de solde structurel, excédentaires, et que même l'Italie avec 1,5% du PIB fait mieux que nous. Dans ces conditions, on s'explique mal que la ministre de l'économie ait appelé nos partenaires à mettre de côté la part du déficit due à la crise pour apprécier le respect du Pacte de Stabilité et de Croissance. Une proposition qui a renforcé notre image de pays « fumiste » (dans ce domaine en tout cas !) et dont l'application pratique nous serait revenue comme un boomerang.

### Déflation organisée dans les pays baltes.

Moins 20%, moins 10%, moins 50%, ce sont les réductions décrétées en Lettonie par les pouvoirs publics sur le salaire minimum, les retraites, les salaires des enseignants. Certes, les finances publiques enregistraient un déficit colossal, mais est-on sûr que l'oxygène ainsi injecté à haute dose ne va pas asphyxier complètement une économie déjà en récession de près de 15%, et entraîner un enchaînement fatal. On sait les résultats, en France, dans les années 30, de la déflation « Laval » avec à la clé la diminution des salaires des fonctionnaires. Ces mesures sont pourtant approuvées par les organismes internationaux, mais la lucidité de ces derniers n'est, on l'a déjà constaté, pas toujours exemplaire. Et voilà que la Lituanie, et peut-être bientôt l'Estonie, vont elles aussi se lancer dans cette déflation organisée. Rappelons que le système bancaire des pays scandinaves, de la Suède en particulier, est lourdement engagé sur les pays baltes.

### La Corée, indicateur avancé ?

Pour le deuxième trimestre consécutif, la Corée du sud a enregistré une croissance (faiblement) positive de son PIB. Un exploit et une exception dans l'OCDE. Dans la mesure où 60% de la richesse créée dans ce pays l'est par les exportations, cela pourrait être un signe encourageant sur l'évolution du commerce mondial. Prudence toutefois, d'autres pays comme l'Allemagne, pareillement très dépendants des exportations, ne connaissent pas encore d'embellie.