

LA CRISE

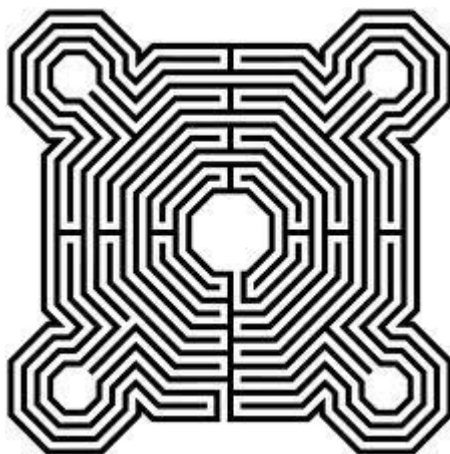
N°26, mars 2014

ISSN 2563-9234 – Montréal – Centre d'études sur l'intégration et la mondialisation (CEIM), UQÀM

Lettre plus ou moins trimestrielle, gratuite et sans abonnement !

SORTIES DE CRISES : le labyrinthe infernal

Résumé : La crise économique... on finira bien par en sortir, même si elle s'apparente à un labyrinthe infernal. Mais la question est de savoir par quelle porte on va en sortir. La porte du côté clair, débouchant sur une dynamique soutenable et pacifique, ou bien la porte du côté obscur où le soulagement d'une apparente reprise économique ne fera que précéder l'effroi de troubles financiers, sociaux, environnementaux et probablement guerriers qui nous feront regretter les dernières années que nous venons de vivre ? Vous préférerez donc sortir du labyrinthe par la Porte de la Félicité que par la Porte du Dragon Funeste : mais pour cela il vous faudra vaincre l'Hydre pentacéphale qui rode dans le labyrinthe et lui couper ses cinq têtes : bellicisme, unilatéralisme, parasitisme, obscurantisme et angélisme. Vaste programme... Bonne chance !



Le labyrinthe de la Cathédrale de Reims (1286)¹

- | | |
|---|-------------|
| 1. Le labyrinthe infernal : vaincre l'Hydre pentacéphale. | p.3 |
| <i>Annonce publicitaire : Mieux que Jules Verne, le tour du monde en 80 pages !</i> | p.10 |
| 2. Le défi du Debtland : passer en 15 ans de 100% à 60% du ratio Dette/PIB | p.11 |

¹ Source : http://commons.wikimedia.org/wiki/File:Labyrinthe_de_la_cath%C3%A9drale_de_Reims.svg

3. Et mes sous dans tout ça : la mort subite du samedi soir.

p.19

Je suis un incorrigible optimiste. Le N°21 de cette lettre était intitulé « L'impasse ». Quelle euphorie inconsciente ! Une impasse, on peut toujours en sortir, en faisant demi – tour ou marche arrière. En fait, nous n'avons pas le grand bonheur d'être dans une impasse, nous sommes dans un labyrinthe infernal. Infernal ? Tout labyrinthe n'est-il pas infernal ? Non, en tout cas pas autant que celui-ci qui a la particularité de ne pas se situer dans un espace plan (bidimensionnel), mais dans un espace tridimensionnel, empilant plusieurs niveaux. Car la crise, ou plutôt les crises que nous vivons s'empilent les unes sur les autres, et sortir de l'une de ces crises par la mauvaise issue nous ferait retomber dans une autre, et ainsi de suite. Prétendre sortir de la crise économique en exacerbant les inégalités ne peut que conduire à des ruptures sociétales, déjà expérimentées par le passé ou encore inédites et donc imprévisibles. Prétendre sortir de la crise sans éradiquer la spéculation ne peut que conduire à une crise financière, peut-être dès demain, face à laquelle l'épisode 2008-2009 n'aura été qu'une petite promenade. Prétendre sortir de la crise par l'exacerbation de logiques de puissance nous conduit tout droit à la guerre, au Moyen Orient voire en Europe, et plus encore en Asie.

Nous commencerons donc ce nouveau voyage au cœur de la crise en allant visiter le labyrinthe infernal, naviguant entre bellicisme, parasitisme, obscurantisme et autres douceurs. Puis nous en viendrons à des considérations plus terre à terre : la dette souveraine, une nouvelle fois, toujours et encore, mais cette fois-ci dans une optique bien particulière. En effet, un fidèle lecteur de LA CRISE - que je ne remercie surtout pas, vu la lourde tâche qu'il m'a suggéré - me demande d'évaluer la probabilité et la pertinence d'une mise en œuvre de la proposition du FMI d'instaurer une taxe exceptionnelle de 10% sur les patrimoines dont le produit serait consacré à l'allègement de l'encours de la dette. Une taxe sur le patrimoine devrait logiquement renvoyer à la traditionnelle rubrique « Et mes sous dans tout ça ». Mais pour éviter une réponse du type *Café du commerce* et être un peu sérieux, encore faut-il s'interroger sur la capacité des Etats largement endettés à réduire leur taux d'endettement sans recourir à des mesures exceptionnelles telle que celle avancée par le FMI. D'où la deuxième partie de cette lettre qui se posera la question de savoir si un pays endetté à hauteur de 100% du PIB a des chances de revenir en 15 ans à un niveau de 60%, en fonction d'hypothèses sur le taux de croissance réelle, sur le taux d'inflation et sur le solde primaire de son budget (le solde avant service de la dette). Conclusion : si vous avez un patrimoine un peu conséquent, sauf si vous êtes allemand, vous pouvez commencer à mettre de côté les 10% !

Et il ne nous restera plus qu'à nous occuper de nos sous... ou de ce qu'il en restera après cette taxation exceptionnelle ! La rubrique afférente sera placée sous le signe de la mort subite et sous le parrainage d'un cygne noir des *Botanic Gardens* de Singapour ! Âmes sensibles, portefeuilles angoissés... s'abstenir !

1. Le labyrinthe infernal : vaincre l'Hydre pentacéphale.



Ici ou là, d'aucuns croient apercevoir le bout du tunnel, une sortie de crise, au vu de tel ou tel indicateur économique qui se redresse un peu : bien aventureux ceux qui se fient à des indices aussi ténus, qui peuvent se retourner le mois ou le trimestre suivant. D'autant que la reprise proclamée présente pour le moins des [caractéristiques bizarres](#) qui la rende suspecte : « *le commerce mondial réaccélère très peu ; le crédit ne redémarre pas ; les taux d'intérêt à long terme ne remontent pas et, ce qui est lié, l'inflation anticipée continue à diminuer ; les prix des matières premières ne se redressent pas ; aux Etats-Unis, le taux de participation (de la main d'œuvre, c'est à dire la part de la population active dans la population totale) continue à reculer* » (Natixis, Flash Economie N°106, février 2014). Mais il est toutefois probable qu'un jour ou l'autre la crise strictement économique semblera peut-être s'estomper pour de vrai, qu'une reprise authentique sera perceptible, que le chômage se stabilisera à la baisse sans manipulations statistiques. La vraie question est de savoir si cette sortie de crise de l'économie réelle, à supposer qu'elle adienne, sera durable, ou bien sera vite suivie d'une énorme rechute. C'est en arrière-plan de cette question que se situe le labyrinthe infernal des crises articulées les unes aux autres et la dualité des portes par lesquelles il est possible de s'en échapper : Porte de la Félicité ou Porte du Dragon Funeste.

N'attendez pas monts et merveilles de la Porte de la Félicité, elle n'est pas une garantie de paradis terrestre mais seulement d'une sortie durable de crise permettant à chacun de trouver, dans un monde sûr et au développement soutenable, les conditions sociales minimales d'un

cheminement vers un épanouissement personnel, sous sa propre responsabilité. Par contre, attendez-vous au pire en cas de sortie par la Porte du Dragon Funeste ! Le Dragon Funeste est à l'analyste de la crise ce que le couteau suisse est au randonneur : un parfait concept multifonctionnel. En effet, le Dragon Funeste peut, par sa gueule, vous lancer les flammes de la guerre, par ses naseaux, vous souffler le vent brûlant du réchauffement climatique, avec sa langue fourchue, vous ruiner en vous faisant les poches, avec ses yeux, vous fusiller du regard de l'obscurantisme ou vous enjôler des illusions de l'angélisme, sans parler de sa longue queue gluante et velue qui peut vous capturer et vous phagocyter telle une plante carnivore. Bref, je vous conseille fortement de ne pas sortir du labyrinthe des crises par la porte du Dragon Funeste et d'emprunter la Porte de la Félicité. Mais pour cela il vous faudra combattre l'Hydre pentacéphale qui rode dans le labyrinthe et cherche à vous empêcher d'en sortir par la Porte de la Félicité, vous repoussant toujours plus vers la Porte du Dragon Funeste. Et pour vaincre l'Hydre pentacéphale, un seul moyen, lui couper ses cinq têtes : unilatéralisme, bellicisme, parasitisme, obscurantisme et angélisme. Vaste programme !

L'unilatéralisme est la tendance d'un pays à ne voir le monde qu'à travers le prisme de ses seuls intérêts économiques, géopolitiques, sécuritaires. Il se traduit par des représentations du monde extérieur très simplistes et manichéennes dont on ne peut pas donner meilleur exemple que la carte ci-dessous qui caricature avec un humour féroce la représentation du monde perçue par le peuple américain dans les années 60 et 70, au plus fort de la guerre froide.



Le monde des années 60 ou 70 vu des Etats-Unis !

Trouvé sur : <http://interculturalmeanderings.wordpress.com/2011/07/18/why-americans-view-the-world-as-geography-cartoons-depict/>

Source originelle inconnue.

L'unilatéralisme caractérise en général la puissance dominante du monde, ou d'une région, ainsi que la puissance rivale qui aspire à évincer la première pour prendre sa place. Il se traduit par une incapacité à des relations internationales fondées sur une coopération symétrique. Après la Grande Bretagne au XIXe Siècle, les Etats-Unis ont été le plus bel exemple de l'unilatéralisme tout au long de la deuxième moitié du XXe siècle. Aujourd'hui la Chine est en train de développer de nombreux traits de l'unilatéralisme.

L'unilatéralisme concerne tout particulièrement les politiques commerciales et monétaires internationales. Il prône le libre-échange tant qu'il est en phase ascendante et à son apogée, sans toutefois hésiter à prendre des mesures restrictives aux échanges pour faciliter sa montée en puissance ou, plus tard, pour reculer l'heure du déclin. Il veut et il organise pour sa monnaie un statut spécial qui la place au dessus des autres monnaies : c'est bien sûr le statut du dollar américain après la fin de sa convertibilité or (1971) qui en fait une monnaie hégémonique sans aucun garde fou, mais c'est aussi le cas du yuan chinois encore géré dans une pure logique de change administré dans la seule logique des intérêts chinois.

Le recul de l'unilatéralisme passe donc notamment par la reconstruction d'un système monétaire international dans lequel aucune monnaie nationale ne bénéficie d'un privilège exorbitant et où toutes les monnaies nationales (celles des grandes puissances commerciales au minimum) sont soumises au même régime quant à la détermination de leur taux de change vis-à-vis d'un étalon international construit. Par « étalon construit » on n'entend qu'il ne peut pas être une seule et unique matière naturelle (on pense bien sûr à l'or) qui pose des problèmes de disponibilité et d'inégale répartition spatiale des réserves (plus les problèmes classiques de rentes différentielles résultants de conditions d'exploitation minière très variables d'où des *cash cost* très différents... mais n'affolons pas le lecteur !). Les voies possibles de mise en place d'un étalon construit sont biens identifiées et balisées :

- soit un panier de matières premières (dont l'or mais pas uniquement l'or) inspiré du plan Bancor proposé par Keynes à la Conférence de Bretton Woods en 1944 (proposition rejetée par les Etats-Unis voulant du seul dollar comme référence monétaire internationale, dollar relié à l'or à l'origine puis déconnecté de l'or en 1971).

- soit un panier de devises inspiré des actuels DTS (droit de tirages spéciaux du FMI), c'est-à-dire un échantillon de monnaies nationales convertibles pondérées par la part des pays émetteur de ces monnaies dans le commerce international (complété éventuellement par la part dans l'investissement international direct).

Techniquement ces deux voies sont gérables, mais la mise en œuvre de l'une de ces solutions suppose la défaite préalable de l'unilatéralisme et une volonté généralisée de coopération monétaire internationale : ce n'est pas gagné d'avance et pourtant c'est une condition indispensable à une sortie durable de crise ! Sans oublier que l'unilatéralisme est souvent l'antichambre du bellicisme.

Le bellicisme fait du recours à la force le mode de règlement des différends internationaux. Il a toujours accompagné l'histoire des sociétés humaines et en est indissociable. S'il n'est pas entièrement réductible à des dimensions économiques, celles-ci en sont souvent au centre. Les rivalités entre les nations recouvrent fréquemment des luttes d'intérêts entre des acteurs économiques de ces nations, comme le révèle si bien l'histoire des relations franco-allemandes. Certaines guerres peuvent aussi être interprétées comme des fuites en avant devant des crises économiques, un moyen de relancer la machine économique par une demande résultant d'un réarmement.

Dans ce contexte, quelle est la situation actuelle ? Pas très rassurante en fait. On n'ose pas croire que la situation en Ukraine et en Crimée puisse dégénérer en conflit armé de grande ampleur... mais méfions-nous néanmoins des crises apparemment sous contrôle : qui croyait en juin 1914 que l'assassinat d'un archiduc autrichien à Sarajevo pourrait déclencher une guerre mondiale ? Le Moyen Orient recèle toujours un fort potentiel conflictuel, conjuguant le traditionnel conflit israélo-arabe entretenu par une scandaleuse poursuite de la colonisation israélienne (mais là, les sanctions internationales... on ne connaît pas !) à une nouvelle ligne de fracture entre, d'une part, sunnisme intégriste (Arabie Saoudite, Qatar...) allié au terrorisme djihadiste et, d'autre part, chiisme (Iran, régime alaouite syrien, Hezbollah libanais) : ligne de fracture dont le peuple syrien fait l'amère expérience depuis trois ans. Mais la plus grande poudrière du monde est aujourd'hui en Asie où de nombreux pays voient avec appréhension l'inquiétante montée en puissance du bellicisme chinois qui accompagne les revendications territoriales de Pékin sur toutes les îles possibles et imaginables, qu'elles soient japonaises, malaysiennes, vietnamiennes, philippines, qu'elles s'appellent Senkaku, Paracel, Spratley ou James Shoal. Sur cette base de conflits plus ou moins larvés, le scénario noir serait que l'éclatement des bulles financières et immobilières chinoises, probablement inévitable, conduise un régime aux abois à une fuite en avant guerrière dans la région. Et par le jeu des alliances des Etats-Unis avec des Etats de la région, la probabilité du déclenchement d'un nouveau conflit mondial serait loin d'être nulle.

Le parasitisme se présente sous deux formes : le parasitisme illégal qui se manifeste sous la forme de la corruption et le parasitisme légal qui recouvre une part importante des activités financières. Mais ces deux formes ont en commun de réduire le bien être des populations en attribuant indûment à quelques-uns un droit de tirage sur la richesse produite... par les autres !

Je sais ce qu'est l'utilité sociale d'un ouvrier ou d'un ingénieur d'une manufacture, d'un agriculteur, d'une infirmière, d'un prof, d'un journaliste, d'un chercheur ou même d'un banquier qui organise le financement de l'économie réelle. Par contre, je ne sais pas ce qu'est l'utilité sociale d'un programmeur de HFT (High Frequency Trading), d'un trader qui passe son temps à acheter et vendre des titres financiers sans lien avec l'économie réelle autre que la cupidité de ses mandants, d'un gestionnaire de *Credit Default Swaps* nus qui assurent ce qui n'a pas à être assuré : et pourtant, tous autant qu'ils sont, ils émargent (et pas qu'un peu !) au

produit social c'est-à-dire à la masse des utilités concrètes des biens et services produits par les premiers : ils mangent les aliments de nos agriculteurs, consomment les produits de nos ouvriers, techniciens et ingénieurs, sont soignés par nos médecins... mais qu'apportent-ils en contrepartie ? Dans le meilleur des cas... rien, mais trop souvent... des troubles qui perturbent la vie sociale et qui sont à l'origine de nos malheurs actuels depuis la crise des *subprimes*. Ce sont donc de purs parasites qui doivent être éliminés en tant que tels, c'est-à-dire dont les compétences doivent être réorientées vers l'augmentation du produit social au lieu d'être consacrées à l'appropriation sans contrepartie d'une fraction de ce produit social. En fait... ne suis-je pas trop bon ? Je ne préconise que la reconversion professionnelle, même pas des camps de rééducation comme en Chine au temps de la Révolution Culturelle, et encore moins le Goulag à la soviétique: on a trop vu ce que ça donne à la génération suivante... le capitalisme le plus sauvage et le plus inégalitaire que l'on puisse imaginer ! Au secours !

Couper la tête du parasitisme suppose d'interdire de nombreux instruments financiers déconnectés de l'économie réelle, bref de casser la spéculation et de cantonner ce qu'il en reste dans des structures *ad hoc* n'ayant pas accès aux dépôts et à l'épargne des ménages et de la grande majorité des entreprises. On n'en prend pas vraiment le chemin en France avec une loi bancaire dictée par le lobby bancaire et un gouvernement à ses bottes, qui, de plus, dénonce les mesures (un peu plus régulatrices) envisagées par le commissaire européen Michel Barnier : un grand moment de honte pour des « socialistes » français moins régulateurs des turpitudes financières qu'un homme supposé être de droite, on aura tout vu !

L'obscurantisme se définit comme une opposition à la diffusion du savoir en général et des connaissances scientifiques en particulier, privant les sociétés humaines d'une meilleure compréhension du monde et d'améliorations possibles de leurs conditions de vie. Il est historiquement très associé aux pratiques des religions pour interdire que les nouvelles connaissances issues du développement des sciences (à l'origine l'astronomie et la mécanique) ne viennent remettre en cause les dogmes relatifs à un univers immuable, centré autour de la Terre, créé *ex nihilo* par Dieu lui-même.. dans son Immense Bonté. Il s'est traduit par la persécution des savants et l'interdiction de leurs écrits, pouvant aller jusqu'au bûcher pour blasphème (Giordano Bruno par exemple). Bien évidemment les philosophes des Lumières n'ont cessé de dénoncer l'obscurantisme et de mener le combat idéologique à son encontre. Mais l'obscurantisme religieux persiste : dans le monde chrétien (avec le Créationnisme qui maintient, à l'encontre de l'évidence scientifique de l'évolution des espèces, que l'homme a été créé par Dieu tel que cela est décrit dans la Bible), mais surtout aujourd'hui dans le monde musulman, (au-delà même du texte du Coran) justifiant toutes les dérives réactionnaires, à l'encontre des femmes en particulier. Le plus bel exemple d'obscurantisme musulman est assurément atteint au Pakistan où les talibans tuent les personnels de santé des campagnes de [vaccination anti-polio](#) à l'initiative des Nations-Unies,

sous des prétextes aussi délirants qu'un supposé programme caché de stérilisation pour diminuer le nombre de musulmans dans le monde !

Aujourd'hui de nouvelles formes d'obscurantismes sévissent, relayées, hélas, par des forces laïques que l'on supposerait *a priori* imprégnées de l'idéologie des Lumières... mais qui se rapprochent plutôt de l'Inquisition et du Créationnisme. Les biotechnologies sont ainsi l'objet d'attaques obscurantistes de la part de certains milieux liés à l'Ecologie politique. Pourtant, si vous avez un diabète sévère et bénéficiez d'insuline de synthèse, c'est aux biotechnologies que vous le devez ; *idem* si vos enfants ont besoin d'hormones de croissance et qu'ils n'ont plus besoin de prélèvements sur des cadavres humains (avec tous les problèmes de sécurité sanitaire que cela a posé) c'est grâce aux biotech. Certes, le débat et l'opposition des écologistes se focalise principalement sur les PGM (Plantes génétiquement modifiées) : je ne reviendrai pas ici sur les dimensions économiques de ce dossier que j'ai évoquées dans le dernier numéro de cette lettre, mais il faut y ajouter la dimension sanitaire. En effet l'opposition des obscurantistes va jusqu'à saboter les expérimentations du [riz doré](#) – une PGM - qui représente une solution exceptionnelle à l'avitaminose A et à la cécité conséquente, par apport alimentaire de bêta-carotène. Mais il est vrai que la carence en vitamine A ne concerne qu'un peu plus de 100 millions de personnes de par le monde et ne provoque pas plus de 500.000 cas de cécité irréversible chaque année dont 350.000 enfants... un détail de l'Histoire qui ne mérite pas de faire la moindre exception à la fatwa anti-PGM !

Enfin, les islamistes pakistanais s'opposant à la vaccination contre la polio et les militants de [Greenpeace](#) ravageant les champs de riz doré sont de même nature : des criminels contre l'humanité dont l'avenir relève d'un tribunal pénal international. Si l'on veut une sortie de crise au service du bien-être des populations sur la planète entière, il est aussi important de combattre le crétinisme pathologique des obscurantistes (hélas non traitable par simple apport d'iode !) que le bellicisme ou le parasitisme.

L'angélisme consiste à se conformer à un modèle idéal en refusant d'admettre les réalités de ce bas monde. Contrairement à ce vous pourriez penser... Rome, en dépit du Vatican, n'est pas la capitale mondiale de l'angélisme : c'est incontestablement Bruxelles ! Non pas que les Belges soient des anges... mais parce que les Institutions Européennes qui y ont élu domicile apparaissent souvent d'une naïveté déconcertante, reflétant en fait une impuissance congénitale. Ah certes, l'Europe n'a pas vocation à retomber dans le bellicisme, l'Histoire nous en garde, puisque la construction européenne a été précisément mise en œuvre pour empêcher le retour des guerres, même si actuellement à l'Est de l'Europe d'aucuns semblent vouloir conjuguer l'*Anschluss* au temps présent, sous prétexte de communauté linguistique russophone. De même, l'Europe ne saurait être accusée d'unilatéralisme, déjà qu'elle n'est pas très bien latéralisée...hésitant entre sa main libérale et sa main interventionniste, bien que le bras interventionniste semble de plus en plus paralysé par la globalisation !

Confédération d'intérêts divers, l'Europe a le plus grand mal à définir des positions cohérentes dans ses approches extérieures. Dès lors, faute de mieux, elle se réfugie sur des positions idéologiques à la mode qui vont lui servir de stratégies internationales. Lorsque l'Angleterre se tourne vers le libre-échange dans la première moitié du XIXe siècle, lorsque les Etats-Unis poussent à la libéralisation commerciale au sein du GATT, ce n'est pas par adhésion idéologique à une théorie mais par *realpolitik* qui, d'ailleurs, pourra les conduire aussi à rétablir des protections (comme les USA sur l'acier) : il s'agit d'une stratégie commerciale conforme à leurs intérêts, pas d'un délire idéologique d'élites administratives et diplomatiques ayant biberonné dès leur plus jeune âge à une théorie du libre-échange... reposant sur une montagne d'hypothèses aussi peu réalistes les unes que les autres ! Par contre l'Europe est l'élève modèle du libre-échange : aucun pays ne pouvant défendre ses propres intérêts dans les négociations commerciales – Union douanière oblige - c'est l'Europe qui globalement ne défend rien puisqu'elle ne sait pas quoi défendre sinon un consensus mou, véritable ectoplasme idéologique.

La politique monétaire de la zone Euro suit la même pente du « chien crevé au fil de l'eau »... des marchés ! Là où les Etats-Unis ou la Chine gèrent au mieux leur taux de change en fonction de leurs intérêts, l'Europe, jusqu'à présent au moins, subit passivement son taux de change, véritable dindon de la farce monétaire internationale avec un Euro manifestement surévalué pour les économies de la plupart des pays de la zone Euro. Mais un bon élève du multilatéralisme ne saurait aller à l'encontre des libres forces du marché des changes. Les pièges à cons ne se referment jamais que sur ceux à qui ils sont destinés !

Et il est probable que le Traité transatlantique de libre échange ne vienne compléter le catalogue de l'angélisme européen. Je n'en crains pas vraiment les dispositions strictement commerciales, même si je préfère le poulet label rouge du Sud Ouest au poulet américain à l'eau de Javel ! Ce traité pourrait même jouer un rôle positif pour lutter contre le crétinisme anti-OGM systématique qui sévit en Europe, si bien exploité par le marketing, n'est-ce pas M. Carrefour ! Par contre je suis notablement effrayé par le contenu probable en matière de règlement des différends qui devrait offrir aux firmes américaines la possibilité d'échapper aux systèmes judiciaires européens par recours à des systèmes opaques d'arbitrage (arbitrage = magouillages et tripatouillages, comme le rappelle une célèbre affaire française, bien cachée sous le...tapis). Ce qui peut se comprendre dans des relations avec des pays aux systèmes juridiques incertains et sans séparation effective des pouvoirs exécutif et judiciaire n'a pas lieu d'être dans une Europe Mère du droit et des lois, aux multiples instances de recours nationales et communautaires. Mais il est vrai que nos dirigeants européens qui se rêvent chaque nuit en Secrétaire Général des Nations Unies ou à défaut de l'OTAN ont le plus grand besoin d'amadouer l'Administration américaine ! Le malheur n'est-il pas, comme disait Blaise Pascal, que « qui veut faire l'ange fait la bête ».

ANNONCE DE PUBLICATION

**Mieux que Jules VERNE !
Faites le tour du monde en 80 pages !**

**Avec 30 experts travaillant sur toutes les régions du monde
En 30 articles courts et facilement accessibles**

Document disponible en ligne :

<http://ieim.uqam.ca/IMG/pdf/transformation-fevrier2014.pdf>



2. Le défi du *Debtland* : passer en 15 ans de 100% à 60% du ratio Dette/PIB

L'orthodoxie économique et monétaire européenne, incarnée à la fois par la Commission Européenne, la BCE et les autorités allemandes affirme la nécessité de ramener à terme les dettes souveraines de la zone Euro à un niveau de 60% du PIB. Bien sûr, personne n'envisage que cela puisse se faire du jour au lendemain par un coup de baguette magique et tout le monde sait que ce sera une œuvre de longue haleine. Mais, même à long terme, est-ce possible en restant dans le cadre de mesures conventionnelles, respectant le droit de propriété des créanciers et une décence fiscale s'interdisant toute spoliation des contribuables? Ma réponse est **NON : mission impossible**. Voyons pourquoi, sans développer des modèles complexes de soutenabilité de la dette et en nous limitant à des raisonnements simples, compréhensibles par un lectorat ayant un minimum de culture financière.

Pour examiner cette question, dotons nous d'un pays fictif (mais pas très éloigné de la situation effective de plusieurs pays OCDE, dont la France et le Canada) qui va nous servir de laboratoire de prospective de la dette. Imaginons un pays que nous appellerons le *Debtland*, dont la dette souveraine est égale à 100% du PIB. Le problème qui nous occupe est de savoir s'il est envisageable que ce ratio d'endettement puisse redescendre à 60% du PIB au terme d'un processus de désendettement relatif sur 15 ans. Par désendettement relatif on entend qu'il s'agit d'une réduction du ratio Dette / PIB et pas du tout d'une diminution de l'encours de la dette. Un tel processus ne peut donc résulter que d'une augmentation du PIB plus rapide que celle de la dette. Pour projeter dans l'avenir le ratio Dette / PIB nous allons devoir faire des hypothèses à la fois sur l'évolution du PIB et sur l'encours de la dette.

Le *Debtland* est un pays développé à économie mature et à monnaie respectable. Il est donc impensable d'imaginer des taux de croissance faramineux à 8 ou 10%, il faut se contenter, si tout va excellentement bien, d'un 3% maximum de croissance réelle. De même il est peu probable de voir des taux d'inflation à deux chiffres : la Banque centrale a un objectif d'inflation à 2%, mais on imaginera qu'une dérive des prix jusqu'à 4% soit concevable, voire souhaitée par les autorités. On suppose que le *Debtland* emprunte et rembourse dans sa propre monnaie, émise par sa banque centrale, monnaie dans laquelle sont perçues ses propres recettes (impôts, cotisations) et donc que sa problématique d'endettement n'est soumise à aucun aléa de taux de change. On suppose aussi que le *Debtland* emprunte sur des marchés de capitaux internationalisés sur lesquels il ne peut pas pratiquer une répression financière trop voyante : en clair, il est obligé de consentir à ses créanciers des taux d'intérêts réels positifs (taux supérieurs à l'inflation) et croissants avec le degré de risque perçu par les marchés. Enfin, pour me simplifier les calculs, toutes les évolutions sur 15 ans sont supposées se faire à taux constants dans chaque variante de scénario : par exemple le taux d'inflation ou le taux de croissance réelle se maintiennent au même niveau pendant les 15 ans du raisonnement, ce qui

va nous permettre de réduire les calculs à des manipulations d'intérêts composés sur 15 ans (des calculs à la puissance 15).

Le PIB du Debtland dans 15 ans.

Supposons un PIB nominal (ou en valeur) au niveau 100 à l'année 0. A quel niveau sera-t-il à l'année 15 ? Il va évoluer sous le double effet de la croissance réelle (ou en volume, c'est-à-dire de la quantité de biens et services produits) et de l'évolution des prix de ces mêmes biens et services (c'est-à-dire le taux d'inflation). Le tableau ci-dessous donne le PIB dans 15 ans pour toutes les combinaisons du taux croissance réelle de 0 à 3% et du taux d'inflation de 0 à 4% .

Tableau 1 : Le PIB du Debtland dans 15 ans

PIB année 15	% Inflation	0%	1%	2%	3%	4%
% Croissance réelle						
0%		100	116	135	156	181
1%		116	135	156	181	208
2%		135	156	181	208	240
3%		156	181	208	240	276

Si pendant les quinze années la croissance réelle et l'inflation sont nulles, le PIB n'aura pas bougé et sera toujours à 100. Par contre le PIB fera plus que doubler pour une combinaison 3% d'inflation et 2% de croissance réelle (ou 2 et 3, ou 4 et 1) et il aura presque triplé pour une combinaison 4% d'inflation et 3% de croissance réelle.

La dette du Debtland dans 15 ans.

Puisque le ratio de départ Dette / PIB est égal à 100%, le PIB étant de 100, l'encours initial de la dette est donc égal à 100. Comment cet encours va-t-il évoluer et à quel niveau se trouvera-t-il dans 15 ans ?

Peut-on imaginer que cet encours reste stable ? Cela supposerait que le Debtland dégage sur son budget annuel un excédent primaire suffisant pour payer les intérêts de sa dette (qui se situerait alors à un taux particulièrement favorable, les marchés adorant une telle situation) et n'emprunte plus que pour rouler l'encours précédent (c'est à dire pour rembourser les échéances en capital). C'est là un scénario très optimiste et dont la probabilité de réalisation est très faible pour un pays dont le niveau initial d'endettement (100%) atteste d'une forte addiction antérieure au déficit budgétaire des administrations publiques (Etat, collectivités territoriales, Sécurité sociale), addiction dont le sevrage sera très douloureux pour un corps

social habitué de longue date à un fort niveau de dépenses publiques et de transferts sociaux non financés en totalité par les divers impôts et cotisations. Nous retiendrons néanmoins ce cas de figure comme scénario hyper-optimiste, sous l'appellation de **Scénario d'excédent primaire**, se traduisant par un encours stable qui au bout de 15 ans reste au niveau 100.

Un deuxième scénario optimiste est celui dans lequel un nouvel endettement serait nécessaire non seulement pour payer les échéances en capital mais aussi pour payer les intérêts, avec toutefois un budget primaire des administrations publiques à l'équilibre (les recettes des administrations publiques couvrent toutes les dépenses à l'exception du service de la dette). Dans ce **Scénario d'équilibre primaire** et sous l'hypothèse d'absence de répression financière (taux d'intérêt réel positif) l'endettement croît inévitablement d'année en année en fonction du taux d'intérêt à payer. Ce taux ne peut pas être indépendant du taux d'inflation : on le supposera égal au taux d'inflation plus 1 (si l'inflation est à 1%, le taux d'intérêt sur la dette souveraine est égal à 2%). Dans ce cas le montant de la dette souveraine du Debtland dans 15 ans sera de :

Inflation 0%	Taux de la dette 1%	Encours de la dette dans 15 ans : 116
Inflation 1%	Taux de la dette 2%	Encours de la dette dans 15 ans : 135
Inflation 2%	Taux de la dette 3%	Encours de la dette dans 15 ans : 156
Inflation 3%	Taux de la dette 4%	Encours de la dette dans 15 ans : 180
Inflation 4%	Taux de la dette 5%	Encours de la dette dans 15 ans : 208

Enfin, un troisième scénario, correspond à une situation où le Debtland a besoin d'emprunter pour assurer les échéances du capital de sa dette, pour payer les intérêts de cette dette, mais encore aussi pour combler un déficit primaire persistant de ses administrations publiques dont les recettes ne couvrent pas les dépenses à hauteur supposée de 3% du montant de l'encours de l'année précédente. Les créanciers sanctionnent cette situation en exigeant un taux d'intérêt égal à inflation +2. Donc pour un taux d'inflation à 2%, le taux à payer est de 4% et l'encours de la dette augmente de 7% = 4% + 3%. Dans ce **Scénario de déficit primaire**, quel est l'encours de la dette dans 15 ans ? (en supposant qu'il y aura encore des prêteurs dans 15 ans !):

Inflation 0%	Taux de croissance de l'encours 5%	Encours dans 15 ans : 208
Inflation 1%	Taux de croissance de l'encours 6%	Encours dans 15 ans : 240
Inflation 2%	Taux de croissance de l'encours 7%	Encours dans 15 ans : 276
Inflation 3%	Taux de croissance de l'encours 8%	Encours dans 15 ans : 317
Inflation 4%	Taux de croissance de l'encours 9%	Encours dans 15 ans : 364

Les encours de dette calculés dans les différentes versions des trois scénarios à l'horizon 15 ans s'étagent donc entre 100 et 364. Autant dire qu'il faut s'attendre à des évolutions très

contrastées du ratio Dette / PIB suivant les scénarios. Le Debtland a-t-il quelque perspective de retour à un ratio à 60% ? Nous allons le savoir tout de suite, tout en gardant à l'esprit une limite essentielle à notre raisonnement qui enferme pendant 15 ans le solde budgétaire primaire dans un carcan rigide : excédent primaire suffisant pour assurer le paiement des intérêts, ou équilibre primaire, ou déficit primaire à hauteur de 3% de l'encours de dette de l'année précédente. Dans la réalité il n'en va pas ainsi et dans la discussion des résultats il faudrait introduire des nuances autour d'un sentier possible de restauration du solde primaire si la politique économique conduite permet une véritable croissance réelle de l'économie et donc une augmentation des recettes fiscales qui, à dépenses constantes, améliorera le solde budgétaire.

**Tableau 2 : Endettement et solde primaire,
quelques situations nationales en 2012**

Source : OCDE

Pays	Dette/PIB % 2012	Solde Primaire 2012 en % PIB
Pays-Bas	82,7	-1,5
Allemagne	88,3	+1,4
Espagne	92,8	-3,0
Canada	96,1	-2,6
Etats-Unis	102,1	-5,1
Royaume –Uni	102,4	-4,6
Belgique	104	+0,3
France	109,3	-1,4
Italie	142,2	+4,5
Japon	218,8	-7,8

Le taux d'endettement du Debtland dans 15 ans.

Les tableaux ci-dessous donnent le taux d'endettement du Debtland à l'horizon 15 ans dans les trois scénarios d'excédent primaire, d'équilibre primaire et déficit primaire, caractérisés comme indiqué dans les descriptifs de ces scénarios (voir supra). Les données chiffrées de ces tableaux sont totalement dépendantes des hypothèses faites et en particulier de celles régissant les taux d'intérêt sur la dette souveraine.

Tableau 3 : Taux d'endettement du Debtland, Scénario excédent primaire

% Dette/PIB Année 15		Excédent primaire					
% Inflation		0%	1%	2%	3%	4%	
% Croissance réelle							
0%		100	86,1	74,3	64,2	55,5	
1%		86,1	74,3	64,2	55,5	48,1	
2%		74,3	64,2	55,5	48,1	41,7	
3%		64,2	55,5	48,1	41,7	36,3	

Dans le *Scénario excédent primaire* les intérêts de la dette sont payés par l'excédent et ne viennent donc pas se rajouter à l'encours initial de la dette. Celle-ci est juste roulée d'une année sur l'autre et reste à un niveau constant. Dès lors toute augmentation du PIB vient diminuer le ratio Dette / PIB et c'est un jeu d'enfant que de revenir en 15 ans sous la barre des 60%. Il suffit d'une bonne petite croissance réelle à 2% et d'une inflation elle aussi à 2% (la cible visée par la Banque centrale) pour y parvenir. Mais ce scénario n'a de sens que comme outil pédagogique... sans grande portée pratique. Car la probabilité de rencontrer un pays en excédent primaire qui serait endetté à hauteur de 100% de son PIB est faible. Pour se trouver dans une telle situation il faudrait imaginer un pays aux structures budgétaires très saines qui suite à une énorme catastrophe naturelle (ou une guerre, ou une réunification asymétrique) aurait décidé d'entreprendre une reconstruction nationale immédiate et de très grande ampleur l'ayant conduit à emprunter massivement tous azimuts sur des marchés financiers d'autant plus enclins à prêter à faible taux qu'ils savent que le remboursement ne posera aucun problème. Dans les pays occidentaux, actuellement, c'est l'Allemagne qui se rapproche le plus de cette situation au vu des chiffres du Tableau 5 : en 2012 dette à 88% du PIB et solde primaire excédentaire à 1,4% du PIB permettant de payer une bonne partie des intérêts.

Tableau 4 : Taux d'endettement du Debtland, Scénario équilibre primaire

% Dette/ PIB		Année 15					
Equilibre primaire		% Inflation	0%	1%	2%	3%	4%
% Croissance réelle							
	0%		116,1	115,9	115,8	115,6	115,4
	1%		100	100	100	100	100
	2%		86,3	86,3	86,5	86,6	86,7
	3%		74,5	74,7	74,9	75,1	75,3

Le *Scénario équilibre primaire* est d'une portée pratique plus évidente, même si dans l'échantillon de pays OCDE du Tableau 2 seule la Belgique correspond à ce scénario. Une situation d'équilibre primaire permet d'engager un processus de désendettement relatif, mais même à 3% de croissance réelle il ne permet pas de descendre en 15 ans au dessous de 75%. On commence à voir avec ce scénario que l'inflation n'est pas une solution à la dette dans l'hypothèse d'absence de répression financière et donc de taux d'intérêt réel positif. On constate en effet que le seul élément déterminant de l'évolution du ratio Dette / PIB est la croissance réelle et que l'inflation ne change rien car si elle augmente le PIB elle augmente aussi, et dans les mêmes proportions, la dette.

Tableau 5 : Taux d'endettement du Debtland, Scénario déficit primaire

% Dette/PIB		Année 15					
Déficit primaire		% Inflation	0%	1%	2%	3%	4%
% Croissance réelle							
	0%		207,9	206,4	205,0	203,6	201,4
	1%		179,1	178,1	177,1	176,1	175,2
	2%		154,5	153,8	153,2	152,6	152,0
	3%		133,4	133,1	132,7	132,4	132,0

Le *Scénario déficit primaire* est d'une portée pratique encore plus évidente, tant il concerne de pays se trouvant actuellement dans ce type de situation : endettement autour de 100% et déficit primaire de 1 à 5% du PIB, c'est le cas des Etats-Unis, du Royaume Uni, du Canada, de l'Espagne, de la France (Le Japon est hors du cadre de notre schéma, avec plus de 200% de dette et 8% de déficit primaire). Le Tableau 5 n'est pas vraiment rassurant ! Il montre que même avec un taux de croissance réelle de 3%, un pays endetté à 100%, connaissant un déficit primaire de 3% et payant un taux d'intérêt à inflation +2 non seulement ne peut pas en quinze ans diminuer son taux d'endettement mais qu'en plus il le voit augmenter à 130% du PIB.

Au terme de cette analyse, deux conclusions s'imposent :

1/ **En l'absence de répression financière** qui permettrait des taux d'intérêt réels négatifs, **l'inflation ne sert à rien pour alléger le fardeau de la dette**. Or la répression financière est devenue de plus en plus difficile à mettre en œuvre du fait du décloisonnement des marchés financiers résultant de la libre circulation internationale des capitaux, même si des marges de manœuvre peuvent encore exister à la marge (par exemple : obligation aux fonds de retraite du pays de souscrire aux emprunts de l'Etat ; acceptation d'un taux réel négatif par certains créanciers - et parfois d'un taux nominal négatif sur des périodes courtes - plutôt que de laisser des liquidités dans un système bancaire risquant des faillites). Dès lors le maintien des taux à un niveau relativement bas ne peut plus relever principalement que d'une politique non conventionnelle de la Banque centrale, maintenant son taux de base proche de zéro et alourdissant son bilan de la dette de son pays : c'est ce qu'a fait la FED américaine, c'est ce que ne fait pas aussi pleinement la BCE (pas de rachat de dette souveraine) à cause d'une farouche opposition allemande, pays dont le logiciel intellectuel est resté bloqué à l'heure de Weimar (obsession inflationniste... à l'heure de la déflation !). Mais il est limpide en tout cas, contrairement à ce qui est souvent affirmé, que, dans un monde de libre circulation des capitaux, l'inflation n'est plus la voie royale du désendettement.

2/ **Seule la croissance réelle est susceptible d'alléger le poids de la dette**, à condition bien sûr d'être en situation d'équilibre primaire ou de s'en rapprocher. Se pose dès lors un sérieux problème pour les pays en déficit primaire : pour tendre vers l'équilibre primaire ils doivent augmenter leurs recettes fiscales et/ou diminuer leurs dépenses publiques. Dans les deux cas cette politique budgétaire d'austérité impacte négativement le taux de croissance réelle (moins de revenu disponible pour la consommation des ménages, moins de salaires versés par l'Etat et moins de commandes publiques, donc moins d'activité et moins de recettes fiscales) : c'est le serpent qui se mord la queue. Le retour à l'équilibre primaire est donc une entreprise périlleuse qui s'apparente à la quadrature du cercle. De plus se pose le problème du potentiel effectif de croissance des pays développés. Un débat est engagé : tendance à la stagnation durable au moins tant que les normes de distributions de la richesse nationale resteront très inégalitaires (excès d'épargne des riches et insuffisance de la consommation de la classe moyenne) ou à l'inverse potentiel supposé considérable de croissance du fait des progrès technologiques (voir la synthèse de ce débat par [Jean Pisani-Ferry](#)).

In fine, au vu de ce qui précède, je ne crois pas un seul instant que la réduction du taux d'endettement de pays ayant atteint 100% de ratio Dette / PIB et souffrant d'un déficit primaire de leur budget soit possible dans le cadre conventionnel de mesures « politiquement correctes » poursuivies inlassablement pendant deux ou trois décennies. Dès lors deux issues sont possibles :

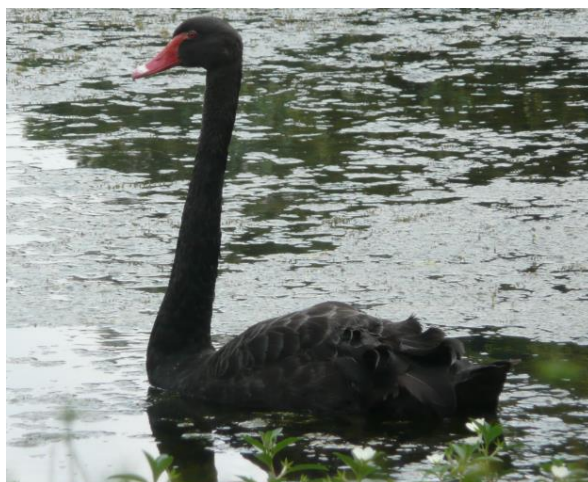
- **La création monétaire sans limite de montant ni de durée** : on accepte durablement par un consensus international largement partagé (type G7 ou G20) que les banques centrales

financent les déficits publics et qu'un endettement des Etats à 200%, 300% voire 400% et pourquoi pas 1000% du PIB auprès de leur banque centrale ne pose pas de problème et n'entame pas la crédibilité des grandes monnaies fiduciaires. Ce serait une véritable révolution intellectuelle... mais je n'y crois pas une seule seconde ! Ce serait le meilleur moyen de restaurer la « relique barbare » (l'or) comme référent universel. Même les Etats-Unis semblent renoncer à cette voie en asséchant progressivement leur *quantitative easing*. Mais si les rentiers peuvent se réjouir d'échapper à la perspective d'une euthanasie par grande inflation (inévitablement associée à terme à une création monétaire sans limite) ils n'éviteront pas l'amputation pour échapper à la gangrène révolutionnaire des troubles sociaux qui résulteraient d'une politique d'austérité sans limites.

- **La réduction brutale de l'encours de la dette** : on opère à vif, en imposant un vendredi soir une mesure brutale visant à faire chuter le taux d'endettement sans imposer des politiques d'austérité interminables qui minent les sociétés dans leurs tréfonds. Plusieurs options sont possibles : défaut partiel, taxation exceptionnelle supposée unique des patrimoines consacrée à l'allègement de l'encours de la dette. Le défaut fait désordre et a l'inconvénient de n'affecter directement que les détenteurs de dettes souveraines. La taxation des patrimoines a le mérite d'un spectre large et donc d'être moins focalisée sur les seuls détenteurs de dette souveraine, mais commence alors le grand marchandage. Quid des œuvres d'art et de leur évaluation ? Quid de l'immobilier pour ne pas casser le marché par ventes forcées pour générer des liquidités. Mais si tout repose sur les seuls actifs financiers et monétaires ce sont les marchés boursiers qui sont déstabilisés : bonjour le krach, mais il est de toutes manières inéluctable... alors ce sera la solution retenue, avec un zest de taxation de l'immobilier de rapport (donc hors immobilier de jouissance, au moins la résidence principale) étalée sur plusieurs années. Il ne reste plus qu'à décider du taux suivant les pays ! 8%, 10%, 12% : les paris sont ouverts, mais pour les détenteurs de patrimoines, il n'y a rien à gagner, tout à perdre ! Toutefois entre perdre 10% et voir le monde s'écrouler autour d'eux... ils accepteront en maugréant les 10%, finalement contents (pour les plus intelligents !) de s'en sortir à si bon compte, sans révolution cette fois-ci ! Et ce sera reparti pour un tour, jusqu'à la prochaine grande crise financière... tant que le parasitisme de la spéculation n'aura pas été éradiqué... et ce n'est pas demain la veille !

Bref, l'avenir est radieux... mais le chemin est douloureux ! En tout cas la taxation exceptionnelle des patrimoines doucereusement susurrée par le FMI a un bel avenir, au moins en Europe, avec la bénédiction d'une Allemagne (pas concernée par un tel prélèvement parce que sans problème de dette souveraine) qui ensuite, mais seulement ensuite, acceptera et prônera même le fédéralisme fiscal... à sa sauce budgétaire rigoureuse : elle adorera alors les Eurobonds dont elle ne voulait pas entendre parler avant et qui permettront de mettre en place un grand marché obligataire européen, au grand ravissement de tous les fonds de pension du monde et en particulier d'Allemagne... tout en Euro, sans risque de change ! Nous vivons une époque passionnante !

3. Et mes sous dans tout ça : la mort subite du samedi soir.



Un cygne noir du *Botanic Gardens* de Singapour (Source : Photo personnelle déc.2013)

La mort subite n'est pas forcément désagréable... si elle fait référence à une bière ou mieux encore à la taverne éponyme de Bruxelles (j'en garde un souvenir ému d'une tartine de jambon des Ardennes arrosée d'un verre de Moselle, une fin d'après midi après une intervention au Comité Economique et Social Européen) ! Mais il ne s'agit ici ni de bière ni de taverne bruxelloise. Par contre, on commence à se rapprocher du sujet, nettement moins plaisant, avec les morts subites d'une dizaine de hauts cadres ou dirigeants bancaires (notamment de JP Morgan) sévèrement suicidés ces dernières semaines, à Londres, Hong Kong ou aux Etats-Unis, par défenestration spontanée ou assistée, saut depuis un pont au dessus d'une autoroute, voire par automutilation répétée avec un pistolet à clous attestant d'une forte motivation à en finir, même si on ne sait pas si la motivation est celle de l'individu concerné ou d'autres personnes ou institutions. Mais tout ceci, bien sûr, est anecdotique et sans aucun rapport avec les scandaleuses affaires dans lesquelles le monde bancaire patauge (manipulations sur les taux d'intérêts ou les taux de change, ou encore les cours de l'or) et auxquelles la justice de plusieurs pays commence à s'intéresser sérieusement ! De plus, ces « suicides », intervenus en semaine, ne méritent pas ici de retenir notre attention car dans cette rubrique nous ne nous intéressons exclusivement qu'aux morts subites du samedi soir (ou plus largement du *week end*) : mort subite de banques, amputation subite de votre épargne, éventuellement mort subite de l'Euro en tant que monnaie unique (cf. le numéro précédent de cette lettre, je ne reviens pas ici sur ce dossier).

Mort subite de votre banque. Pour vendredi prochain, ou le samedi matin, vous avez pris rendez-vous avec votre « conseiller » bancaire, pour ouvrir un Plan d'Epargne Logement, un

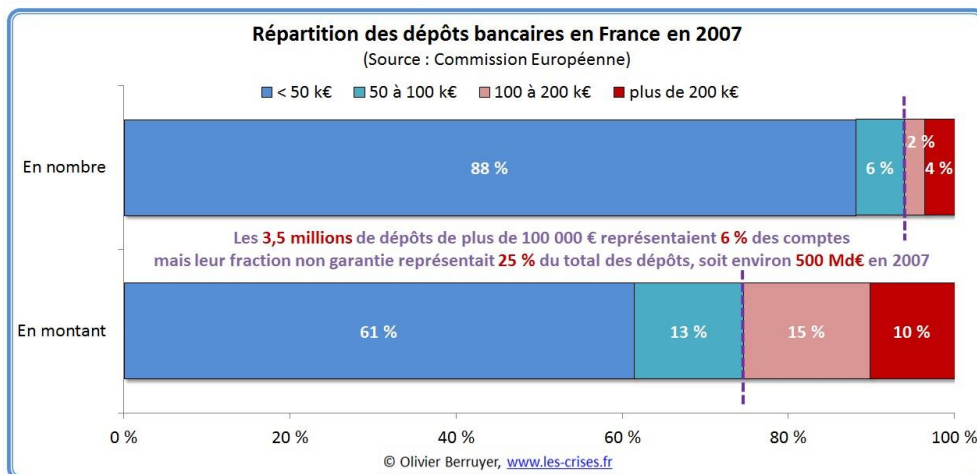
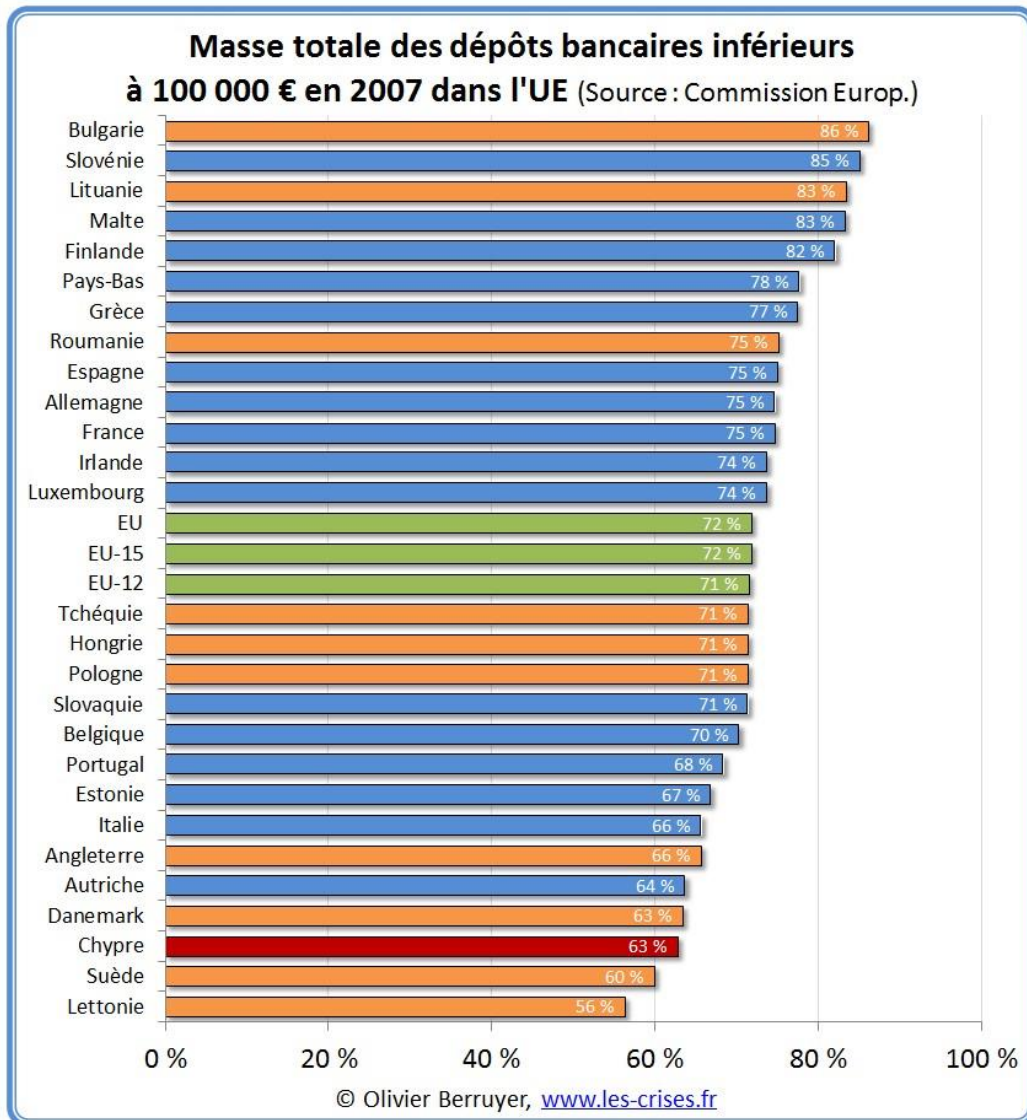
contrat d'assurance vie ou une retraite complémentaire par capitalisation. Mais vous ne savez peut-être pas qu'il est tout à fait envisageable que vous mettiez alors les pieds dans cette banque pour la dernière fois, que le lundi matin elle soit fermée et que votre carte bancaire soit muette ou d'une utilisation très limitée. Mais de quel droit ce chroniqueur de mauvais augure ose-t-il douter de votre banque ? En fait, je ne suis pas l'auteur de cette sinistre prédiction. Je ne suis que le messenger d'une annonce faite publiquement et très sérieusement dans le Financial Times du 10 février par Mme Danièle Nouy, responsable du Mécanisme de supervision bancaire européen :

« Nous devons accepter le fait que certaines banques n'ont pas d'avenir. Nous devons en laisser certaines disparaître de manière ordonnée, et pas forcément essayer de les fusionner avec d'autres institutions ».

On ne saurait être plus clair. Et croyez moi, ce ne sont pas des propos en l'air ou des perspectives éventuelles pour dans dix ans, c'est ce qui va se passer dans les mois à venir pour nettoyer le paysage bancaire européen avant la mise en place de l'Union Bancaire. Et bien sûr ça ne trainera pas pendant un mois mais ce sera réglé en un *week end* comme l'a si bien expliqué début janvier Mme Sabine Lautenschläger, ancienne Vice-présidente de la Bundesbank et désormais membre du Directoire de la BCE (Source : [Les Echos](#)) :

« La zone euro doit être capable de définir en l'espace d'un week-end un plan de refinancement et de restructuration pour une banque en situation difficile...Il nous faut une structure qui permette de démarrer une procédure de liquidation vendredi soir et de la clore lundi matin à une heure parce qu'alors le Japon, Tokyo ouvre. C'est une condition d'une grande importance ».

Chers lecteurs, vous ne pourrez pas dire que vous n'étiez pas prévenus des perspectives de mort subite des banques. Et bien évidemment, tout se passera dans le cadre du *bail-in* que j'ai décrit dans l'avant dernier numéro de cette lettre, [Opération Jivaro](#). En clair, tous vos dépôts supérieurs à 100.000 € seront gelés jusqu'à détermination de la part de ces dépôts qui pourra vous être restituée dans le cadre de la répartition de l'actif net résultant de la liquidation de la banque. J'espère qu'il n'y a plus un seul lecteur de LA CRISE qui a plus de 100.000 € de dépôts dans une même banque ! Pour info, vous trouverez en page suivante deux graphiques que j'emprunte au blog d'Olivier Berruyer ([les-crisis.fr](#)) qui indiquent la part des comptes inférieurs ou supérieurs à 100.000 € en Europe en 2007 : en France 6% des comptes, mais 25% du total des dépôts pour leur fraction non garantie. Toutefois, il est permis de supposer que depuis 2007, la crise en général et l'épisode chypriote de faillites bancaires en particulier étant passés par là, le nombre des candidats à l'euthanasie des dépôts a sérieusement diminué !



Amputation subite de votre épargne. Le comble serait que les dépôts bancaires qui vous seraient éventuellement confisqués dans le cadre d'un *bail in* aient subi, juste avant la liquidation de votre banque, un prélèvement de 10% dans le cadre d'un impôt exceptionnel sur les patrimoines... qui sera lui aussi annoncé un vendredi soir. La succession d'un tel prélèvement et de confiscations *bail in* entraîne une réallocation des actifs vers le monétaire (besoins de liquidités) et une grande frilosité des investisseurs. Les taux d'intérêt augmentent entraînant ainsi une forte chute du prix des obligations. Et pour couronner tout ça, les réallocations d'actifs vers le monétaire et les anticipations macroéconomiques négatives (baisse de la consommation due à la contraction des avoirs disponibles) déclenchent un krach boursier.

Amusons-nous – certains trouveront que ce n'est pas drôle, mais je pars du principe qu'il vaut mieux en rire qu'en pleurer – à voir ce que cette avalanche d'évènements malencontreux pourrait faire sur un patrimoine monétaire et financier de 500.000 € réparti initialement en 200.000 sur des comptes rémunérés dans une seule banque (quel imbécile... il ne lit donc pas LA CRISE !), 200.000 sur des produits obligataires divers (assurance vie, fonds de pension...) et 100.000 en produits actions. Le prélèvement exceptionnel de 10% fait fondre les liquidités de 50.000. Quelle chance... il n'y a plus que 150.000 sur les comptes bancaires. La faillite de la banque et le *bail in* qui s'en suit réduisent ces liquidités à 100.000. Le retournement du marché obligataire se traduit par une chute de 15% des supports obligations qui passent donc de 200.000 à 170.000. Enfin un gros krach actions de 40% réduit le portefeuille actions à 60.000. Au final restent 100.000 de liquidités, 170.000 de produits obligataires et 60.000 d'actions, c'est-à-dire 330.000 € soit 66% du capital initial. Vous trouvez peut-être que j'y suis allé un peu fort : pas vraiment en fait, je suis trop bon, car j'ai évité à notre épargnant la faillite de son assureur vie ou du gérant de son fonds de pension, il n'a pas confié d'argent à un Madoff quelconque, aucun Etat important n'a fait défaut, ses voitures et sa maison n'ont pas brûlé dans les émeutes populaires (Ah oui, j'ai oublié de vous dire : il y a beaucoup de chômeurs et de gens qui ont faim !). En tout cas, avec 66% restant, il s'en sort beaucoup mieux que mes arrières grands-parents après le défaut de l'Union Soviétique sur [les emprunts russes](#) : il faudra que j'en parle à Poutine, il pourrait peut-être me livrer du gaz gratuitement pour alléger mon tourment transgénérationnel !

Allez, souriez, les tempêtes sont terminées (enfin... celles de la météo !), le printemps arrive (c'est même aujourd'hui puisque je boucle ce numéro le 21 mars), bientôt l'heure d'été et les longues soirées ensoleillées, et il n'est pas interdit de commencer à songer aux vacances d'été... si vous avez encore les moyens de partir en vacances !

Henri REGNAULT, le 21 mars 2014
henri.regnault@univ-pau.fr