

LA CRISE

N°36, Janvier 2017

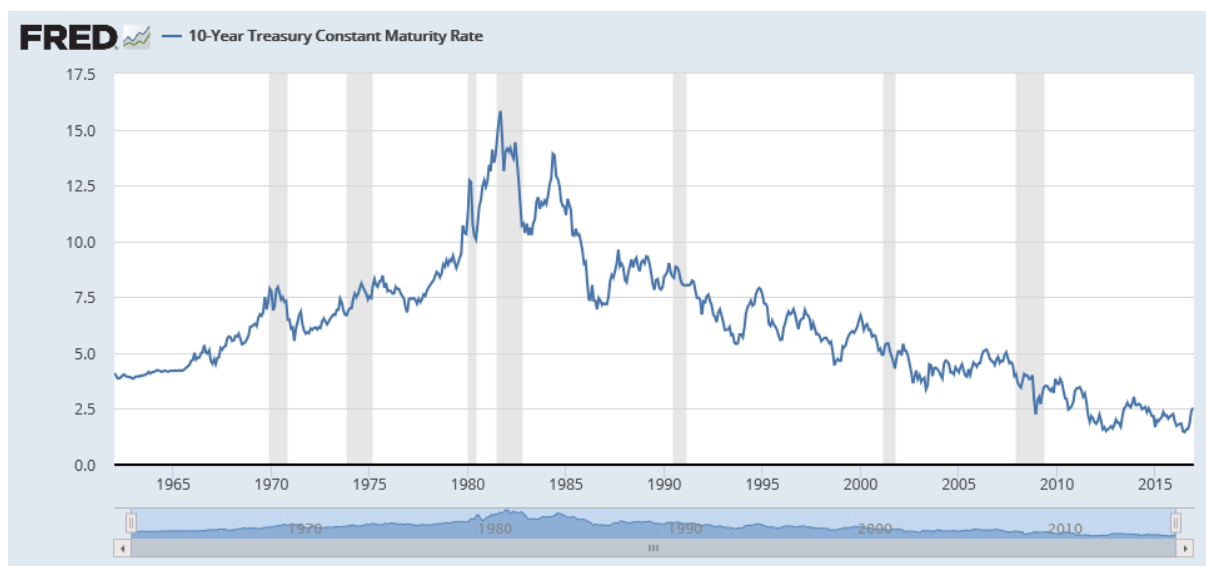
ISSN 2563-9234 – Montréal – Centre d'études sur l'intégration et la mondialisation (CEIM), UQÀM

Lettre plus ou moins trimestrielle, gratuite et sans abonnement !

Dans l'étau des taux... en attendant les défauts !

Numéro spécial « Et mes sous dans tout ça ! »

Résumé : De même que les arbres ne montent pas jusqu'au ciel, les taux d'intérêt ne peuvent pas descendre à l'infini, sachant que les records historiques atteints par l'endettement public et privé justifieraient plus des primes de risques conséquentes que des taux très faibles. L'heure est donc à la remontée des taux, même s'il faut souhaiter que cette remontée reste sous contrôle, tant les conséquences seront redoutables pour la solvabilité des emprunteurs et donc pour la stabilité de systèmes bancaires et financiers déjà très fragiles. Mais les prêteurs doivent se préparer à des épisodes douloureux, sous le signe de la spoliation possible voire probable de leurs avoirs, sous une forme ou sous une autre.



[Taux US Treasury 10 ans, du 1^{er} Janvier 1962 au 22 Décembre 2016](#)

1. Endettement et créances douteuses
2. Dette publique et remontée des taux
3. Cinq technologies de spoliation

p.4
p.9
p. 13

Sacré Donald ! Non seulement il a déjoué tous les sondages, mais en plus, bien pire, il a perturbé la programmation de LA CRISE ! En effet, fin octobre, dans une ataraxie « hyllarante » de bon aloi, j'avais programmé le prochain numéro, donc celui-ci, trouvé le titre, établi le plan mais, fort heureusement, pas encore commencé à rédiger. En hommage à Charlie Hebdo (et à mon collègue Bernard Maris), je peux donc créer une rubrique « Les couvertures auxquelles vous avez échappé »... pour de vrai :

**Libre échange,
CETA, TAFTA :
Aux chiottes l'arbitre ?**



<http://deligne.ever-blog.com/article-aux-chiottes-l-arbitre-42027610.html>

Je voulais donc consacrer ce numéro aux accords de partenariat économique de dernière génération (improprement appelés accords de libre-échange alors que l'échange commercial *stricto sensu* n'est plus vraiment au cœur de leur problématique), vous dire tout le mal que je pense des mécanismes d'arbitrage Etats / Firmes déjà en vigueur (ALENA en particulier) ou en cours de ratification (CETA, en dépit d'évolutions... à la marge), et en même temps tout l'intérêt qu'il faudrait porter à la mise en place d'un vrai tribunal international des affaires mis en œuvre par de vrais juges professionnels et pas par des arbitres occasionnels... pas toujours au dessus de tout soupçon. Bref, ce numéro aurait été très ciblé, avec une problématique étroite. Mais l'élection de Donald Trump, intervenant après le Brexit, et maintenant le referendum italien, dans un contexte de regain de velléités protectionnistes sur fond de relents populistes en Occident, m'inciteraient plutôt à changer mon fusil d'épaule et à adopter, à l'inverse, une focale extra large. En effet, ces évolutions et évènements doivent nous conduire à nous interroger plus globalement sur l'évolution des relations des Nations avec le Reste du Monde, dans le cadre de ce qu'il est convenu d'appeler la mondialisation. Cependant, à quelques jours de la prise de fonction de Trump, il reste trop d'inconnues sur sa détermination à mettre en œuvre ses propos de campagne ; il est trop tôt pour se lancer dans une analyse prospective. Trump va-t-il mettre à exécution ses velléités de sortir les USA de l'OMC (un cataclysme économique mondial bloquant tout investissement, le temps d'y voir clair), va-t-il dénoncer l'ALENA (un cataclysme économique nord-américain) ? C'est peu probable, le principe de réalité devrait l'emporter... mais méfions-nous d'un tel personnage, laissons-nous quelques mois pour étalonner notre trumpomètre, et nous reprendrons cette thématique dans notre prochain numéro.

Donc laissons du temps au temps avant de disserter sur l'avenir de la mondialisation et profitons-en pour nous pencher très sérieusement sur nos braves petits sous, pris dans l'étau des taux et menacés de vilains défauts. En quelque sorte, le Donald nous vaut un numéro spécial « Et mes sous dans tout ça ». Merci Donald vont penser certains lecteurs !

Avertissement général à tous les numéros de LA CRISE

Inutile de m'écrire pour me demander des conseils de placements, je ne répondrai pas ! Ce n'est pas mon job, je ne suis pas conseiller patrimonial. De plus, le conseil patrimonial suppose de bien connaître la situation de la personne à qui on prodigue un conseil ou une recommandation. Ceux qui ont la solution miracle pour tout le monde, sans tenir compte de l'âge, de la situation professionnelle, des contraintes et des projets de chacun... sont forcément des charlatans ou trop intéressés à vendre un produit précis... qui leur rapporte une commission! Moi je n'ai rien à vendre... même pas cette lettre, dont le plaisir de la documentation, de la conception et de l'écriture est ma seule rémunération ! La rubrique "Et mes sous dans tout ça" vise plus à interpeler et à faire réfléchir qu'à conseiller. Ensuite, à chacun de prendre ses responsabilités.

Avertissement spécifique à ce numéro.

Ce numéro est susceptible, en cette période de début de remontée des taux d'intérêt (sans qu'on sache jusqu'où ira cette remontée), de vous rendre lucide sur des perspectives négatives relatives aux supports financiers bourrés d'obligations ou emprunts d'Etat, et en particulier les contrats d'assurance-vie. La lucidité étant le début de la sagesse... c'est une bonne chose que vous deveniez conscient de cette réalité... si ce n'est pas déjà le cas. Pour autant ne faites pas n'importe quoi ; n'arbitrez pas un placement qui ne rapporte presque plus rien et dont le fonds support pourrait perdre 10, 20 ou 30% de sa valeur ... pour un produit miracle proposé sur internet par des personnes que vous ne rencontrerez jamais et qui pourraient bien disparaître dès qu'elles auront reçu votre argent : vous auriez alors perdu 100%. Si on vous propose un placement présenté comme parfaitement sûr à 6, 8 ou 10% de rendement garanti, fut-il basé sur des pierres éternelles ou des métaux miraculeux... fuyez ! Actuellement il est même impossible de garantir du 0% ... sur des comptes chèques non rémunérés, sachant qu'en cas de faillite de la banque vous risqueriez d'essuyer une perte (problématique du *bail-in*, souvent développée dans cette chronique). Mais soyez bien conscient que, dans la période actuelle, c'est entre 0 et 1% que vos avoirs seront le plus en sécurité, le plus disponible et le moins susceptible d'être bloqués !

J'ai néanmoins un produit miracle à vous recommander... même si je ne toucherai aucune commission ! Pour limiter votre exposition aux arnaques financières, consultez les mises en garde de l'Autorité des marchés financiers, en France, ou cherchez l'équivalent dans votre pays :

<http://www.amf-france.org/Epargne-Info-Service/Placements-a-haut-risque-ou-arnaques-les-conseils-de-l-AMF/Eviter-les-arnaques.html>

<http://www.amf-france.org/Epargne-Info-Service/Mise-en-garde/Par-date.html>

Bonne chance quand même, et bonne lecture de ce N° 36 de LA CRISE.

1. Endettement et créances douteuses

Bienheureux ceux qui pensent que la crise est derrière nous ! Bienheureux ceux qui considèrent que le scandale des *subprimes* appartient à l'Histoire et qu'un tel épisode ne saurait se reproduire ! Bienheureux les titulaires d'assurances-vie qui dorment sur leurs deux oreilles et veulent en souscrire encore ! Tous ces bienheureux ont dû passer de bonnes fêtes de fin d'année : leur pavé sur l'estomac ne fut que gastronomique... il ne relevait pas de l'angoisse du rentier craignant l'euthanasie !

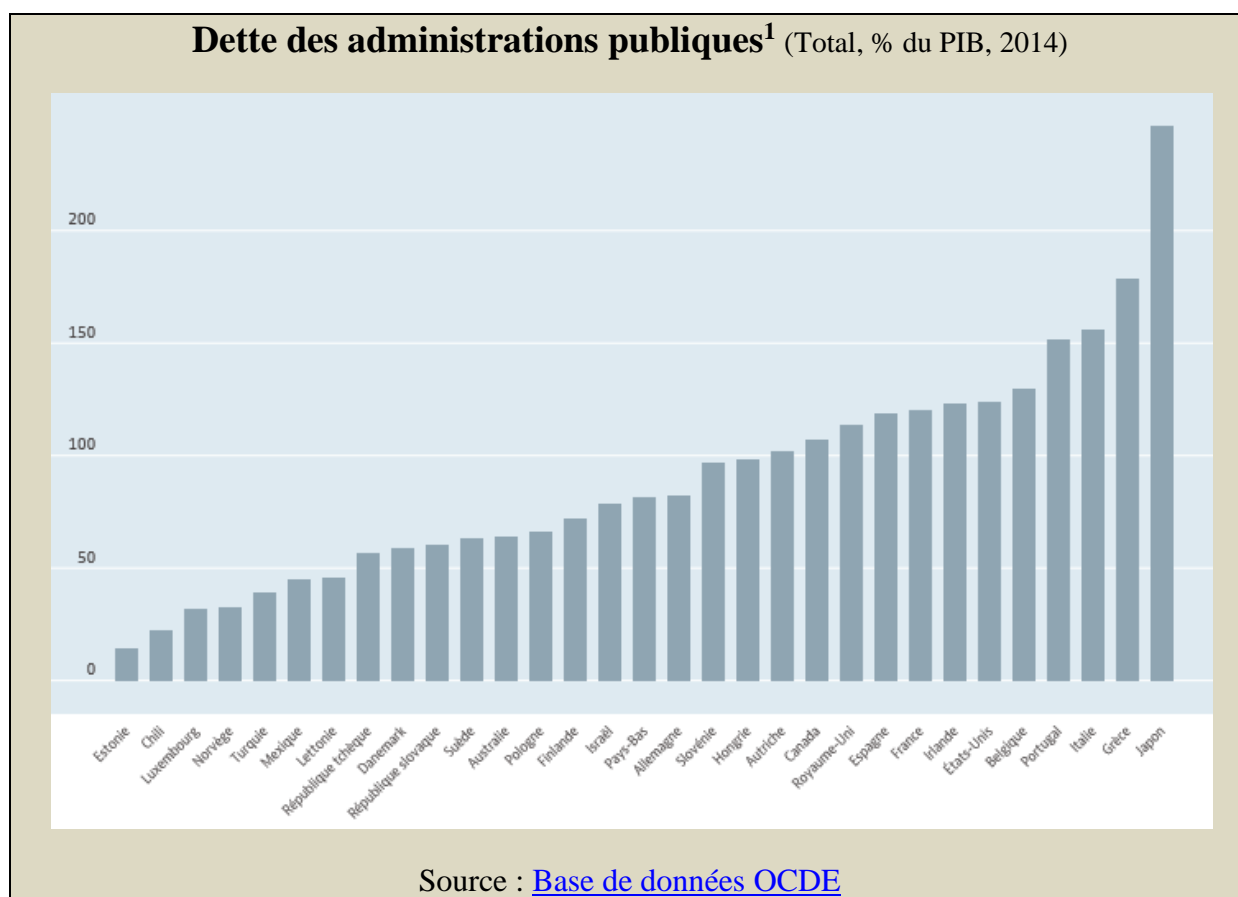
Pourtant les rentiers feraient bien de faire attention au support financier dont relève leur rente (ou leur capital), que ce soient des revenus de titres détenus en direct ou le plus souvent à travers des supports collectifs, ou bien des retraites issues de systèmes par capitalisation. Car d'aucuns en veulent à leurs rentes, tout comme les ignobles bolchéviques ont ruiné mes arrières grands-parents en n'honorant pas les emprunts russes auxquels ils avaient souscrits pour préparer leur retraite... ce dont je fus une victime notoire : en effet, même si je n'ai jamais connu ces arrières grands-parents, dès que je demandais à ma grand-mère (leur fille Claire) de m'acheter des bonbons, elle me répondait inmanquablement : « quand les russes paieront ». « Quand les russes paieront » : cette litanie a hanté mon enfance ! Les russes n'ont jamais payé et je suis devenu économiste... sans doute pour comprendre l'origine de mon infortune d'enfance !

D'autres enfants de par le monde pourraient-ils être victimes aussi de telles frustrations ? Hélas, il semble bien qu'il faille l'envisager (et l'UNICEF n'y pourra rien !)... si j'en crois le titre du très sérieux Flash Economie de [Natixis N°1031](#) en date du 7 octobre 2016 (sous la direction du non moins très sérieux Patrick Artus): ***Quelle forme prendra la spoliation des prêteurs ?*** Il ne s'agit donc pas de savoir s'il y aura spoliation ou pas, non... il s'agit de savoir quelle sera la forme de cette spoliation. Au cas où vous n'auriez pas bien compris, lisez la phrase introductive de ce texte : *Les niveaux d'endettement (public et privé) dans les pays de l'OCDE sont si élevés que la spoliation des prêteurs qui permet de réduire les taux d'endettement est inévitable.* Quant à la conclusion... elle est tout aussi explicite : pour réduire ces taux d'endettement il va falloir recourir à « *une technologie de spoliation brutale des prêteurs* :

- soit par l'inflation et les taux d'intérêt réels très négatifs ;
- soit par le défaut des emprunteurs ».

Je perçois déjà d'intenses palpitations cardiaques chez mes lecteurs les plus fortunés, peut-être certains des bienheureux que j'évoquais ci-dessus. D'ailleurs, si je n'ai pas diffusé cette lettre en décembre (outre le fait qu'elle n'était pas encore écrite... à cause de Donald !) c'était précisément pour ne pas gâcher leurs réveillons ! Mais restons calmes et reprenons le problème à son point de départ, avant de déboucher sur les issues possibles. Le pire n'est d'ailleurs pas certain... du moins pour les plus riches... je suis moins optimiste relativement aux classes moyennes, moutons universels toujours prêts à la tonte, véritable couteau suisse des grands argentiers en mal de recettes, sachant que les pauvres sont notoirement insolubles et coûtent à l'Etat beaucoup plus qu'ils ne rapportent... un vrai scandale !

Comme vous le savez tous, à l'origine de la situation que nous vivons se trouve le détonateur des crédits *subprime* aux Etats-Unis. La crise financière générale qui en résulte, très contagieuse et donc se répandant largement hors des Etats-Unis, va imposer aux Etats, pour éviter un effondrement complet des économies, de soutenir les systèmes bancaires, financiers et assurantiels. La crise financière débouchant sur une crise de l'économie réelle par des mécanismes de transmission divers, les Etats vont devoir soutenir aussi ces économies réelles où les taux de chômage augmentent, en menant des politiques budgétaires expansives, creusant les déficits budgétaires.



¹ « Le ratio dette publique/PIB correspond à la dette publique brute totale d'un pays mesurée en pourcentage de son produit intérieur brut » selon l'OCDE. Les chiffres que vous voyez sur ce graphique de l'OCDE peuvent vous sembler élevés par rapport aux niveaux que vous avez en tête. C'est tout simplement qu'il existe plusieurs définitions du périmètre de la dette : ici il s'agit de la dette brute des APU (Administrations publiques) selon la définition OCDE. La dette au sens de Maastricht, dette brute consolidée (excluant donc les dettes entre administrations), généralement mise en avant par les Institutions et Etats européens relève d'un périmètre plus restreint ([voir ici](#)). C'est ainsi que les dettes de l'Allemagne et de la France à fin 2014 sont respectivement de 82% et 120% selon l'[OCDE](#) et de 75% et 95% selon [Eurostat](#). On notera que les différences de périmètre ne sont pas neutres, induisant des biais interprétatifs : l'écart France / Allemagne est de 40 points en définition OCDE alors qu'il n'est que de 20 points en définition Maastricht.

Bien évidemment ces déficits sont financés par des emprunts qui viennent augmenter l'encours de la dette et donc le niveau d'endettement (rapport dette / PIB) : beaucoup de grands pays développés ont dépassé aujourd'hui, en normes OCDE, les 100% d'endettement (Etats-Unis, France, Grande-Bretagne, Espagne), certains comme l'Italie ou le Portugal flirtent avec les 150%, sans parler du Japon qui atteint les 250%. Les Banques centrales viennent au secours des économies et des Etats en abaissant leurs taux directeurs jusqu'à zéro, voire en les faisant passer en négatif, rendant ainsi le service de la dette gérable pour les Etats, comme pour les particuliers ou les entreprises qui battent eux aussi des records d'endettement (voir ci-dessous les graphiques sur la dette globale au niveau mondial, public et privé confondus), ce qui pourrait bien déclencher des crises d'insolvabilité et des défauts en cascade, mettant en péril des systèmes bancaires plus fragiles que jamais (voir ci-dessous graphique et commentaires sur les créances douteuses des banques européennes) et venir annihiler les timides reprises de l'économie réelle que l'on peut constater ici et là.

La dette mondiale globale (public et privé)

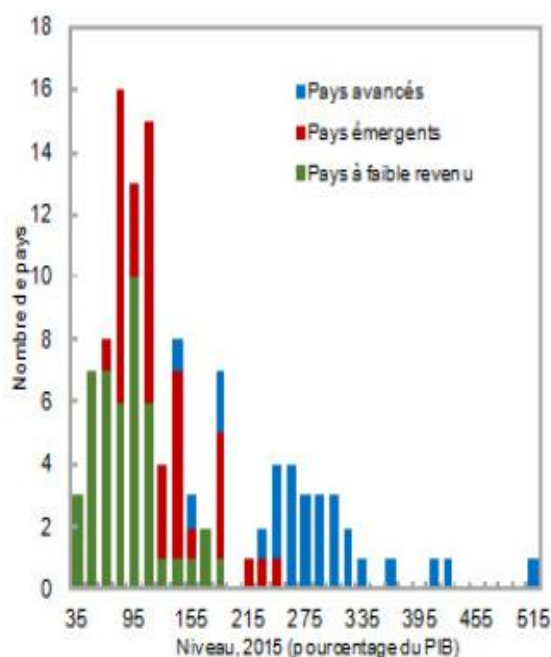
Une dette mondiale sans précédent mais pas partout

1. Dette mondiale brute

(pourcentage du PIB, moyenne pondérée)



2. Répartition de la dette mondiale brute, 2015



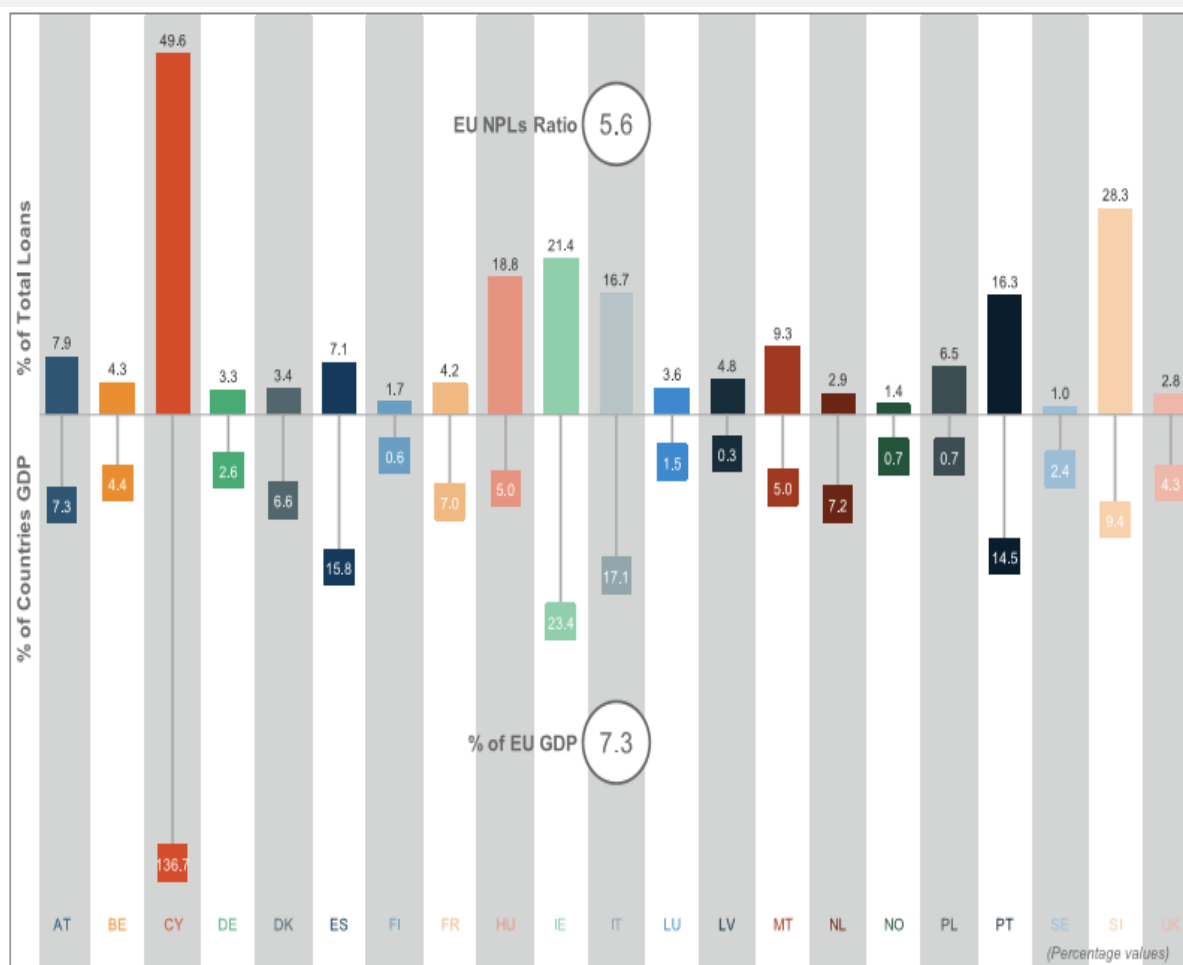
Sources : Abbas et al 2010; Banque des règlements internationaux; Dealogic; FMI, Statistiques financières internationales; FMI, formulaires de déclaration normalisés; FMI, Perspectives de l'économie mondiale; Organisation de coopération et de développement économiques: estimations des services du FMI.

Note: la dette mondiale comprend la dette des administrations publiques, la dette des entreprises non financières, et la dette des ménages.

Source : FMI, [Une croissance faible et l'inflation freinent la réduction de la dette](#), octobre 2016

Les créances douteuses (NPL= Non Performing Loans) dans les banques européennes (juin 2015)

Source : European Banking Authority; [2015 EU-wide transparency exercise](#), p. 28



Pour une meilleure lisibilité des pieds de colonnes (codes pays) vous reporter à la source, via le lien au dessus du tableau (et encore... ce n'est pas génial ! A vouloir faire trop d'élégance avec des couleurs pastel on devient illisible) ; les 3 dernières colonnes sont, de gauche à droite : SE, SI et UK). Si vous n'êtes pas à l'aise dans les codes pays (cf. la [nomenclature officielle](#)) les colonnes correspondent (de gauche à droite) à : Autriche, Belgique, Chypre, Allemagne, Danemark, Espagne, Finlande, France, Hongrie, Irlande, Italie, Luxembourg, Lettonie, Malte, Pays-Bas, Norvège, Pologne, Portugal, Suède, Slovaquie, Royaume Uni.

Que nous dit le graphique ci-dessus ? En haut du graphique, la part des créances douteuses dans l'ensemble des créances bancaires : moyenne UE à 5,6%, record pour Chypre avec 50%, 21% en Espagne, 16,7% en Italie, 4,2% en France, 2,8% au Royaume-Uni. En bas du graphique, la part des créances douteuses dans le PIB du pays : moyenne UE à 7,3%, record pour Chypre avec 137%, 23% en Espagne, 17% en Italie, 7,1% en France, 4,3% au Royaume Uni. Conclusion : si vous avez des liquidités à placer en banque... préférez l'Europe du Nord (et la France) à l'Europe du Sud... sous réserve qu'une faillite bancaire en Europe du Sud pourrait entraîner des difficultés bancaires en Europe du Nord ; si vous avez des pulsions suicidaires pour vos avoirs, aucune hésitation, allez à Chypre (Pour la Grèce on ne sait pas : pas prise en compte dans cette étude). Si vous aimez le risque, voyez du côté du Portugal, de l'Espagne et de l'Italie : frisson garanti !

Comme le note le Fonds Monétaire International dans le dernier numéro (octobre 2016) de son [Moniteur des Finances Publiques](#) « À 225 % du PIB mondial, la dette du secteur non financier (qui englobe les administrations publiques, les ménages et les entreprises non financières) à l'échelle mondiale n'a jamais été aussi élevée. Les deux tiers de cette dette, soit quelque 100 000 milliards de dollars, correspondent à des emprunts du secteur privé qui, comme l'ont montré de très nombreuses études sur le sujet, peuvent comporter des risques considérables lorsqu'ils atteignent des niveaux excessifs ». Si la dette privée représente les deux tiers de cette totale et fait peser de grands dangers sur la stabilité financière mondiale, le même rapport du FMI constate que « Ce problème de «surendettement privé» n'est toutefois pas facile à résoudre dans le contexte actuel de faible croissance de la production nominale à l'échelle mondiale ». Alors, s'il n'y a rien à faire sur l'endettement privé dans le contexte actuel de très faible inflation qui ne permet pas de dévaloriser la dette (c'est à cela que fait référence le concept de « production nominale »), peut-être y-a-t-il quelque chose à faire sur le dernier tiers de l'endettement mondial ? C'est-à-dire sur l'endettement public et en particulier l'endettement des Etats des grands pays développés qui a flambé durant la dernière décennie du fait de la nécessité de venir au secours d'économies mises en difficulté par la crise financière et ses répercussions sur l'économie réelle.

2. Dette publique et remontée des taux

En matière de dette publique, de nombreux commentateurs, pas toujours désintéressés (certains ont dans leur arrière boutique des produits miracle à vous vendre), vous disent que cette dette ne sera jamais remboursée, qu'elle n'est pas remboursable. Mais c'est l'évidence même et il n'y a pas à s'en offusquer. Si l'on entend par rembourser la dette d'un Etat qu'il faudrait arriver à un niveau zéro de dette (comme un ménage qui, à un stade avancé de son cycle financier, a fini de rembourser son emprunt immobilier), il ne faut surtout pas que les Etats remboursent leurs dettes : ce serait une catastrophe économique et financière. Catastrophe économique parce que cela supposerait que les Etats réalisent de tels excédents budgétaires qu'il faudrait tarir la dépense publique et donc priver le circuit économique d'une part importante de la demande globale : récession assurée, sinon dépression garantie. Catastrophe financière, parce que la dette publique constitue le noyau dur des actifs considérés comme étant sans risque, dont sont friands les placements sécurisés et dont les fonds de retraites ont indispensablement besoin (avec des taux d'intérêt réels –hors inflation- positifs et surtout pas avec les taux d'intérêt réels – voire nominaux – négatifs dont voudraient nous affubler les djihadistes keynésiens²).

Donc la dette publique n'est pas faite pour être remboursée, mais pour être roulée, c'est-à-dire être renouvelée lors de l'échéance des émissions antérieures, dans les conditions de taux en vigueur au moment du renouvellement. Suivant les périodes du cycle économique, elle peut être roulée en hausse (endettement supplémentaire si nécessaire) ou en baisse (remboursement partiel si possible sans effet trop recessif). Mais pour être roulée efficacement, sans heurts, cette dette doit être sous contrôle, c'est-à-dire prévisible dans son évolution et gérable dans son service (le paiement des intérêts doit rester à un niveau supportable par le budget de l'Etat). C'est cette articulation entre prévisibilité et soutenabilité qui créera les conditions de confiance des marchés et permettra d'obtenir des taux avantageux.

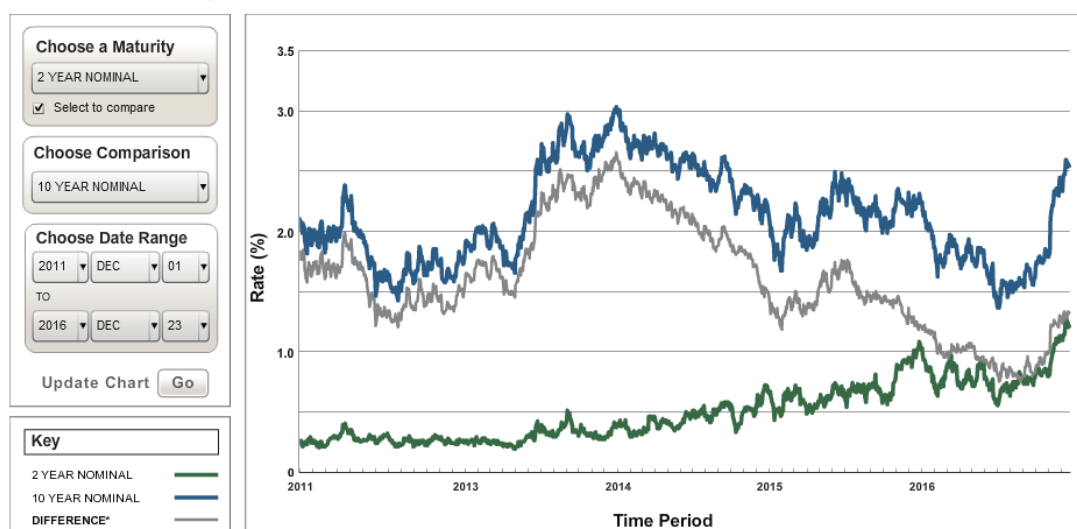
La nécessité de mettre la dette publique sous contrôle se fait d'autant plus pressante que la tendance semble bien être à la remontée des taux d'intérêt, comme vient de le confirmer la Banque Centrale américaine en ce mois de décembre, en laissant entrevoir trois hausses de son taux de base sur 2017. Ces hausses devraient se répercuter sur tous les marchés

² Par l'expression humoristique « djihadiste keynésien » je vise une doxa néokeynésienne qui se veut plus croyante que le prophète lui-même (Keynes en l'occurrence). Le djihadiste keynésien veut que la politique monétaire s'affranchisse de sa limite naturelle du taux d'intérêt nominal zéro, donc en allant explorer le nominal négatif : une aberration, à mon sens, qui tue toute possibilité de calcul économique rationnel et qui constitue une discordance sociétale évidente par laquelle l'emprunteur est payé par le prêteur. Pour rendre cette aberration possible, le djihadiste keynésien est prêt à prohiber la monnaie sous forme de billets afin de pourchasser toute thésaurisation à l'abri du taux d'intérêt négatif sur les dépôts bancaires. Il oublie toutefois que si l'on chasse la thésaurisation par la porte elle reviendra par la fenêtre (sous forme métallique par exemple) et qu'à force de vouloir laver l'économie plus blanc que blanc... il va recréer d'autres formes d'opacité ou zones d'obscurité, à travers des économies parallèles, fonctionnant sur la base du troc (facilité par la révolution numérique et les réseaux sociaux), de monnaies locales, ou de monnaies virtuelles, qui s'affranchiront aussi bien de la TVA que de toutes cotisations sociales. Et pour combattre ces réponses inévitables à sa politique il devra conduire un projet liberticide alors qu'un défi majeur de nos sociétés démocratiques est de maintenir un subtil équilibre entre liberté et égalité.

obligataires, y compris donc sur les emprunts d'Etats et ce d'autant plus fortement si les Banques centrales arrêtent d'acheter massivement de la dette publique comme elles l'ont fait ou le font encore dans le cadre des politiques de *quantitative easing*. Pour un Etat endetté à 100% de son PIB, une hausse moyenne de 1% du taux d'intérêt sur son stock de dettes (à des maturités différentes) représente un point de PIB supplémentaire à consacrer au seul service de cette dette (le paiement des intérêts) donc 1% de PIB à prélever en plus ou à dépenser en moins. Et pourtant la tendance semble bien être à la hausse des taux, le point bas de la courbe des taux est derrière nous comme le montrent les graphiques ci-dessous sur les taux à 10 ans aux Etats-Unis comme en France. Cette remontée n'est pas une surprise, et s'il y a eu une surprise c'est bien de les avoir vus descendre si bas, proche du zéro à 10 ans et en territoire négatif pour des maturités plus courtes (donc le prêteur paye pour placer son argent et l'emprunteur est payé pour emprunter... le monde à l'envers !).

Etats-Unis : taux sur les bons du Trésor à 2 ans (courbe verte) et à 10 ans (courbe bleue)

Historical Treasury Rates



Source : [US Treasury](#)

France : taux sur les obligations du Trésor à 10 ans



Source : [tradingeconomics](#)

Quel sera le rythme de remontée des taux obligataires ? S'agit-il d'une petite phase de remontée qui sera suivie d'une nouvelle petite phase de baisse, dans le cadre de fluctuations de faible ampleur ? Ou bien s'agit-il d'un retournement historique de grande ampleur, comme celui à la hausse des années 70 ou à la baisse dès le milieu des années 80 et qui s'est poursuivi jusqu'à aujourd'hui (cf. en première page le graphique sur le « 10 ans US ») ? Après 30 ans de baisse des taux, sommes-nous partis pour 10, 20, 30 ans de hausse ? Nul ne le sait. Les autorités monétaires et les responsables économiques ont tout à craindre d'une remontée hors de contrôle qui mettrait le feu aux marchés financiers (krach obligataire de dévalorisation des anciennes obligations, puis krach actions par report des placements actions à risque vers les nouveaux supports obligataires à taux élevé), feu se propageant inévitablement aux économies réelles par réduction de la consommation (effet de richesse négatif) et de l'investissement (hausse du coût de financement de l'investissement). Mais les logiques des marchés, à travers les anticipations des agents intervenant sur ces marchés, peuvent faire basculer d'une hausse des taux modérée voulue par les autorités monétaires vers une hausse hors de contrôle sur les marchés, surtout si l'idée de réguler les marchés financiers est abandonnée au profit d'une idéologie libérale débridée (projet de Trump d'abroger la loi Dodd-Frank). Mais disons-le franchement : aujourd'hui, avec les niveaux d'endettement public déjà atteints, une augmentation significative des taux et donc du service de la dette serait insoutenable. La question de la réduction du niveau d'endettement des Etats est donc clairement posée et il n'y a pas trente six manières de réduire ce niveau. Je n'en évoquerai ici que trois³ :

- **étrangler les classes moyennes** par un alourdissement de la fiscalité, sachant que les riches sont trop peu nombreux pour être la seule cible d'un prélèvement fiscal supplémentaire (et qu'en plus ils sont mobiles internationalement, pouvant ainsi échapper au fisc). C'est, par excellence, une option de gauche. En France la politique fiscale du quinquennat Hollande est emblématique de cette option, même si en fin de mandat la pression a été un peu allégée sur les classes moyennes inférieures, mais certainement pas sur les classes moyennes supérieures, ces bonnes vaches à lait universelles ! Et l'imagination préleveuse est sans borne : le *think tank* gouvernemental France Stratégie vient de ressortir le brulot de la taxation des loyers implicites (impôt sur le revenu + contribution sociale généralisée) que les propriétaires occupants sont supposés se verser à eux-mêmes (cf. [la note de France Stratégie](#), voir option 3)... en l'assortissant il est vrai d'une suppression de la taxe foncière actuelle... mais on sait qu'il est bien plus facile de créer de nouveaux impôts que de supprimer des anciens et que l'imposition de loyers implicites au prix du marché, au taux marginal de l'impôt sur le revenu du propriétaire augmenté de 8% de CSG serait sans commune mesure avec la taxe foncière actuelle !

³ On pourrait et on devrait examiner une 4^e voie, celle de la taxation effective des profits des grands groupes multinationaux. Mais ce sujet m'entraînerait trop loin de la thématique centrale de ce numéro. Par contre on y reviendra dans le prochain numéro sur la mondialisation où il sera pleinement à sa place.

- **paupériser les citoyens les plus modestes** via une diminution de l'offre de services publics gratuits et de protection sociale, en renvoyant au marché la satisfaction des besoins concernés. C'est, par excellence, une option de droite. En France, dans le cadre de la préparation de l'élection présidentielle de 2017, le programme du candidat de la droite, François Fillon, en matière de [sécurité sociale](#) est tout aussi emblématique de cette deuxième option.

- **euthanasier les épargnants** via diverses technologies de spoliation, option que nous allons examiner plus en détail.

Bien évidemment ces trois moyens ne sont pas exclusifs les uns des autres. Ils peuvent être combinés. La Grèce (177% d'endettement public fin 2015, en norme Maastricht) fournit un bon laboratoire d'étude pour cette combinaison : augmentation des impôts, diminution des dépenses publiques, réductions des retraites, premier défaut partiel sur la dette accepté par l'UE et le FMI, deuxième défaut partiel en négociation... avec une forte incitation du FMI et malgré les réticences d'une Allemagne vieillissante qui croit protéger ses rentiers... douce illusion ! Pourtant les deux premiers moyens commencent à énerver sérieusement les peuples... qui se mettent à exprimer des opinions politiquement incorrectes en votant contre l'Europe, en se ralliant à des partis populistes et à des thèses protectionnistes anti-mondialisation. Si les classes moyennes n'acceptent plus d'être tondues et les couches populaires d'être paupérisées, que faire ? Le Fonds Monétaire International depuis plusieurs mois, et maintenant les autorités européennes, conscients du problème, pensent à mettre la pédale douce sur les politiques d'austérité et à relâcher un peu la contrainte budgétaire au moment où la contrainte monétaire commence, ou risque de commencer (suivant les pays), à se resserrer. Déficit budgétaire non corrigé voire aggravé, taux d'intérêt en hausse : n'y aurait-il pas comme du défaut dans l'air ?

3. Cinq technologies de spoliation

J'avais proposé dans [LA CRISE N°17](#), il y a cinq ans, une « typologie des défauts de paiement sur dette souveraine ». Quelle ringardise dans l'expression ! Aujourd'hui on ne parle plus de défaut de paiement mais de [technologies de spoliation](#), c'est beaucoup plus moderne ! Il faut s'adapter aux nouvelles terminologies, et je le fais d'autant plus volontiers que ce concept de technologie de spoliation permet de rendre compte d'options difficiles à appréhender dans la grille de lecture du défaut de paiement. La théorie économique utilise en général le terme de répression financière plutôt que celui de spoliation, mais rassurez-vous, que vous soyez spoliés ou réprimés, le résultat sera le même... pour votre portefeuille !

Je distinguerai donc cinq technologies de spoliation, qui peuvent être utilisées à titre exclusif pour l'une ou l'autre d'entre elles, ou bien être combinées pour certaines d'entre elles :

- **la technologie bolchévique** qui consiste à dire merde au créancier (un salopard de capitaliste... pas de pitié, et en plus c'est au nom du peuple qu'on fait ça !).
- **la technologie monnaie de singe** qui consiste à rembourser dans une monnaie dont la valeur réelle (le pouvoir d'achat) s'est considérablement dégradée
- **la technologie misérabiliste** qui consiste à réclamer un rabais et des délais de paiement.
- **la technologie de la monnaie fondante** qui consiste interdire les billets pour pouvoir imposer des taux négatifs sur tous les dépôts monétaires et rendre ainsi attrayants des placements financiers pourtant pas vraiment très désirables !
- **la technologie régalienn**e qui consiste à invoquer la continuité de l'Etat et de l'ordre public pour forcer au roulement de la dette.

La technologie bolchévique, passée de mode, n'est plus à l'ordre du jour dans l'état actuel du monde. Mais il n'est écrit nulle part qu'elle ne resurgira pas un jour, par exemple dans le cadre d'un conflit majeur. Une guerre sino-américaine (à partir d'un enchaînement belliqueux en Mer de Chine Méridionale) pourrait conduire Washington à bloquer la créance chinoise sur les Etats-Unis. On peut d'ailleurs constater que la Chine est parfaitement consciente du danger et tend à réduire son exposition aux bons du Trésor US... sans que l'on sache si c'est par crainte d'une banalisation du dollar dans le cadre d'une réforme du SMI imposée aux Etats-Unis, ou bien de représailles américaines à l'occasion d'un conflit majeur. Toutefois, cette perspective, plus géopolitique que strictement financière, ne fait pas partie de notre horizon prévisionnel en ce qui concerne la réduction du taux d'endettement des grands pays développés, elle est aujourd'hui hors du champ de notre analyse.

La technologie monnaie de singe est fortement souhaitée car très pratique pour la dilution de responsabilité qu'elle permet, mais elle n'est pas forcément disponible dans la période actuelle. Sa mise en œuvre supposerait une forte inflation sur longue période qui permettrait d'imposer aux créanciers des taux réels négatifs, de doper les recettes fiscales par l'augmentation des revenus nominaux et de faire fondre le taux d'endettement avec un PIB en monnaie courante qui augmenterait plus vite que l'encours d'une dette exprimée dans la monnaie de l'âge moyen de cette dette. C'est avec cette technologie qu'a été réglé le problème de l'endettement des Etats après la Deuxième Guerre Mondiale. Mais l'inflation

aujourd'hui souhaitée (Jacques Rueff, Antoine Pinay et Raymond Barre doivent se retourner dans leur tombe !) n'est pas forcément disponible. Bien des facteurs militent pour une inflation très faible : la mise en concurrence des mains d'œuvre des différents pays ne favorise pas [la hausse du coût du travail](#) ; la faible croissance économique n'est pas porteuse de fortes hausses des prix de l'énergie ou des matières premières. Certes, des conflits armés pourraient changer la donne en matière énergétique, mais dans des proportions et pour une durée limitées vu les alternatives énergétiques : énergies conventionnelles avec les gaz et pétroles de schistes ou de sables bitumineux, énergies renouvelables de plus en plus matures technologiquement et donc à moindre coût. Il faudrait vraiment une grosse guerre, ou une très forte fragmentation de la mondialisation, pour ouvrir des perspectives inflationnistes solides. Par ailleurs, on notera qu'il ne suffit pas pour un pays d'avoir une forte inflation pour réduire son taux d'endettement : encore faut-il qu'il soit endetté dans une monnaie nationale dont il contrôle tous les paramètres, ce qui n'est pas le cas pour un pays de la zone Euro, pas plus pour des pays émergents ou en développement endettés en dollars. En fait cette option n'est vraiment disponible que pour les Etats-Unis endettés en dollars... ou des pays européens après éclatement de la zone Euro et retour aux monnaies nationales, à condition de répudier l'endettement en Euros en transférant la dette en nouvelle monnaie nationale au taux 1 pour 1 puis en dévaluant cette monnaie nationale... au grand dam des marchés financiers (mais à quel prix pour les peuples en termes de pouvoir d'achat, après des dévaluations fortes faisant flamber les prix des biens importés non substituables par de la production nationale). Et le problème majeur de l'inflation est qu'elle est, selon la formule consacrée, de même nature que le dentifrice : une fois sortie du tube... impossible de l'y faire rentrer !

La technologie misérabiliste constitue une solution solide, bien éprouvée au fil des décennies par de nombreux pays en développement, et qui devrait s'imposer dans des pays intermédiaires en difficulté, notamment dans la périphérie méridionale européenne. Elle consiste à obtenir de la communauté internationale et de son bras financier – le FMI – une indulgence contre repentance. L'indulgence, c'est l'acceptation d'un défaut partiel, c'est-à-dire d'une réduction et/ou un rééchelonnement de la dette. Reste encore quelques détails juridiques à régler, pour que des fonds voutours ne viennent pas remettre en cause le consensus international, comme on l'a vu dans le cas argentin. La repentance... c'est le peuple qui l'assume, sous forme d'une forte austérité.

La Grèce constitue aujourd'hui l'exemple emblématique de cette technologie. On peut raisonnablement envisager que d'autres pays doivent recourir à la même technologie : le Portugal évidemment, peut-être même l'Espagne si le service de la dette devenait insupportable avec la remontée des taux. Ces deux pays ont déjà beaucoup donné en termes de repentance, à travers de bonnes cures d'austérité. L'heure de l'indulgence viendra peut-être, n'en déplaise aux créanciers ! Le cas italien est plus problématique : le niveau d'endettement (132% en norme Maastricht, fin 2015) justifierait à lui seul une telle issue. Mais en tant que quatrième économie de l'UE (et troisième de la zone Euro) le morceau risquerait d'être dur à avaler par la communauté internationale. Toutefois, sachant qu'une bonne part de la dette italienne (53%) est détenue par les italiens eux-mêmes, la solution pourrait être du côté de la technologie régaliennne, plus facilement d'ailleurs que pour la

France dont la dette est détenue aux deux tiers par des non résidents. Toutefois, la France ne saurait recourir à une technologie misérabiliste... les mânes de Jeanne d'Arc, Napoléon et De Gaulle nous en préservent ! Mais pourquoi ne pas recourir à la botte secrète keynésienne, [la monnaie fondante](#) ?

La compréhension de **la technologie de la monnaie fondante** suppose d'avoir en tête le B-A-BA de la politique économique keynésienne. Pour faire très simple (beaucoup trop simple en économie ouverte !) disons que, fondamentalement, il y a deux instruments disponibles pour amener la demande nationale à un niveau suffisant pour assurer un volume de production correspondant au plein emploi : la politique budgétaire (fiscalité et dépense publique), et la politique monétaire pilotée à travers la quantité de monnaie et le taux d'intérêt, dont le niveau déterminera celui de l'investissement des entreprises et contribuera donc à influencer sur le niveau d'activité. Dans la période actuelle de fort endettement des Etats et simultanément de ras-le-bol fiscal des Ménages, il est difficile d'augmenter la dépense publique ; la maintenir inchangée est déjà une gageure. Exit donc la politique budgétaire, sauf pour quelques pays en équilibre ou excédent budgétaire que le FMI voudrait bien voir un peu plus audacieux pour soutenir la croissance mondiale. Il faut donc se rabattre sur la politique monétaire et c'est bien ce qui a été fait ces dernières années avec :

- des baisses de taux directeurs des banques centrales jusqu'au niveau zéro,
- des politiques de rachat par les banques centrales des obligations d'Etats (par de la pure création monétaire dans le cadre de politiques de *quantitative easing*) qui ont permis, en Europe notamment, d'amener les taux sur les bons d'Etat à maturité courte à des niveaux négatifs.

Mais lorsque les taux obligataires deviennent nuls et *a fortiori* négatifs... difficile de trouver des investisseurs qui, *a priori*, préfèrent rester cash, en monnaie donc, sur leur compte bancaire. L'ultra keynésianisme vise à débloquent cette limite du taux zéro par une technique de monnaie fondante. En imposant un taux d'intérêt négatif sur les avoirs monétaires (donc un prélèvement sur les avoirs dormants) il espère que les détenteurs de ces avoirs monétaires vont:

- soit les dépenser (donc soutenir l'activité économique et payer de la TVA)
- soit accepter de les investir à un taux moins négatif en bons d'Etats, ou bien de les risquer dans des investissements directs en entreprise ou sur les marchés financiers.

Bref, on attend des taux négatifs sur les avoirs monétaires un frein efficace à la thésaurisation. Toutefois, des petits salopiards dans votre genre, qui ne veulent aujourd'hui ni consommer ni investir sous quelque forme que ce soit dans les conditions de rémunérations actuelles des placements, et souhaitent simplement, en période de faible inflation, faire du transfert temporel de pouvoir d'achat selon leur agenda propre (autrement dit faire de la thésaurisation intermédiaire, en attendant une décision de consommation ou d'investissement), pourraient être tentés d'échapper à la taxation des dépôts bancaires en vidant leurs comptes au profit d'une détention de billets. D'où l'idée en vogue chez certains économistes : il faut supprimer les billets pour empêcher les *bank run* des déposants vidant leurs comptes pour échapper à la taxation des dépôts. Et de même que lorsqu'on veut tuer son chien on lui trouve des tas de défauts, lorsqu'on veut supprimer les billets ils sont accusés des pires turpitudes : ils facilitent

la corruption, le travail au noir, les trafics de drogues, la prostitution, les activités mafieuses et bien d'autres ignominies. Ce n'est pas faux... mais c'est une vision un peu limitée de l'usage des billets. On ne change pas l'usage de la monnaie par décret, et le calendrier du changement des habitudes de paiement relève d'une sociologie de longue période et pas d'une politique économique conjoncturelle. Certes, l'usage de la monnaie électronique se développe et probablement un jour les espèces seront tellement marginalisées qu'elles disparaîtront d'elles mêmes, mais l'heure d'un tel effacement n'est pas venue. La suppression des billets n'est pour le moment qu'un fantasme de djihadistes keynésiens qui se heurtera à l'inertie des sociétés humaines dont les perceptions monétaires sont ancrées dans l'histoire longue. Vouloir forcer le destin monétaire en démonétisant du jour au lendemain les plus grosses coupures, comme on vient de le voir en [Inde](#), risque plus de freiner l'activité économique par perturbation des transactions que d'ouvrir une voie royale au bonheur des peuples dans une économie propre !

La technologie régalienne consiste à forcer le « consentement » au roulement de la dette en empêchant des détenteurs de cette dette de se retirer du marché, quelles que soient les pertes qu'ils devront éventuellement subir : vous avez de la dette de l'Etat aujourd'hui... vous en aurez encore demain, que ça vous plaise ou non ! Elle renforce l'obligation permanente qu'ont les investisseurs institutionnels de détenir un certain pourcentage de titres d'Etat dans leurs portefeuilles, en piégeant, en rendant illiquide, non disponible, l'épargne financière des Ménages (Assurance-vie en particulier), comme je le décrivais il y a cinq ans dans LA CRISE N°16 (voir l'encadré ci-dessous) sous le nom de *corralito*, en référence au blocage des avoirs bancaires des argentins au début des années 2000.

Extrait de [LA CRISE N°16, juin 2011](#)

Tous argentins : bienvenue au corralito

*Lorsque l'édifice des bons d'Etats va s'écrouler, ici ou là mais plus sûrement ici, là et partout, il n'y aura plus que la garantie d'une Bérézina assurée, ou au moins la perspective d'un corralito bien fermé ! Comment est-ce possible ? Prenons les choses tranquillement. Comment pourrions-nous en arriver à une telle situation extrême d'indisponibilité de notre épargne longue (ce qui ne veut pas dire spoliation – enfin...pas tout de suite et dans tous les pays - mais impossibilité plus ou moins durable de disposer librement de cette épargne, pour la dépenser ou la réaffecter sur d'autres supports) ? Très simplement, les Etats doivent poursuivre leurs activités, avec des marges de réduction restreintes, sauf à vivre dans un monde sans police, sans justice, sans éducation, sans défense, sans solidarité sociale minimale. Pour des raisons diverses et variées et peu importantes ici les responsabilités... aujourd'hui les Etats des pays développés se trouvent dans l'état d'endettement où ils sont ; pourtant ils se doivent impérativement de persister dans leur être. Pour ce faire, ils ont besoin d'emprunter pour rembourser leurs emprunts antérieurs tout en assumant leurs fonctions courantes : si les marchés devenaient trop frileux et ne voulaient pas rouler la dette des Etats, ceux-ci devraient se passer des marchés et invoquer leurs prérogatives régaliennes pour maintenir l'ordre public et la vie sociale. Comment ? En ne remboursant pas ce qu'ils doivent ou au moins tout ce qu'ils doivent aux échéances prévues. Dans ce cas, **on passerait d'une dette gérée par le marché à une dette administrée.***

Cette illiquidité des supports d'assurance-vie qui se met aujourd'hui en place n'est pas une spoliation du droit de propriété : la créance appartient toujours à son propriétaire. Ce n'est pas une spoliation comptable : les détenteurs peuvent continuer à afficher une valeur dans leurs comptes... pour se faire taxer à l'ISF ! Par contre c'est une spoliation de la liberté d'arbitrage : le propriétaire ne peut pas affecter la valeur de la créance à un autre usage. Sans le dire ouvertement, c'est la voie que se réserve la France en cas de difficultés... dont la probabilité d'occurrence est très élevée. La loi Sapin 2 (définitivement adoptée en novembre), qui cadre parfaitement avec le corralito que je décrivais il y a cinq ans, constitue le cadre juridique de cette technologie régaliennne à la française. En effet en cas de problèmes sur le marché obligataire avec la remontée des taux d'intérêt (qui dévalorise les obligations anciennement émises à des taux plus faibles) il faut éviter un mouvement massif de retrait des supports obligataires anciens (assurances-vie en particulier) bourrés de bons d'Etat : en effet un tel mouvement provoquerait ou aggraverait un krach obligataire en obligeant les gérants de fonds à vendre massivement pour honorer les demandes de remboursement. Ainsi, en rendant possible un blocage temporaire mais prorogable des contrats d'assurance-vie, la France se prépare aux épisodes douloureux qui nous attendent. Dans un certain sens, il vaut mieux être préparés que pris au dépourvu et devoir bricoler des solutions dans l'urgence. C'est vrai pour l'Etat (et si j'étais Ministre des Finances – le risque est faible ! – je prendrais aussi des dispositions du type de celles de la loi Sapin 2), mais c'est vrai aussi pour les particuliers lucides et conscients du problème... qui ne peuvent que prendre leurs précautions pour éviter de se faire piéger dans un support d'assurance-vie : il n'y a pas des bons d'un côté et des méchants de l'autre, il y a simplement deux logiques, la logique régaliennne de l'Etat qui doit maintenir, et donc financer, ses activités essentielles contre vents et marées, et la logique patrimoniale des Ménages qui a elle aussi toute sa légitimité dans son périmètre d'arbitrage. Mais écoutez donc [Natacha Valla](#), directrice adjoint du CEPII à l'époque (il y a deux ans), dans son cri du cœur sur tout le bien qu'elle pense de l'assurance-vie : elle n'abusera pas de votre temps... la vidéo ne dure que 29 secondes, mais c'est un vrai moment de vérité comme on en voit peu à la télé ! J'imagine qu'elle a dû se faire passer un sacré savon par son Ministère de tutelle après cette émission (C dans l'air, 15 octobre 2014), mais chapeau l'artiste pour la spontanéité de la réponse... ça change de la langue de bois habituelle... sauf dans LA CRISE où la langue de bois est strictement prohibée depuis l'origine ! Lire aussi son article dans Les Echos en Mai 2016 : [Nous sommes dans une bulle obligataire géante](#).

Mais non, pensez-vous, il n'y a rien à craindre, je viens de relire mon contrat d'assurance-vie (fonds en Euro) : garantie de 100% du capital + effet de cliquet sur les intérêts annuels qui deviennent acquis définitivement. Certes, la plupart des anciens contrats d'assurance vie sur fonds Euro prévoient bien une garantie du capital ([sous certaines réserves](#)... de plus en plus étendues sur les nouveaux contrats). Mais que se passera-t-il en cas de fortes dévalorisations obligataires (et ce n'est pas une hypothèse d'école mais une très haute probabilité). Il y a trois options, laquelle préférez-vous ?

- le blocage des contrats, en application de la Loi Sapin 2 pour ce qui est de la France,

- l'application à la lettre de la garantie théorique de 100% de votre capital... par un assureur en faillite... ça vous ferait une belle jambe !
- l'obligation de consentir à une décote sur votre capital, imposée par une disposition *ad hoc* à effet rétroactif, en dérogation à votre garantie initiale.

En fait, pratiquement, ça commencera par un blocage Sapin 2, et si la tension sur le marché obligataire perdure, la période de blocage, renouvelable, sera mise à profit pour organiser et sécuriser juridiquement le mécanisme de décote. Car, en cas de forte hausse des taux, une chose ne pourra être effacée par personne : une forte chute de la valeur de réalisation des portefeuilles obligataires supports des contrats d'assurance vie. Comme le dit si bien [Natacha Valla](#) (vous pouvez réécouter... on ne s'en lasse pas !) : « *Si la dette qui est en face des contrats d'assurance-vie perd 50% de sa valeur, il faudra bien que quelqu'un prenne la perte... il faudra que ça s'ajuste d'une façon ou d'une autre* ». Et si ça doit s'ajuster... les titulaires d'un contrat d'assurance-vie... auront sûrement une tête de variable d'ajustement ! Et sans vouloir vous affoler au-delà du raisonnable, si vous jouissez d'une retraite par capitalisation, alimentée à coup sûr par des fonds largement obligataires... pas besoin de vous faire un dessin ! Bon, je crois que j'ai bien fait de ne pas diffuser cette lettre avant les Fêtes... ça aurait pu gâcher vos réveillons ! Maintenant, pour les galettes des Rois... faites attention à ne pas vous étrangler et à ne pas avaler la fève ! Finalement, je crois que vous allez militer pour le maintien des taux à un niveau très bas... même si ce n'est pas très bon pour votre Livret A... mais c'est excellent pour l'emprunt immobilier de vos enfants ! On ne peut pas avoir simultanément l'argent du capital et le beurre du taux ! Si le taux monte le capital baisse, et si le taux baisse le capital monte : telle est la loi fondamentale de la Finance.

Néanmoins, quoi qu'il arrive... souvenez-vous de l'avertissement en page 3 de cette lettre : il vaut mieux perdre 20 ou 30% de son capital – certes, ce serait désagréable, j'en conviens – que de perdre 100%. Mais, surtout, n'oubliez jamais de positiver : moi-même, grande victime de la spoliation bolchévique, privé de bonbons dans mon enfance, je suis finalement reconnaissant à Lénine d'avoir préservé ma dentition... et mes dentistes successifs au fil du temps n'ont cessé de me dire qu'avec des clients comme moi ils finiraient vite par faire faillite ! Vive la technologie bolchévique, capable de faire reculer la fraise et autres instruments de torture du goulag dentaire ! Merci Vladimir Ilitch !

Il ne me reste plus qu'à souhaiter à tous mes lecteurs une bonne année 2017. Mais sera-t-elle bonne ou mauvaise pour nos sous ? Je n'en sais trop rien : je n'ai rien pu lire dans les entrailles des canards que j'ai cuisiné cet automne en Dordogne... je devrais faire un stage chez les haruspices romains ! Toutefois, j'y verrai peut-être plus clair d'ici quelques jours : en effet, au moment où cette lettre sera diffusée, je serai parti en mission de comptage des cygnes noirs aux *Botanic Gardens* de Singapour. J'en avais compté trois l'année dernière... si j'en vois quatre cette année... gare à vos sous ! Dans ce cas... il faudra que je fasse un numéro spécial de cette lettre ! A moins que je me mette à tweeter : 140 caractères c'est tout de même moins fatigant que de concevoir, documenter et écrire une vingtaine de pages ! Vous liriez donc un message très nuancé et hyper documenté du genre : « *4 cygnes noirs Botanic Gardens Singap. Hyper grave ! Vendez tout. Achetez conserves, produits hygiène, lampes et piles, n'oubliez pas ouvre-boite. Stock eau et vin indispensable. Bonne chance, survivez bien !* ». Bigre, déjà 209 caractères, je pourrais peut-être enlever la référence au vin... beaucoup trop cher à Singapour d'ailleurs, mais on ne gagne pas beaucoup de caractères... décidément le tweet aurait du mal à devenir mon mode d'expression favori !

Mais, avec ou sans tweet (et plutôt sans !), de toutes manières, on se retrouvera au printemps, pour une bonne CRISE N°37, super intello et moins « Et mes sous dans tout ça », dès que mon trumpomètre sera étalonné par quelques mois de pratique du milliardaire et de ses compères, tout aussi milliardaires, dans leurs fonctions présidentielle et gouvernementales !

Henri REGNAULT, le 2 janvier 2017

henri.regnault@univ-pau.fr

Diffusion de LA CRISE : le compteur de LA CRISE était le 12 septembre 2016, avant la mise en ligne du N°35, à 51930 connexions. Il est ce 2 janvier, avant la mise en ligne du N°36, à 66048 soit 14118 connexions depuis la dernière mise en ligne.

PS LA CRISE N°35 : A la demande du CIHEAM (Centre International des Hautes Etudes Agronomiques Méditerranéennes), j'ai rédigé à partir de [LA CRISE N°35](#) un article nettement plus académique (et presque politiquement correct !) sous le titre « Les révolutions agricoles entre écologie et économie ». Il devrait être mis en ligne, en accès libre, début janvier, dans le cadre de la *Watch Letter* N°38 du CIHEAM : à ce jour je ne dispose pas du lien exact qui permettra d'accéder directement à cet article, mais si vous souhaitez en prendre connaissance, avec ce lien ([ici](#)) vous arriverez sur la page de cette *Watch Letter* et vous n'aurez plus qu'à sélectionner le N°38 puis l'article lui-même.

PS du 7 JANVIER : Bien arrivé hier soir à Singapour. Ma première activité ce samedi 7 janvier a été de me précipiter aux *Botanic Gardens* pour compter les cygnes noirs : deux seulement, contre trois l'année dernière. Tirez en les conclusions que vous voulez !!! Pour mémoire, j'en avais vu 1 en 2014, 2 en 2015, 3 en 2016 et donc 2 en 2017. A mon avis, en croisant ces données avec celles de la fonte de la calotte glaciaire et celles des cours de clôture à Wall Street les vendredis des quatre sorcières et en divisant le tout par la différence de voix entre Donald et Hillary affectée du signe qui convient... vous devriez trouver la super martingale qui vous permettra de faire fortune en 2017 !!! Bonne chance.