

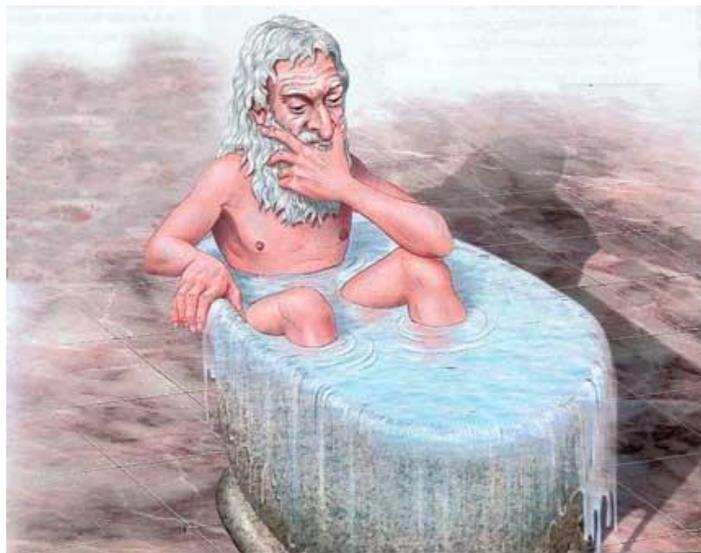
LA CRISE

N°18, Décembre 2011

Lettre plus ou moins trimestrielle, toujours gratuite et sans abonnement !

Bien le bonjour d'Archimède

Résumé : Tout corps social plongé dans un bain d'austérité subit, du bas vers le haut, une poussée de fièvre sociale et politique dont la force est proportionnelle à l'intensité des inégalités dans la société considérée.



http://desencyclopedie.wikia.com/wiki/Fichier:Archimede_au_bain.jpg

- | | |
|---|-------------|
| 1. Gérer la dette souveraine : fuite en avant, fuite en arrière ou défaut raisonné | p.3 |
| 2. Qui peut prétendre au défaut raisonné ? | p.5 |
| 3. Géopolitique : la déconnexion atlantique en marche | p.8 |
| 4. Et mes sous dans tout ça : l'heure de la suspicion | p.10 |
| 5. Le coin de l'intello: un nouveau triangle d'impossibilité | p.14 |
| Annexe : chiffres de diffusion de LA CRISE | p.17 |

Décidemment, tout fout le camp ! Plus aucune certitude ! Déjà les neutrinos semblent aller plus vite que la lumière (remettant en cause la théorie d'Einstein... un détail révélé par le grand accélérateur de particules du CERN), et voilà maintenant que mon accélérateur d'écriture montre que l'année 2011 compte 5 trimestres... puisque cette lettre « plus ou moins trimestrielle » paraît pour la cinquième fois en 2011 : comme dirait Boris Vian « Y a quelque chose qui cloche là-dedans, j'y retourne immédiatement ». A moins que ce dernier résultat ne soit une manifestation induite par l'accélération de la crise, remettant gravement en cause la théorie officielle de la fin de crise dont on nous gavait depuis 2010, mais à laquelle je n'ai jamais cru parce qu'aucun des problèmes de fond (et surtout de fonds !) révélés au grand jour en 2008 et 2009 n'avait été résolu, tout juste repoussé sous le tapis des discours lénifiants !

Néanmoins rassurez-vous, dans ce monde en plein chambardement, restent encore quelques points d'ancrage bien solides pour la pensée humaine. Le bon vieux principe d'Archimède non seulement est toujours valide, mais en plus, certes revu et adapté par notre chroniqueur de LA CRISE, il s'applique même aux sciences sociales en ces temps de crise de la dette souveraine et de réduction des dépenses publiques affectant tout particulièrement les catégories les plus modestes de la population et de plus en plus l'ensemble des catégories moyennes, déjà fragilisées dans de nombreux pays par la montée du chômage ainsi que la crise du marché immobilier et les expulsions afférentes. L'heure de la protestation populaire est venue comme le montre l'extension internationale du mouvement des indignés. A ce jour personne ne peut dire l'ampleur et les formes pacifiques ou violentes qu'elle prendra mais il est certain que si des politiques d'austérité aveugles sont généralisées, nos systèmes démocratiques ont du souci à se faire : troubles, violences, répression, dérives populistes, état d'urgence et encadrement sévère des libertés publiques, en espérant ne pas atteindre le coup d'Etat militaire... mais sans garantie d'y échapper ici ou là, sous prétexte de rétablir l'ordre !

Pour la troisième fois de suite, après « Tous argentins... bienvenue au corralito » en juin et « De la ploutocratie en Amérique » en septembre, ce numéro de LA CRISE sera donc axé autour de la dette souveraine qui aura été le thème dominant de l'année 2011, en attendant de recommencer en 2012 mais peut-être pas centré sur les mêmes pays... suivez mon regard... vers l'Ouest. Nous commencerons notre 18^e périple de crise en nous demandant comment gérer la dette souveraine : elle est là, il faut faire avec et donc trouver le moins mauvais moyen de s'en débarrasser, entre fuite en avant, fuite en arrière ou voie d'évitement. Ensuite nous prendrons en compte la dimension géopolitique des réponses divergentes que pourraient bien apporter à la crise de la dette souveraine, et plus généralement au statut des activités financières, le monde anglo-saxon d'une part et l'Europe continentale d'autre part : une véritable déconnexion atlantique est possible, ses conséquences pourraient être énormes sur la géopolitique mondiale. Puis, nous nous pencherons sur nos sous à l'heure de la grande suspicion. Pour terminer, le coin de l'intello nous conviera à examiner la compatibilité entre austérité, inégalités et démocratie dans le cadre d'un triangle d'impossibilité.

1. Gérer la dette souveraine : fuite en avant, fuite en arrière ou défaut raisonné

Au-delà des subtilités des définitions et des nuances statistiques, on convient généralement que des pays dont la dette souveraine atteint les 80 ou 90% du PIB sont en position difficile pour rembourser : si la conjoncture est bonne et la croissance assurée, à ce niveau, ça passe encore, difficilement ; mais au-delà ou en cas de récession ou de croissance atone, ça ne passe plus... et donc ça casse ! Or tous les grands pays développés ont atteint ou dépassé ce niveau (moyenne OCDE 2011 à 102%¹), voire très fortement dépassé dans le cas du Japon à plus de 200%, de la Grèce à 160% ou de l'Italie à 130%.

Dans ces conditions, face à la dette souveraine insoutenable, trois attitudes des Etats sont possibles, qui ne sont pour moi que trois formes de défaut : la fuite en avant dans la dette (ou défaut *de facto*), la fuite en arrière dans l'austérité (ou défaut par inanition) et le défaut raisonné (ou défaut assumé). Ces trois formes de défaut sont trois formes de destruction d'épargne et donc d'euthanasie des rentiers, mais tant qu'à les euthanasier... autant le faire intelligemment, c'est-à-dire en préservant la possibilité de se refaire une santé par redémarrage de la croissance, une fois la situation de surendettement apurée.

La fuite en avant, d'inspiration keynésienne, consiste à se dire que ça ira mieux demain, que l'important est de ne surtout pas freiner l'activité économique et que par conséquent il faut stimuler cette activité économique en poursuivant des dépenses publiques soutenues sans augmenter la pression fiscale, donc en ajoutant de la dette à la dette : ceci revient à renvoyer le problème à demain, en l'aggravant et non en le résolvant. Lorsque que les marchés renâclent à mettre l'épargne à disposition des Etats pour un endettement supplémentaire qui semble peu raisonnable parce que peu remboursable, cette voie peut se poursuivre dans la monétisation de la dette, c'est-à-dire par l'achat de la dette de l'Etat par la Banque centrale qui, pour ce faire, ne va pas mobiliser de l'épargne existante mais user de son privilège de créer de la monnaie ex nihilo, par un jeu d'écritures comptables. On considère généralement que cette voie conduit à l'inflation et donc à la dévalorisation des dettes antérieures, ce qui en facilite le remboursement. Mais, des effets pervers peuvent apparaître, conduisant à la fuite devant la monnaie et à l'hyper inflation. Même sans atteindre le stade de l'inflation à deux chiffres, cette politique conduit à une première forme de spoliation des détenteurs de créances souveraine, remboursé nominalelement à la valeur de leur créance mais pas en termes de pouvoir d'achat, et donc à un défaut *de facto*. Bien évidemment, il est politiquement très incorrect de parler de défaut à propos de la monétisation (présentée en général comme une voie alternative au défaut) mais j'assume pleinement cette incorrection ! Pour moi rembourser la somme due avec une décote de 20% de pouvoir d'achat n'est fondamentalement pas différent de rembourser 80% de la somme due dans une monnaie à pouvoir d'achat inchangé.

¹ Engagements financiers brut des administrations publiques en % du PIB, OCDE, Perspectives Economiques N°89, Annexes statistiques, Tableau n°32.

Mais il est vrai que les banquiers n'ont pas la même vision que moi, soucieux qu'ils sont de la propreté de leur vitrine (leur bilan) qu'ils ne souhaitent pas détériorer en enregistrant la diminution de valeur nominale d'un actif à laquelle un défaut en bonne et due forme les contraint, alors qu'une perte de pouvoir d'achat d'une somme nominale inchangée... ils n'en ont rien à faire !

La fuite en arrière consiste à vouloir effacer le présent en remboursant à tout prix les sommes dues, au risque de tuer l'économie en prélevant trop (freinant la consommation et l'investissement) ou en diminuant à l'excès les dépenses publiques essentielles à l'avenir du pays (cohésion sociale, éducation, recherche, sécurité...) compromettant ainsi le bon fonctionnement des institutions vitales au maintien d'un potentiel de croissance, seul capable de fournir à terme les ressources nécessaires pour honorer la dette à moyen et long terme, et conduisant donc à un défaut ultérieur : preuve que l'enfer est pavé de bonnes intentions, mais surtout témoignage de la bêtise absolue des dirigeants qui conduisent leurs peuples dans cette voie, qui n'est autre que l'impasse de la déflation, de la désespérance, de la révolte et des pires aventures sociopolitiques. Et au bout du compte viendra le défaut total, dans les pires conditions, ruinant tout le monde pour de bon, sans espoir de relèvement rapide.

Enfin, **le défaut raisonné** consiste à reconnaître qu'il est impossible d'honorer intégralement les engagements du contrat de prêt et à en tirer les conséquences sans attendre des dégâts irréparables. Il correspond à une remise en cause unilatérale par l'emprunteur des termes du contrat de prêt par réajustement (éventuellement habillé du consentement du bout des lèvres de partenaires financiers qui n'ont guère le choix, cf. l'habillage du défaut grec) du taux d'intérêt, du montant à rembourser et/ou par rééchelonnement des remboursements. Ce défaut raisonné a l'avantage de ne pas enclencher un mécanisme de pure création monétaire mais il a l'inconvénient de peser sur les comptes des détenteurs des créances et donc de fragiliser notamment les bilans des banques avec les conséquences induites sur leur capacité à financer l'économie réelle... même si ce n'est pas toujours leur premier souci tellement ces acteurs sont occupés à des activités bien plus lucratives (la spéculation et la déstabilisation des flux économiques réels qui va avec). Finalement, le défaut raisonné revient à dire raisonnablement « Merde » à ses créanciers et à inverser le rapport de force créancier / débiteur, habituellement en faveur du créancier. **Le défaut raisonné est la réponse conservatoire souhaitable à des marchés déraisonnables qui euthanasient eux-mêmes les rentiers qu'ils sont supposés défendre en exigeant des Etats des taux d'intérêt insoutenables qui rendent impossible la poursuite d'une relation de prêt en mode « marché » et imposent le passage au mode « administré ».**

2. Qui peut prétendre au défaut raisonné ?

Un principe basique de la vie en société est que pour dire « merde » ou « va te faire... voir ailleurs » à quelqu'un, il faut au minimum pouvoir s'en passer. C'est pareil dans la finance mondiale : si vous pouvez vous passer de vos créanciers, c'est tout bon, vous pouvez montrer les dents et imposer vos conditions, c'est à dire le taux que vous acceptez de payer, le montant que vous acceptez de rembourser et donc organiser un défaut partiel en bonne et due forme, ce que j'appelle un défaut raisonné : je rembourse ce que je peux, quand je peux, au taux que je décide, pour ne pas compromettre mon économie réelle et, in fine, ma capacité à honorer ma dette, à long terme ; c'est donc le **passage à une dette administrée par le débiteur en lieu et place d'une dette gérée par des marchés structurellement inefficients**. Par contre, si vous ne pouvez pas vous passer de vos créanciers, que vous avez encore besoin d'eux, pour leur emprunter plus afin de financer vos dépenses courantes, vous êtes bien obligés de filer doux et d'accepter leurs conditions et vous ne pouvez que biaiser et naviguer entre fuite en avant et fuite en arrière.

A quelles conditions un Etat peut-il se passer de ses créanciers, s'il accepte l'idée de ne pas les rembourser ni leur payer d'intérêts sur les sommes empruntées, ce qui historiquement n'est vraiment pas un problème pour des Etats. Réponse très simple : dès lors que ses recettes couvrent ses dépenses... hors remboursement de la dette et paiement des intérêts, donc à condition que le **solde primaire des finances publiques** soit nul ou positif, c'est-à-dire à partir du moment où il n'aurait besoin d'emprunter que pour honorer le service de sa dette. De ce point de vue, regardez très attentivement le Tableau 1 ci-dessous, prenez le temps de le décortiquer : il va vous donner une vision du monde radicalement différente de la grille de lecture que les médias anglo-saxons à la solde de Wall Street et de la City qui n'ont jamais accepté la création de l'Euro essayent (et en général réussissent, hélas) à vous inculquer.

Tableau 1 : Solde financier primaire des administrations publiques en % du PIB, Trois grands pays développés et zone Euro

Année Pays ou zone	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Zone Euro	1,4	0,5	-1,8	-1,1	0,0	0,9
Etats-Unis	-1,5	-4,2	-7,3	-7,0	-6,8	-5,8
Royaume Uni	-2,2	-3,4	-6,8	-5,7	-4,4	-3,0
Japon	-3,0	-2,6	-6,1	-5,5	-4,9	-4,2

Source : Perspectives économiques de l'OCDE N°89 juin 2011, annexes statistiques, Tableau N°30, http://www.oecd.org/document/3/0,3746,fr_2649_34573_2483907_1_1_1_1,00.html

Je n'ai pas choisi par hasard l'année de démarrage de la série dans mon tableau (l'OCDE donne une série sur 20 ans) : 2007, donc avant que la phase 1 de la crise financière n'ait produit ses effets. On note une différence radicale entre la zone Euro d'une part et les Etats-Unis, Royaume-Uni et Japon d'autre part. La zone Euro était en excédent primaire avant la crise, elle redevient en équilibre en 2011 et semble pouvoir redevenir potentiellement en excédent en 2012 (prévision OCDE) : elle est donc structurellement excédentaire avant service de la dette et a été conjoncturellement déficitaire, globalement elle n'emprunte pas pour financer ses dépenses courantes. Par contre les trois autres pays (Etats-Unis, Royaume-Uni, Japon) sont structurellement déficitaires et donc totalement dépendants de leurs créanciers. La zone la plus malade n'est donc pas celle que les médias mettent actuellement en exergue : l'Europe (en fait la zone Euro) est certes confrontée à un énorme problème de gouvernance, mais pas à un grave problème de déséquilibre primaire des finances publiques. Les trois autres pays considérés n'ont pas de problème de gouvernance et peuvent naviguer en pleine tempête avec tous leurs instruments de politique économique (y compris la création monétaire) mais ont un énorme problème de finances publiques qui rend le bateau difficilement manœuvrable et totalement dépendant des marchés financiers.

Vous allez sans doute me rétorquer que ce résultat global de la zone Euro masque des situations très différentes au Nord (excédentaire) et au Sud (déficitaire) avec la France au milieu, élève médiocre. Préjugé et représentation erronée encore une fois, même si vous êtes encore trop indulgent pour la France (pas élève médiocre, mais mauvais, doit mieux faire : il n'y a pas que la Grèce qui a besoin d'une réforme fiscale en profondeur !). Détaillons donc la zone Euro, sans prendre tous les pays pour ne pas vous inonder de chiffres, en nous limitant aux quatre plus grandes économies de la zone :

Tableau 1 : Solde financier primaire des administrations publiques en % du PIB, Quatre premières économies de la zone Euro

Année Pays	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Allemagne	2,1	2,0	0,9	-0,2	0,0	0,6
France	-0,5	-0,5	-3,4	-2,5	-1,4	-0,6
Italie	2,5	1,9	0,5	1,4	2,3	3,3
Espagne	2,9	-1,5	-6,0	-3,5	-0,9	0,5

Source : Perspectives économiques de l'OCDE N°89 juin 2011, annexes statistiques, Tableau N°30, http://www.oecd.org/document/3/0,3746,fr_2649_34573_2483907_1_1_1_1,00.html

L'Allemagne, on s'en doutait, a un budget primaire structurellement excédentaire. Beaucoup plus surprenant l'Italie aussi, qui n'emprunte donc que pour payer les intérêts et rembourser ses emprunts antérieurs, pas pour financer ses dépenses courantes. L'Espagne a subi de plein fouet le choc de la crise mais était excédentaire auparavant (depuis 1996). C'est la France qui joue le rôle du vilain petit canard, déficitaire depuis 2002, après avoir été excédentaire de 1997 à 2001 (tiens donc... les années Jospin, les socialistes seraient-ils budgétairement plus responsables que la droite ? Affaire à suivre !).

On retiendra donc de ces tableaux qu'en termes de budget primaire l'Europe est beaucoup plus vertueuse que le Japon, la Grande Bretagne et les Etats-Unis. C'est dire que tout le ramdam qui est fait actuellement autour de la dette européenne est largement une mayonnaise montée de toute pièce par des apprentis sorciers anglo-saxons, pour tenter de canaliser les flux financiers mondiaux vers leur propre endettement... pourtant beaucoup plus problématique : apprentis sorciers au sens où ils déclenchent une foudre qui finira probablement par s'abattre sur eux au vu de leur situation budgétaire authentiquement catastrophique Mais il vrai que l'analyse à faire de la probabilité et des modalités de défaut de ces grands pays développés doit prendre en compte une autre variable : la relation à la Banque Centrale. Et de ce dernier point de vue l'Europe est fragile, soumise au bon vouloir d'une BCE indépendante des pouvoirs politiques, n'ayant pour feuille de route que le contrôle du niveau des prix et aucun objectif de croissance, le tout sous l'œil courroucé d'une Allemagne traumatisée par l'histoire économique de l'entre deux guerres. A l'inverse, les Etats-Unis et le Royaume-Uni ont une banque centrale accommodante et prête (jusqu'où ?) à monétiser la dette et donc à fermer les yeux sur ce que j'appelle le défaut *de facto*, alors que les pays de la zone Euro ne peuvent recourir qu'au défaut raisonné. Le tableau ci-dessous essaie de synthétiser ces raisonnements en croisant la situation du budget primaire et la relation à la Banque centrale.

Tableau 3. Type de défaut possible suivant la situation des Etats

Relation avec la Banque centrale	Libre accès au financement de la Banque Centrale	Banque centrale indépendante et non coopérative
Situation du budget primaire		
Equilibre ou excédent	Libre choix du type de défaut, mais la loi du moindre souci oriente vers la fuite en avant... tant que la Banque centrale veut bien suivre !	Défaut raisonné
Déficit	Fuite en avant	Fuite en arrière. Obligation d'un retour rapide à l'équilibre primaire, austérité incontournable. Pays en grand danger.

3. Géopolitique : la déconnexion atlantique en marche

Le G20 de Cannes, début novembre, s'est conclu sur une belle image d'unité transatlantique avec l'interview télévisée commune d'Obama et Sarkozy. Pourtant, derrière la façade médiatique, l'Atlantique s'élargit, et la Grande Bretagne qui a historiquement le cul entre deux chaises risque désormais une noyade stratégique du fait de l'éloignement des deux rives.

La relation transatlantique est historiquement complexe et contradictoire, faite de solidarité autour de valeurs communes et de rivalités multiples. La deuxième moitié du 20^e siècle a été exceptionnellement asymétrique, avec une domination sans partage des Etats-Unis, sur le monde atlantique comme sur le monde entier. Cette période est aujourd'hui terminée, avec une Amérique en porte à faux, entre ses ambitions impériales dont elle n'a plus les moyens et ses besoins de trouver des financements externes : elle semble dire au reste du monde « Donnez-moi les moyens de vous dominer ! » : vraiment pathétique. Le reste du monde n'étant pas séduit par la démarche, elle demande de plus en plus à sa Banque centrale, la FED, de prendre le relais, au risque de saper les fondements du dollar, au-delà de toutes les espérances de dévaluation compétitive pour redresser la compétitivité internationale de l'économie. L'heure des comptes va bien finir par sonner : les écrans de fumée ne seront pas multipliables à l'infini et tout le monde finira par se rendre compte que la dette américaine n'est pas remboursable, que le défaut est inéluctable.

Les évènements récents et les perspectives proches semblent bien fonder une déconnexion atlantique ou plus exactement une déconnexion entre l'Europe continentale et les pays anglo-saxons. Cette déconnexion se fonde non pas sur des appréciations idéologiques mais sur des intérêts divergents face aux conséquences d'une régulation des activités bancaires et financières. L'Europe continentale, emmenée par l'Allemagne et la France en accord sur ce dossier au moins, s'oriente vers un durcissement de cette régulation : mise en place d'une taxation des transactions, encadrement des ventes à découvert, interdiction des CDS nus, purement spéculatifs (c'est-à-dire l'assurance d'un bien qui ne vous appartient pas), bref vers l'interdiction de tout ce qui n'aurait jamais dû être toléré et qui nous a amené là où nous en sommes, sur le bord glissant du gouffre infernal . Les projets portés par Michel Barnier à la Commission Européenne tout comme la loi Canfin adoptée par le Parlement européen vont dans ce sens... et je m'en réjouis. Mais bien évidemment ces mesures adoptées ou envisagées sont une entrave à la libre action des parasites financiers suceurs de la valeur ajoutée des sphères productives : d'où l'ire irrépressible de la finance anglo-saxonne (City – 14% du PIB britannique - et Wall Street) qui défend bec et ongles ses activités et cherche tous les moyens de mettre des bâtons dans les roues de la zone Euro, avec l'appui des gouvernements britannique² et américain. La dégradation « par erreur » du AAA français (même si elle est déjà actée par les marchés) à travers un communiqué intempestif de S&P, est symptomatique

² Exemple : les consignes données aux ambassades britanniques de se préparer aux émeutes qui suivront la disparition de l'Euro! Il est vrai qu'en matière d'émeutes la Grande Bretagne a de l'expérience ! Nul doute que nos amis britanniques prennent leurs désirs pour des réalités.

des coups tordus en cours pour décrédibiliser la résistance à l'oppression financière. Enfin, comble du ridicule et du pathétique : la Grande Bretagne prétend être associée à toutes les décisions de la zone Euro, après avoir refusé de se joindre à l'aventure de l'Euro.

Si, comme je l'espère, l'Europe est capable de gérer une reconversion de sa dette souveraine du mode marché en mode administré (ce que permet l'équilibre primaire des finances publiques, à condition de le vouloir et donc d'avoir des dirigeants à la hauteur de la situation) le point de rupture entre les intérêts continentaux et les intérêts anglo-saxons sera vraiment atteint. La plus grande victime de cette déconnexion sera la Grande-Bretagne, qui ne pourra plus jouer sur les deux tableaux... elle ne pourra même plus jouer sur un seul : d'une part elle s'est isolée de l'Europe continentale en ne voulant pas s'associer à la solidarité européenne (*I want my money back*) puis en refusant de rejoindre la zone Euro ; d'autre part la relation privilégiée avec les Etats-Unis est devenue une coquille vide, sans espoir de la revivifier dans une période où les Etats-Unis n'ont d'yeux que pour l'Asie et leur rivalité avec la Chine. La guerre froide ne se joue plus au dessus de l'Atlantique, mais commence à se dessiner en filigrane au dessus du Pacifique : dans ce cadre les Etats-Unis vont sans doute nouer une relation particulière avec l'Australie, où ils viennent d'annoncer une première installation dans le Northern Territory (certes modeste...250 hommes... pour l'instant) de troupes américaines³, plus en sécurité que sur des porte-avions désormais menacés par l'évolution de l'armement chinois. Sans industrie, largement spécialisée sur des activités de services bancaires et financiers fragilisées par la crise et au minimum à moindre rentabilité, isolée de l'Europe et lâchée par des Etats-Unis indifférents, la Grande Bretagne est aujourd'hui dans une impasse stratégique totale, victime de son incapacité à se penser européenne et donc inapte à se joindre à l'inévitable processus fédéral qui va se mettre en place en Europe.

La déconnexion atlantique semble donc bien en marche, appuyée sur des intérêts divergents et des conceptions économiques différentes quant à l'articulation finance / économie réelle. Qu'est-ce qui pourrait bien inverser la tendance à la déconnexion atlantique ? Allez, réfléchissez un peu. Une bonne grosse guerre, qui ressouderait tout ça ? Le pire... c'est que certains y pensent ! Je préférerais, en ce qui me concerne, une convergence des mouvements démocratiques des peuples vers une remise en cause du capitalisme financier actionnarial, indissolublement lié à la genèse puis à la montée en puissance de la crise que nous connaissons, tout en préservant le couple démocratie / liberté d'entreprendre. On peut toujours rêver, mais parfois les rêves prennent corps dans la réalité, enfin... un petit peu !

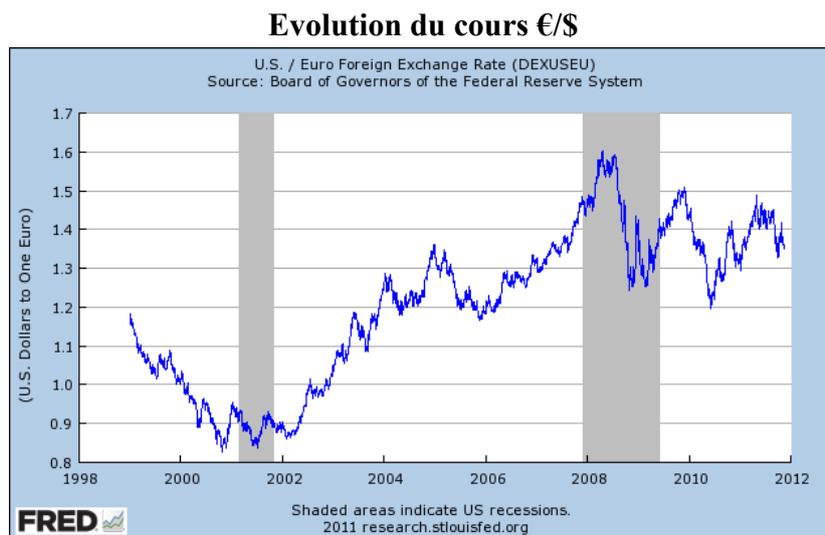
³ Cf. Greg ANSLEY, Marines gain foothold in Australia, New Zealand Herald, Nov.17, 2011, http://www.nzherald.co.nz/world/news/article.cfm?c_id=2&objectid=10766563

4. Et mes sous dans tout ça : l'heure de la suspicion

Lorsque tout le monde ne songe qu'à sauver sa peau, on ne peut faire confiance à rien et à personne : voilà ce qui se passe actuellement dans le monde de la banque et de la finance et qu'illustrent de multiples événements. L'heure de la grande suspicion est venue : les banques (et les compagnies d'assurances... pour faire bon poids) vont-elles tenir ou faire faillite, les placements supposés sécurisés ne sont-ils que des illusions fatales, l'Euro passera-t-il Noël ? Entre interrogations légitimes, manipulations intéressés et coups tordus pour déstabiliser les concurrents, où est le vrai, où est le faux, où est l'anticipation pertinente et où est la fuite moutonnaire ? Pas évident d'y voir clair. Il faut donc nécessairement prendre des décisions dans le brouillard : elle ne peuvent être que de nature défensive, en attendant que la visibilité s'améliore et nous dévoile les nouveaux contours du monde de demain. Pour protéger vos intérêts matériels, appliquez, vous aussi, ce principe de suspicion : méfiez-vous de tout et n'ayez confiance qu'en votre jugement autonome, informé auprès d'observateurs et analystes indépendants qui n'ont aucun intérêt aux décisions que vous prenez (ce qui exclut immédiatement votre chargé de clientèle de votre banque !). Mais avant d'en venir aux recommandations pratiques à l'échelle des gouttes d'eau infinitésimales que nous sommes en tant que particuliers, intéressons-nous aux deux gros dossiers du moment : l'Euro et les CDS.

L'Euro est-il soluble dans la dette ?

Comment, vous n'êtes pas au courant, moi non plus ! L'Euro est en crise. Ah bon ! Vraiment pas évident au vu du graphique ci-dessous de la parité € / \$ depuis la mise en place d'Euro : introduit en 1999 à 1,18\$, l'Euro est aujourd'hui autour de 1,35, après être descendu à 0,8 et monté jusqu'à 1,6.



Source, le 28/11/2011 : <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/DEXUSEU/>

Le moins qu'on puisse dire est qu'on n'assiste pas à un effondrement de la parité de l'Euro : à l'inverse même, l'Euro est trop fort par rapport aux autres grandes monnaies pour que les économies européennes bénéficient d'une bonne compétitivité prix, ce qui ne laisse que la compétitivité hors prix aux produits européens (comprendre la compétitivité liée à la qualité du produit) et disqualifie à l'export de nombreux produits.

En fait, parler de crise de l'Euro est un raccourci pour parler de crise d'hétérogénéité de la zone Euro face aux problèmes de dette souveraine qui affectent très différemment les pays de la zone. La question centrale est de savoir quelle porte de sortie va être proposée aux Etats surendettés dans le cadre si particulier (et inachevé) d'une union monétaire sans fédéralisme, avec une banque centrale indépendante mais devant faire la synthèse de cultures et d'angoisses monétaires différentes.

Ou bien la zone euro est capable d'organiser à son échelle le passage de la dette de marché à la dette administrée, ou bien elle ne l'est pas. Si elle est capable de piloter le défaut raisonné de plusieurs (beaucoup) de ses membres (au-delà du cas de la Grèce) tout en avançant vers une structure plus fédérale (appelée « souveraineté partagée » pour ne pas faire peur aux droites nationalistes) associant solidarité, réformes des systèmes fiscaux vers plus de justice et de progressivité effective et discipline budgétaire collective sans étouffement de l'économie... alors tous les pays peuvent rester dans l'Euro, ce qui serait la meilleure solution : en effet, le défaut raisonné offre une excellente alternative à l'impossible monétisation de la dette. Par contre si les Etats de la zone Euro se voient refuser et le défaut et la monétisation, ils n'ont plus que le rétropédalage de la fuite en arrière dans la très grande austérité, la déflation et le suicide collectif : auquel cas la sortie de l'Euro est la seule planche de salut et une obligation morale pour tout dirigeant lucide. Dans cette hypothèse la zone Euro se limitera aux seuls pays qui pensent pouvoir gérer leur dette sans défaut ni monétisation, bref en la remboursant... pour de vrai et non pas simplement en la roulant d'une année sur l'autre : le club risque d'être étroit, un club de surhommes, ou de masos, ou de luthériens illuminés, sans doute les trois à la fois.

Tout va donc se jouer dans les semaines à venir. Je suis relativement optimiste, même si les attermoissements du couple franco-allemand rendent pénible la période actuelle⁴. Mais, in fine, je suis prêt à parier que l'Euro sera toujours une grande monnaie mondiale dans un an comme dans dix ans. Par contre, je ne prendrai aucun pari à 10 ans sur la Livre, je conseille aux ambassades étrangères à Londres de se préparer à assister leurs ressortissants lors des prochaines émeutes et je déconseille fortement tout séjour à Londres... même si je vais y passer Noël, mais... promis, juré... j'essaierai de rentrer sans une seule livre, je dépenserai tout pour contribuer à financer l'horrible dette britannique ! Vive la mésentente cordiale !

⁴ Je boucle cette chronique le 2 décembre au soir : hier soir Sarkozy a parlé dans un meeting de son parti (UMP) à Toulon et ce matin Angela Merkel s'est exprimé devant le Bundestag. Le point d'équilibre du nouveau deal européen n'est pas encore très clair.

Coups tordus au pays des CDS

Si « l'homme est un loup pour l'homme » (Hobbes), le spéculateur fait partie des requins qui se dévorent entre eux, par l'intermédiaire de contrats incertains où est pris qui croyait prendre. Je vous ai souvent parlé des CDS (Credit Default Swap), ces contrats par lesquels vous pouvez vous assurer contre le défaut d'un débiteur (par exemple un Etat ou une société privée) en contrepartie du versement d'une prime. Une telle assurance peut sembler logique et tout à fait légitime de la part d'un fonds de pension, d'assurance vie, d'un organisme de placement collectif qui détient de la dette souveraine ou des obligations privées et qui veut sécuriser son portefeuille. Mais le mécanisme a été perverti par la mise en place de CDS nus, c'est à dire de purs paris financiers sans risque sous-jacent, à travers lesquels vous pouvez assurer des biens que vous ne possédez pas. Par exemple, je passe devant votre maison et j'estime que, pour telle ou telle raison, elle court un risque d'incendie non négligeable : je décide alors de l'assurer contre l'incendie, à mon profit, donc c'est moi qui toucherai l'indemnisation afférente à mon contrat si votre maison brûle, alors même que je ne subirai aucun préjudice. Dès lors, j'ai objectivement intérêt à ce que l'incendie ait lieu : de là à imaginer que je pourrais être tenté de jeter un mégot dans votre jardin en période de grande sécheresse... il n'y a qu'un pas... qui est effectivement franchi dans la pratique financière. Si j'ai acheté non pas de la dette grecque mais uniquement un CDS sur la dette grecque, j'ai évidemment intérêt à spéculer et à faire spéculer contre la dette grecque (en vendant à découvert par exemple) afin que le risque se réalise et que la Grèce soit contrainte au défaut et que j'empêche l'indemnisation. C'est ainsi tissé dans la sphère bancaire et financière à l'échelle mondiale tout un entrelacs de CDS dans lequel des agents sont assureurs, assurés ou les deux à la fois. Le jour où un gros risque se réalisera (par exemple un défaut de l'Italie) ce sera un séisme sans précédent dans le monde financier, dont personne n'est capable de prédire qui seront les victimes car personne n'a une vue d'ensemble des liens entre les parties aux CDS, ces liens pouvant être noués de gré à gré en dehors de tout marché officiel assorti d'une centralisation statistique. C'est sans doute là que se situe le plus gros détonateur d'un effondrement systémique du système bancaire et financier mondial, et le jour où ça se produira, le résultat ne sera pas beau à voir ! Mais, pour que cela se produise, encore faudrait-il que le mécanisme d'indemnisation se déclenche !

Comme vous le savez, la Grèce vient de faire défaut. Que s'est-il passé en matière de CDS ? Rien, absolument rien. Pourquoi ? C'est là qu'intervient le dernier piège et qu'est bien pris celui qui croyait prendre ! Pour que l'indemnisation CDS se déclenche, il faut qu'une autorité constate que le défaut a bien eu lieu. Cette autorité c'est l'ISDA, International Swaps and Derivatives Association, émanation des plus grandes banques mondiales. Et l'ISDA a considéré que la Grèce s'étant mise d'accord avec de gros créanciers pour qu'ils renoncent au remboursement de 50% de leurs avoirs, on ne pouvait pas considérer qu'elle avait fait défaut ! Sachant que les défauts souverains vont se multiplier (et le plus gros sera celui des Etats-Unis, mais pas avant 2013 ou 2014) la décision de l'ISDA est sans doute la plus raisonnable qui pouvait être prise pour éviter l'engrenage de l'effondrement systémique. Mais c'est dire

que les cocus des CDS sont déjà et vont être légions : les gros spéculateurs gérant les *hedge funds* qui voulaient doper leurs rendements dans une stratégie offensive de CDS nus, mais vous aussi avec votre petit contrat d'assurance vie qui détenait un peu de dette grecque (1 ou 2%)... prudemment assurée par votre gestionnaire, avec un CDS de couverture, dans une stratégie défensive. Offensifs et défensifs, tous floués. Le CDS est bien un contrat très incertain et évanescent. D'ailleurs, une faute de frappe providentielle sur mon clavier m'a fait rechercher non pas ISDA mais IASD : résultat de la recherche = International Association for the Study of Dreams. Les CDS ont bien été un rêve. Aucune garantie n'existe contre les défauts qui vont se multiplier, arrêtons de rêver. A poil les créanciers... sans couverture.

Petit guide de survie en période imprévisible

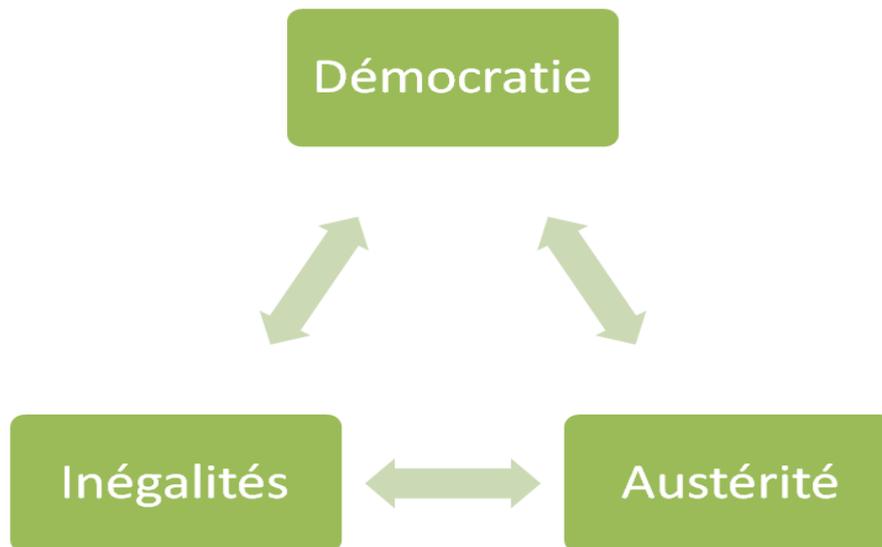
Sans doute avez-vous compris que nous sommes revenus aux pires heures de la fin 2008 et de 2009. Peut-être même encore pire. A cette période, j'excluais des faillites bancaires affectant des particuliers, déposants ordinaires : aujourd'hui je pense encore que les banques en faillite seront nationalisées (avec indemnisation des actionnaires et porteurs d'obligations à la valeur effective de leur titre, soit à la valeur zéro) mais je ne suis pas certain qu'il ne faudra pas recourir aux mécanismes d'indemnisation plafonnée (du type 100.000 € par compte dans beaucoup de pays européens, renseignez-vous sur la législation en vigueur dans votre pays). Tant qu'il n'y aura pas de séparation étanche entre banques de dépôts et banques d'affaires, le pire est toujours possible et plus la crise s'approfondit plus il devient probable. Si vous détenez de grosses sommes de cash, répartissez-les entre plusieurs établissements. Si vous avez plusieurs sources de revenus, à titre individuel ou en tant que couple, ne les domiciliez pas sur le même compte ni dans le même établissement. Ne soyez jamais à court d'espèces, sans en stocker de manière excessive (pour des raisons évidentes de sécurité), ne vous retrouvez jamais avec zéro billet dans votre poche : des distributeurs de billets pourraient devenir sourds et muets pendant quelques jours, si votre établissement bancaire est en difficulté, et des réactions de panique videraient rapidement les distributeurs des banques saines encore alimentés. En dehors du cash (diversifié entre plusieurs établissements), ne vous fiez qu'aux biens réels, au plus près du réel : donc ceux que vous pouvez toucher, pas ceux qu'on vous vend sous forme de parts ou de certificats, par les temps qui courent les intermédiaires ne sont pas des gens à fréquenter ! Enfin, bien sûr... depuis le temps que je vous le dis... fuyez les actifs financiers sous toutes leurs formes.

J'espère qu'*a posteriori* ces règles prudentielles vous apparaîtront excessives, ce qui voudra dire que le pire aura été évité. De toutes manières, l'application de ces règles ne vous coûtera rien si ce n'est un peu de temps et d'attention. Et puis... si vous trouvez une assurance contre le défaut bancaire moins onéreuse que celle que je vous propose... prenez là immédiatement ! Bien évidemment ces règles ne valent que pour des gens qui n'ont pas l'âme spéculatrice : si vous êtes un spéculateur né, allez-y franchement, c'est quand le canon gronde à proximité que les meilleures affaires se présentent. Mais ne vous plaignez pas si vous vous retrouvez à poil l'an prochain.

5. Le coin de l'intello: un nouveau triangle d'impossibilité

Les économistes adorent les maths. L'algèbre a le plus souvent leurs faveurs, férus d'équations qu'ils sont, dans leur frénésie à prendre leur discipline pour une science... pourtant incapable d'accoucher d'expériences reproductibles et de lois atemporelles. Mais ils ne dédaignent pas non plus la géométrie : leur figure préférée est sans doute le triangle, et le nirvana géométrique de l'économiste est bien sûr atteint avec le triangle d'impossibilité⁵. On entend par triangle d'impossibilité une situation où trois éléments sont incompatibles entre eux et dans laquelle on ne peut combiner que deux éléments en excluant le troisième.

La gestion de la crise de la dette souveraine des pays développés me suggère un nouveau triangle d'impossibilité mais dont le champ analytique dépasse largement l'économie pour se situer dans la sphère globale des sciences sociales. Les trois sommets de ce triangle sont l'austérité, les inégalités et la démocratie.



Nous allons comprendre dans les mois à venir que ces trois éléments ne sont pas conciliables et qu'on ne peut les combiner que deux par deux :

- Les inégalités et la démocratie sont conciliables mais sans austérité : pour que les inégalités ne remettent pas en cause la démocratie il faut que les plus démunis voient leur sort s'améliorer, fût-ce lentement, pour qu'ils n'aient pas envie de détruire le système.
- L'austérité et la démocratie sont conciliables, mais dans un système relativement égalitaire où les efforts sont non seulement partagés mais épargnent les plus démunis et touchent les différentes catégories sociales d'une manière notablement progressive

⁵ Le triangle d'impossibilité le plus connu est celui de Mundell selon lequel un Système Monétaire International ne peut simultanément présenter les trois caractéristiques suivantes : autonomie des politiques monétaires des Etats, changes fixes, liberté de circulation des capitaux.

suivant leurs revenus et patrimoines. La réduction des déficits publics dans des pays scandinaves très égalitaires et au système fiscal performant ne se pose pas dans les mêmes termes que dans des pays méditerranéens inégalitaires et au système fiscal perfectible, épargnant, par exemple, les armateurs et l'Eglise en Grèce.

- Les inégalités et l'austérité sont conciliables mais sans démocratie, afin de contrôler la rue (interdiction des manifestations, répression des mouvements sociaux y compris non violents) et les médias. L'austérité dans l'inégalité appelle nécessairement une gestion répressive de la société. Un bel avenir pour des colonels... par exemple ! Mais aussi un bon prétexte pour des résurgences de Brigades rouges, de Bande à Baader ou d'Action directe.

Les gouvernements qui vont opter pour la voie de l'austérité dans les mois à venir vont donc devoir assumer leur position en choisissant soit une voie répressive soit une voie égalitaire : la voie égalitaire remettant en cause les intérêts des plus riches qui savent en général se faire entendre des pouvoirs politiques, les réponses répressives sont d'autant plus probables qu'elles prennent moins de temps pour être mises en œuvre que les réponses égalitaires.

On va me rétorquer que certains pays ont bien réussi dans la voie de l'austérité, que le Canada ou la Suède (les deux exemples emblématiques) ont su recadrer leurs dépenses publiques, dans un passé récent, sans déclencher de catastrophes ni économiques ni politiques et qu'ils s'en sont plutôt bien portés par la suite. Oui, certes, mais d'une part ce sont des pays à niveau d'inégalités restreint⁶ et, d'autre part, ils ont conduit leurs politiques d'ajustement dans des périodes où l'environnement international restait porteur et donc où ils n'avaient pas à subir la récession de leurs principaux partenaires économiques. Si aujourd'hui tous les pays développés plongent dans des politiques d'austérité brutales non seulement ils vont subir individuellement un choc récessif sévère mais en plus ces chocs vont interagir à l'échelle internationale et plonger l'ensemble de l'économie mondiale dans la récession, la montée du chômage, les troubles sociopolitiques et, inévitablement, les pulsions guerrières.

Et voilà, exit LA CRISE N°18, dernier numéro que je publie en 2011. J'en profite donc pour vous souhaiter de bonnes fêtes et une année 2012 la moins mauvaise possible. Je pourrais

⁶ Les données IDHI (Indice de développement humain ajusté aux inégalités) du Programme des Nations Unies pour le Développement (http://hdr.undp.org/en/media/HDR_2011_FR_Table3.pdf) confirment que aussi bien le Canada que la Suède sont parmi les pays les moins inégalitaires des pays à développement humain très élevé (avec la Norvège, les Pays Bas, l'Allemagne) que ce soit en terme de perte de valeur par rapport à l'IDH, de rapport des quintiles extrêmes de revenu ou d'indice de Gini de concentration des revenus. A l'inverse le Royaume Uni et les Etats-Unis sont parmi les pays les plus inégalitaires : par exemple, alors que les 20% les plus riches ont une part du revenu national 3,9 fois plus élevée que les 20% les plus pauvres en Norvège, ce ratio est à 7,2 au Royaume Uni et 8,5 aux Etats-Unis (France 5,6 ; Allemagne 4,3 ; Espagne, Italie et Grèce à plus de 6)

même me laisser aller à vous souhaiter une excellente année 2012, ça ne me coûterait pas plus cher, mais les souhaits sont comme les promesses des hommes politiques, ils n'engagent que ceux qui y croient. Honnêtement, je ne peux pas vous garantir que le cru 2012 sera exceptionnellement bon. Je crains que Thanatos ne l'emporte sur Eros, les forces de la destruction sur les forces de la création. Mais qui vivra verra, et de toutes manières, la crise ne sera pas éternelle (ça fait quatre ans que je l'écris, et je finirai bien par avoir raison... dans quelques années !).

Bonne chance et portez-vous bien.

Le 2 décembre 2011
Henri REGNAULT
henri.regnault@univ-pau.fr

Annexe : Chiffres de diffusion de LA CRISE

Plusieurs lecteurs m'ont demandé si j'avais une idée de la diffusion de LA CRISE. Le seul élément tangible dont on puisse disposer est le nombre d'ouvertures des fichiers sur le site internet du CEIM (Centre d'Etudes sur l'Intégration et la Mondialisation) de l'UQAM (Université du Québec à Montréal) où je suis chercheur associé, qui héberge cette lettre depuis le N°13, il y a un an, et sur le blog d'Olivier Berruyer *les-crisis.fr* qui a mis en ligne les deux derniers numéros.

Nombre d'ouvertures des fichiers de LA CRISE à fin novembre 2011

Numéros LA CRISE	Sur le site CEIM-UQAM	Sur le blog d'Olivier BERRUYER <i>les-crisis.fr</i>	Total
Numéros antérieurs à la mise en ligne, consultés <i>a posteriori</i>			
LA CRISE N°1	257		257
LA CRISE N°2	176		176
LA CRISE N°3	193		193
LA CRISE N°4	189		189
LA CRISE N°5	176		176
LA CRISE N°6	170		170
LA CRISE N°7	195		195
LA CRISE N°8	182		182
LA CRISE N°9	256		256
LA CRISE N°10	273		273
LA CRISE N°11	317		317
LA CRISE N°12	261		261
Numéros disponibles en ligne dès leur parution			
LA CRISE N°13	449		449
LA CRISE N°14	605		605
LA CRISE N°15	756		756
LA CRISE N°16	1709	1411	3120
LA CRISE N°17	578	3147	3725
TOTAL	7027	4558	11585

Source : Webmestre CEIM –UQAM et Olivier Berruyer

Voilà, vous en savez autant que moi sur la diffusion de cette lettre !