

Christian SAUTTER

INCORRIGIBLE FINANCE

« 4000 milliards de dollars sont traité chaque jour sur le marché des changes mondiaux ». Telle est l'information rapportée par Les Echos du 2 septembre dernier. Cette somme, équivalente au double de la production annuelle de la France, défie l'imagination. Plus d'un tiers des opérations s'effectuent à Londres et 77% de ces opérations faites dans la City sont le fait de dix banques. Une partie correspond au financement du commerce mondial et à celui des investissements productifs à l'étranger, mais c'est une partie minoritaire. Le plus important est le jeu sur les devises et sur les taux d'intérêt qui diffèrent d'un pays à l'autre, ce qui permet des paris sur leurs évolutions à court et moyen termes.

Et le quotidien nous donne à ce sujet une bonne et une mauvaise nouvelle. La bonne nouvelle, c'est que la crise a ralenti la progression de ce marché volatile : elle n'est plus que 18% sur les trois années 2007 à 2010, après 72% entre 2004 et 2007, et 56% entre 2001 et 2004. L'accélération avant la crise est très significative.

La mauvaise nouvelle est que les particuliers, ou plutôt des particuliers très particuliers, viennent de découvrir les charmes vénéneux de la spéculation sur les devises : avec un très faible apport initial, on peut se griser en plaçant des sommes colossales.

A Wall Street non plus, la finance n'est plus ce qu'elle était et les banques vont annoncer des résultats en baisse (IHT 210910). Le grand quotidien américain nous fait pleurer sur la neurasthénie qui oppresse Goldman Sachs et consœurs. L'article commence pourtant sur une note positive : « Même après que le sauvetage par les contribuables américains a restauré les profits des banques et les rémunérations de leurs cadres, la grande machine de Wall Street décélère. » Ce n'est plus comme au bon vieux temps d'avant 2008 : les placements et ventes d'actions et d'obligations se sont ralentis, les fusions et acquisitions ne sont plus ce qu'elles étaient. Depuis que la loi l'a interdit cet été, les banques américaines ne peuvent plus jouer sur les marchés avec leurs fonds propres. Heureusement, relate ce papier sérieux, il y a les « junk bonds », ces placements très

risqués et très rentables , qu'il est aisé de financer avec tout l'argent très bon marché qui a été émis durant les deux dernières années.

Rassurez-vous, Wall Street n'est pas en berne. Goldman Sachs ne fera que 1,34 milliard de dollars de bénéfices au troisième trimestre, alors qu'il prévoyait antérieurement 1,75 Md. Cette annonce a donc déçu : la banque « ne va pas produire la croissance des profits à laquelle les investisseurs se sont habitués. »

Il faut réagir ! Quand de nouvelles régulations se conjuguent avec une reprise flageolante, il n'y a qu'une réponse de banquier new-yorkais : freiner les crédits à l'économie ! « Si les banques sont sous pression, seuls les emprunteurs les moins risqués auront la capacité de se battre pour avoir des prêts. » Le cercle vicieux est bouclé : gênées par les perspectives incertaines et médiocres de croissance, les banques ferment le robinet des prêts, ce qui aura pour effet de bloquer les achats des entreprises et donc d'étouffer dans l'œuf des possibilités de croissance si fragiles.

Nous sommes là au cœur de la crise américaine, financière d'abord, puis économique, avec la perte de croissance, puis sociale avec le chômage de longue durée qui s'incruste en Amérique et enfin politique : les Américains le feront payer cher à l'administration Obama aux prochaines élections de la mi-novembre.

Le point de départ est la cupidité : depuis une dizaine d'années, des rendements de 15% sont considérés comme la norme par les investisseurs, qu'ils soient de riches particuliers, des fonds de pension ou des fonds de placements mirifiques. Or, l'économie réelle, celle de l'agriculture, de l'industrie ou des services, ne peut atteindre un tel taux de profit, même en serrant les salaires comme cela a été le cas aux Etats-Unis (et ailleurs) depuis dix ou vingt ans. Une vieille loi, hélas très robuste, énonce que le taux de rendement du capital ne peut pas sur longue période dépasser le taux de croissance de l'économie. Pour les Etats-Unis, cela signifie 3% de croissance et 2% de hausse de prix, soit 5%. Trois fois moins que l'exigence des cupides ! On peut dépasser cette moyenne en pariant sur des entreprises particulièrement toniques ; c'était le plaisir ancien de ceux qui boursicotaient. Mais on ne peut pas y arriver pour l'ensemble de l'économie, sauf à inventer des

martingales qui permettent de gagner à tout coup, pendant un certain temps, avant que la réalité ne revienne au premier plan, avec la crise.

Le drame des Etats-Unis, et plus généralement du capitalisme financier mondial, est que la spéculation rapporte bien plus que la production. D'où cette réponse paradoxale des banques à des décisions publiques qui limitent (bien timidement) la spéculation : celle de couper les crédits à la production, jugée moins rentable. Comment voulez-vous que l'économie américaine redémarre franchement si les crédits sains au logement des ménages et à l'équipement productif des PME sont asphyxiés ?

Faut-il pour autant pactiser avec la spéculation, pour espérer relancer le crédit à la production ? La réponse est clairement négative. Il faut contraindre les rentiers à demander des rendements moins élevés et décourager les risques excessifs en les rendant plus coûteux. C'est là qu'intervient le projet de taxer les transactions financières. L'idée est ancienne : un prix Nobel d'économie, Tobin, en a été le père en 1972. Lionel Jospin en avait repris le thème durant sa campagne présidentielle de 1995. Des Anglais distingués ont évoqué à nouveau le sujet après la crise de 2008. Et le chef de l'Etat français vient de le réclamer à la tribune des Nations Unies.

Le principe est franchement astucieux. Une taxe très légère sur les mouvements internationaux de capitaux ne gênerait guère des opérations de longue durée, qu'il s'agisse d'échanges commerciaux ou d'investissements productifs à l'étranger. Par contre, elle porterait un coup très rude à ces milliers de milliards de dollars qui font le tour du monde plusieurs fois par jour.

La Commission de Bruxelles a travaillé le sujet dans la perspective du G20 (Les Echos 020910). Une taxe de 0,1% (c'est vraiment peu, du duvet d'oiseau fiscal !), appliquée sur l'ensemble de l'Europe, rapporterait entre 145 et 172 milliards d'euros par an, l'essentiel venant des « produits dérivés ». Vous imaginez ce qu'elle pourrait mettre dans la hotte de la lutte contre la pauvreté ou dans les chantiers d'économies d'énergie, si elle était généralisée au monde entier !

Rien que pour amener l'électricité dans chaque foyer du monde et permettre de faire la cuisine sans brûler du bois qui enfume et réduit les forêts, il suffirait d'un investissement de 36

milliards de dollars par an, selon l'Agence Internationale de l'Energie (IHT220910).

On parle aussi d'une taxe sur les activités financières, en clair d'un impôt sur les banques, pour doter un fonds de secours au cas où la crise se répéterait, les contribuables refusant une nouvelle fois de payer les pots cassés. Royaume-Uni, l'Allemagne et la France rivalisent d'imagination. Le gouvernement français, pour sa part, réfléchit à un prélèvement qui ne frapperait que les activités spéculatives, et ce de façon progressive. Cette bonne intention deviendra-t-elle action ?

Les 20 Etats les plus puissants du monde auront-ils la volonté de mettre en œuvre une taxe Tobin qui permettrait de satisfaire à des besoins vitaux et créerait notamment des débouchés pour les fabricants d'énergie renouvelables, solaire et éolienne ?

On peut en douter, mais comme disait Mark Twain : « Ils ne savaient pas que c'était impossible, alors ils l'ont fait. »

Christian Sautter

22 septembre 2010