

Synthèse de la réunion du lundi 3 avril 2017 sur l'économie et les marchés, animée par François de Givry, économiste, Président de Delta Finance

Introduction de François-Xavier Serraz, directeur de la Banque Privée de la BESV

En novembre 1989, lorsque le mur de Berlin est tombé, les élites de l'époque et celles qui ont gouverné les grandes démocraties occidentales depuis, ont naïvement pensé qu'elles assistaient à la fin de l'Histoire : la fin d'une période dont les fondements remontaient au début du siècle, avec la montée des nationalismes, qui engendra les deux guerres mondiales puis la guerre froide. Si la chute du mur abolissait physiquement la frontière entre les deux Allemagnes et entre les deux blocs, elle abolissait symboliquement bien plus que cela : c'est le concept même d'Etat Nation qui était alors remis en cause. Les trois décennies qui ont suivi cet évènement ont été marquées par cette volonté et la construction européenne s'est accélérée sur cette idée, avec la création de l'Euro censé contourner la souveraineté des peuples pour imposer à marche forcée cet ensemble économique et monétaire, destiné à devenir un ensemble institutionnel sinon politique.

Cette ambition qui entendait s'affranchir de l'Histoire pour mieux soumettre les peuples à sa vision désincarnée s'est pourtant heurtée à... l'Histoire !

Partout dans le monde mais spécialement en occident, renaissent depuis peu de forts courants nationalistes, y compris au sein de la première démocratie du monde. Partout en effet, les populations ont peur d'un avenir que les élites tentent de leur imposer depuis trois décennies mais dont les prémices, il faut bien le reconnaître, ont été négatives pour l'immense majorité d'entre elles : en vendant aux opinions publiques ce nouveau système économique ouvert et mondialisé, qui devait assurer à chacun la croissance promise, censée tenir lieu de philosophie ou de religion, nos élites prenaient le risque de voir imploser le système si la croissance venait à s'étioler sinon s'évanouir ; c'est en quelque sorte ce qui s'est passé depuis quelques années et dont les populations ont pris conscience.

Elles ont donc décidé de reprendre leur destin en main et le Brexit comme l'élection de Donald Trump ont sonné comme autant d'avertissements de cette volonté. En Europe, les élections à venir n'ont jamais été aussi ouvertes et, pourrait-on dire, marquées par cette résurgence des nationalismes.

Or, cette révolution politique au cœur de nos démocraties intervient concomitamment avec le point bas de la croissance mondiale, sans doute atteint en 2016, avec des tendances démographiques contrastées mais toujours influentes et avec une situation géopolitique tendue comme jamais du fait des enjeux de puissance qui émergent notamment à l'est du monde.

Pour autant, et presque paradoxalement, jamais nous n'avons créé autant de richesses, grâce à la révolution numérique en cours qui n'en finit pas de produire ses effets dans tous les domaines de l'activité humaine, et c'est particulièrement vrai pour les entreprises occidentales.

Alors, au moment où justement la croissance mondiale semble montrer des velléités de reprise, y compris en Europe, au moment où la révolution industrielle en cours permet aux entreprises de progressivement s'affranchir des contraintes et des aléas macro-économiques, la question qui se pose est de savoir si ces sursauts nationalistes et protectionnistes ne risquent pas de tout remettre en cause ?

C'est ce à quoi nous allons tenter de répondre ce soir car c'est bien la réponse à cette question qui déterminera l'avenir de nos économies et celui des marchés financiers.

Intervention de François de Givry, économiste, président de Delta Finance

Dans « Le Monde d'hier » qu'il écrivit un an avant de se donner la mort, à l'aube de la seconde guerre mondiale, Stefan Zweig confiait son désarroi face à un monde qui lui semblait s'éloigner de l'Homme, sans pouvoir dire ce que serait celui de demain.

On entend souvent comparer la situation du monde et notamment de l'Europe d'aujourd'hui avec celle des années 30.

S'il y a en effet quelques points communs au plan politique, dans la montée des populismes et des extrémismes au sein de nos démocraties, il y a toutefois une différence fondamentale au plan économique : les crises que nos économies développées ont connues depuis une décennie n'ont rien de commun avec la crise des années 30 ; rappelons- nous qu'aux Etats-Unis, plusieurs centaines de banques ont fait faillite entre 1929 et 1932 et que le taux de chômage y a atteint le record de 25 % de la population active ! Si à l'aune des trente glorieuses, la situation d'aujourd'hui s'est nettement dégradée, cette dégradation n'est en aucun cas comparable à la dépression des années 30 : sur ce point, on peut affirmer que contrairement à la génération de nos grands- parents, qui s'est retrouvée dans une situation où elle n'avait plus rien à perdre, qu'elle soit américaine ou allemande, les générations qui vivent aujourd'hui dans nos économies occidentales ont encore beaucoup à perdre malgré la décennie de crises qu'elles ont connue.

De plus, la situation économique mondiale, sans être idéale, loin s'en faut, s'améliore lentement mais sûrement depuis un an en termes de croissance, d'emploi et de création de richesses. Les entreprises des grandes nations développées sont à leur optimum de production et de résultats grâce notamment à la révolution numérique, ce que semblent corroborer les marchés financiers, eux-aussi à leurs meilleurs niveaux historiques.

On peut légitimement se demander pourquoi une telle inquiétude se diffuse dans nos sociétés occidentales, quand tous les indicateurs semblent sur la bonne voie.

La question n'est donc pas économique, mais plutôt politique ou sociologique.

Le premier problème vient du fait que les dirigeants politiques actuels de nos démocraties ont en commun de ne pas s'être approprié la révolution technologique que le monde a entamée à l'aube des années 80. Ils ne comprennent pas vraiment le modèle de développement qui est en train de se dessiner même s'ils en utilisent ses produits et ils lui appliquent toujours des politiques qui datent déjà d'un autre âge, impropres à faire face aux grands enjeux du moment.

Quand ils voient encore au sein de nos sociétés une fracture entre riches et pauvres, objet de toutes leurs attentions, ils ignorent celle qui explique les surprises que nous avons connues lors du référendum sur le Brexit et de l'élection présidentielle américaine : cette fracture, c'est celle qui oppose les « globaux » aux « locaux ».

A la lumière de l'Histoire, l'opposition entre riches et pauvres n'aura d'ailleurs occupé que peu de place : depuis le haut moyen âge, la fracture sociétale se faisait entre puissants et faibles, les premiers devant protéger les seconds. L'opposition entre riches et pauvres était inexistante car l'Eglise dominait le monde occidental et l'Europe était intégrée par le monachisme, notamment en tant qu'ensemble économique.

Cette opposition est née de l'avènement de l'économie monétaire au 14^{ème} siècle et à cette époque, les « riches » occupaient le centre du système sans contestation.

C'est la relégation de l'Eglise au rang de puissance spirituelle et non plus temporelle, et l'affranchissement du pouvoir politique de la religion, qui ont permis à la fin du 18^{ème} siècle le développement d'une véritable économie monétaire autonome, avec l'éclosion du capitalisme et l'apparition du salariat, créant la complémentarité puis l'opposition entre les détenteurs du capital et les salariés. Cette fracture entre riches et pauvres sera ensuite théorisée et « cristallisée » par Marx.

Or, la révolution numérique initiée au début des années 80 semble bien avoir sonné le glas de cette fracture, pour la déporter vers une nouvelle forme, qui oppose depuis deux décennies ceux que l'on peut appeler les « globaux » à ceux que l'on peut qualifier de « locaux » :

Les premiers ont initié cette révolution, rejoints par tous ceux qui y ont contribué et en ont bénéficié : cette culture de la mondialisation propagée par les grandes entreprises qui ont su faire du monde leur terrain de jeu, a progressivement provoqué l'émergence d'alliances et d'instances internationales dont le but était d'assurer une concurrence parfaite entre les acteurs de cette économie mondialisée, par-dessus les Etats-Nations devenus des empêcheurs de tourner en rond ; les traités tels que le TAFTA et le CETA en sont l'illustration, qui offrent aux entreprises la possibilité de traduire les Etats en justice sur des questions de concurrence !

Cette situation est particulièrement marquée en France où les dirigeants politiques se sont laissés imposer cette culture et on le voit bien dans les conséquences de la construction même de l'Union prolongée par celle de l'Euro.

Ce faisant, ils ont alors trahi ceux qui, au sein de la Nation, n'ont pas réussi à passer du côté de la mondialisation mais, plus grave encore, n'en ont subi que les conséquences les plus néfastes :

- L'ouverture de l'Europe à la mondialisation avec le choc frontal de la concurrence des pays émergents.

- L'intégration progressive de critères de productivité et de rentabilité dans les services publics conduisant les politiques à les supprimer progressivement là où ces critères n'étaient plus constatés, au détriment des populations locales.
- La désertion de ces zones par l'économie marchande qui s'en est suivie.
- Le Passage d'une civilisation des « rythmes » à celle de « cadences » pour les salariés.

Autrement dit, quand une fraction de la population bénéficiait de cette accélération de l'Histoire, la majorité la subissait et se retrouvait piégée par elle tant en termes de qualité que de niveau de vie car aujourd'hui, c'est bien une majorité de la population qui se range malgré elle dans la catégorie des « locaux ». Au sein de celle-ci, les plus faibles ont vu baisser leur pouvoir d'achat quand celui des plus riches parmi les « globaux » explosait !

Or, cette population ne croit plus dans le discours des dirigeants quand ils lui expliquent que quitter le système mondialisé provoquera sa ruine, au contraire, et le Brexit en est un témoignage comme, d'une autre façon, l'élection de Donald Trump.

Une des raisons de cette défiance réside dans le fait que les bénéficiaires de la mondialisation, car il y en a, ont été les pays émergents, et non la population locale des pays développés ! Du coup, le discours des « globaux », quand ils vantent les mérites, réels, de la mondialisation, n'est pas audible par les « locaux » !

Si la fin de la guerre froide avec la chute du mur de Berlin n'est donc pas « la fin de l'Histoire » contrairement à ce qu'ont cru les élites de l'époque avec les conséquences tragiques que l'on voit aujourd'hui, nous assistons néanmoins à la disparition de l'Histoire telle que nous l'avons connue depuis la fin de la seconde guerre mondiale, le tournant se situant à la grande crise financière de 2008.

Le problème que nous vivons depuis bientôt neuf ans est que le monde futur vers lequel nous allons n'est pas encore défini et le chemin pour y parvenir est également inconnu ! Trop de paramètres en effet, démographiques, politiques, technologiques, vont influencer sur son émergence.

Tous les repères traditionnels de nos sociétés démocratiques - institutions, mœurs, pratiques, règles de comportements - sont donc bousculés voire remis en cause.

Paradoxalement, ce bouleversement politique, institutionnel et social ou sociétal n'a pas d'influence sur l'économie à court terme : celle-ci s'est pour le moment affranchie du politique et on le voit à travers l'optimum de confiance au sein des entreprises comme des marchés ; il y a une dichotomie entre le premier et les seconds, qui semblent désormais hors d'atteinte des choix politiques ou citoyens.

Les « globaux » sont en mesure de continuer à développer leur avantage sans tenir compte ni des nouvelles données géostratégiques ni des choix politiques des « locaux » devenus majoritaires. Sauf accident, il n'y a donc pas de crainte à court terme sur l'économie voire sur les marchés, malgré le Brexit et la probable déconstruction des cinquante dernières années qu'il va entraîner et qui réservera sans doute quelques surprises ; mais les grands intérêts économiques et financiers continueront à calmer le jeu au-delà des déclarations des dirigeants comme des principes affirmés.

Si l'évolution sociologique de nos démocraties et la situation politique qui en résulte ne représentent pas un véritable danger pour nos économies, en revanche, celle de la sphère financière en est un et un vrai :

- Depuis la crise de 2008, la dette mondiale et la taille des institutions financières n'ont pas été ramenées à un niveau plus raisonnable en profitant des dividendes de la croissance malgré tout accumulée ces huit dernières années. Le système ne tient ainsi que parce que les taux d'intérêt sont restés très bas grâce au travail des banques centrales.
- Or, cette période de taux bas est en train de s'achever lentement mais irrémédiablement : c'est déjà le cas aux Etats-Unis mais cela le devient aussi en Europe avec les perspectives d'un arrêt progressif de certains types d'intervention de la BCE.

C'est une difficulté majeure pour nos économies et nos marchés ; elle va devenir l'élément central de leur avenir.

La question de la monnaie unique est donc plus que jamais posée car la politique de la Banque Centrale, avec des taux à zéro, a masqué les déséquilibres économiques et monétaires au sein de nos économies, entre consommateurs et épargnants, déséquilibres qui vont ressurgir avec la hausse des taux.

C'est si vrai qu'au fond, l'Euro n'a jamais été véritablement une monnaie : celle-ci est par définition un instrument d'échange ET un instrument d'épargne. Or, les allemands n'ont jamais accepté de mettre leur épargne en commun avec celle des autres pays membres de la zone. Le temps des sacrifices qu'ils ont consentis pour sauver l'Euro semble s'achever et ils vont tout faire pour que les taux d'intérêt remontent, rémunérant à nouveau leur épargne mais posant à terme un problème insoluble aux pays dépensiers.

A cet égard, l'élection présidentielle française constitue un test vital pour l'Europe, offrant le choix entre des politiques qui pourraient conduire à l'éclatement de la monnaie unique avec ses conséquences prévisibles pour les populations de la zone, ou des politiques qui poursuivent la construction européenne en tentant de rendre celle-ci davantage acceptable par les « locaux ».

Ce qui est certain, c'est que le « monde libre financier » dont nous avons connu le règne sans partage comme les excès depuis 30 ans, est sans doute terminé, ce qui ne remet pas en cause pour le moment les perspectives de reprise de la croissance mondiale : la politique budgétaire américaine devrait la soutenir à condition que le nouveau Président trouve un terrain d'entente sur le niveau de déficit que seul le congrès peut fixer.

La remontée des prix des matières premières et du pétrole, la reprise de la demande intérieure tant chinoise qu'américaine sont également des facteurs de soutien de la croissance mondiale dont l'Europe profitera et dont les effets bénéfiques pourraient ramener un peu d'espoir et de raison dans les débats qui agitent les opinions publiques.

Achévé de rédiger par François-Xavier Serraz le 10 avril 2017