

# LA CRISE

N°34, Mai 2016

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

Lettre plus ou moins trimestrielle, gratuite et sans abonnement !

## La Crise dans tous ses états : Transition, Inadéquation, Désarticulation et Dérégulation

*Résumé : Bientôt dix ans après ses premières manifestations (été 2007) la Crise se porte à merveille, toujours en pleine forme et plus inventive que jamais : elle est passée par ici... elle repassera par là. Elle sait parfaitement comment faire de nouvelles victimes, comment attaquer de nouveaux pays qui se croyaient à l'abri de ses manifestations. Mais pour l'observateur elle représente un défi analytique de plus en plus complexe. Les références aux crises passées ne suffisent pas pour rendre compte de cet objet mondialisé insaisissable. Comme pour la grenouille que vous avez dû disséquer en travaux pratiques de sciences naturelles au lycée, nous allons tenter d'anatomiser cette crise pour mieux en comprendre les ressorts... en espérant qu'elle ne va pas nous sauter à la figure au milieu du travail ! Restons calmes !*



Les cygnes noirs des *Botanic Gardens* de Singapour (Photos HR, 24/02/2016)

1. La Crise, encore la Crise, toujours la Crise. p.3
2. Les mots de la Crise : transition, inadéquation, désarticulation, dérégulation. p.10
3. « Et mes sous dans tout ça ! » : en attendant l'hélicoptère ! p.18

A chacun de mes séjours à Singapour je ne manque jamais de me rendre aux *Botanic Gardens*, îlot de calme et de végétation luxuriante dans cette cité bouillonnante. Mais si l'endroit est plaisant pour tout un chacun... il est fascinant pour l'auteur d'une chronique sur la crise ! Si vous arrivez par l'entrée Nord – celle du Métro – vous tombez tout de suite sur un petit lac (*Eco Lake*) : lors de mon premier séjour à Singapour, il y a trois ans, j'ai vu sur ce lac... un cygne noir. L'année dernière, deux. Et en février dernier, trois (mais ils ont refusé de poser tous ensemble pour une photo, d'où les deux photos en première page). Un, puis deux, puis trois cygnes noirs ! Dois-je y voir un présage de risque croissant ? Ces cygnes noirs, dans la logique de [Nassim Taleb](#)<sup>1</sup>, ne symbolisent-ils pas les menaces d'effondrement qui pèsent sur l'économie mondiale ? Car depuis le début de cette année 2016, de nombreux observateurs nous prédisent un cataclysme financier, imminent ou à brève échéance, impactant inévitablement les économies réelles. Souvent ces prophètes de malheur sont des excités notoires qui veulent affoler la galerie à grands coups de « tsunami » ou « d'apocalypse »... pour mieux vendre leurs logorrhées... et les produits dérivés afférents ! Toutefois, certains de ceux qui alertent sur des risques financiers très élevés sont des gens très bien informés, des *insiders* du monde de la finance (comme [Albert Edwards](#) de la SocGen à Londres ou [Patrick Artus](#) chez Natixis à Paris), aux premières loges pour observer les turpitudes spéculatives débouchant sur des risques insensés, entre taux d'endettement faramineux et créations monétaires exponentielles. Enfin, en lisant entre les lignes des discours de certains hauts responsables d'institutions nationales ou internationales (lire [ceci](#)), aux propos pourtant millimétrés, on comprend que leurs nuits sont loin d'être paisibles et que des sueurs froides peuvent les glacer d'effroi. Alors... va-t-on vers le grand effondrement, le *big one* qui nous laissera tous KO ? Je n'en sais strictement rien, même si j'entrevois depuis longtemps qu'un grand coup de balai sur la planète Finance est indispensable. Mais si effondrement il devait y avoir, il serait vain d'essayer d'en prévoir les modalités, car dans la logique des cygnes noirs... il viendra forcément de là où on ne l'attend pas ! L'imprévu est imprévisible pour tout le monde... même si les économistes ont trop tendance à sous-estimer les probabilités de ce qu'ils croient improbable.

Par contre, ce qui est sûr et certain, c'est que la Crise est toujours aussi vivace et que les solutions proposées et mises en œuvre contribuent plus à en ouvrir de nouveaux chapitres qu'à clore l'épisode. Cette crise protéiforme, véritable histoire sans fin, est en fait un objet inconnu : si des similitudes partielles peuvent être établies avec des crises antérieures, la complexité du phénomène actuel en fait un objet unique. Solide comme un roc, les sociétés se cognent violemment contre elle. Liquide comme un torrent, elle peut tout emporter sur son passage. Gazeuse comme une nuée, elle s'infiltre dans tous les recoins possibles. Dans tous ses états, la Crise recouvre des transitions multiples plus ou moins bien perçues ainsi que des inadéquations résurgentes, elle reflète des désarticulations sociétales et souligne les dérégulations de la mondialisation. Transition, inadéquation, désarticulation et dérégulation : ces quatre mots clefs vont nous guider dans la dissection de la Crise, après que nous en ayons rappelé et relativisé l'actualité et la prégnance. Et pour finir, une petite excursion en hélicoptère du côté de « Et mes sous dans tout ça ! ».

---

<sup>1</sup> Nassim Nicholas TALEB, *Le cygne noir : la puissance de l'imprévisible*, Les belles lettres, 2012. (En anglais, 2007, *The black swan, the impact of the highly improbable*, Random House).

## 1. La Crise, encore la Crise, toujours la Crise.

J'ai consacré les trois derniers numéros de cette lettre à des thèmes particuliers, dans une approche monographique (Grèce, création monétaire, stagnation séculaire), et je n'ai pas fait de cadrage général de la Crise depuis le numéro d'avril 2015, [Entre embellie et embolie](#). Je viens donc de relire cette lettre, pour me remettre dans l'ambiance d'un tour d'horizon général. Pour une analyse point par point des grands thèmes de la Crise, pas grand-chose de nouveau finalement: les parties sur la dette, le chômage ou les taux d'intérêts nuls ou négatifs ne mériteraient qu'une actualisation à la marge si je voulais écrire aujourd'hui une lettre du même type. La différence entre le printemps 2015 et le printemps 2016 est beaucoup plus subtile, voire subliminale : l'année dernière beaucoup d'observateurs pensaient percevoir une embellie ; aujourd'hui rares sont ceux qui ne voient pas surtout des risques d'embolie, sous l'appellation d'effondrement. Si vous tapez « effondrement » sur votre moteur de recherche, il va vous proposer immédiatement « effondrement économique » ou mieux encore « effondrement économique 2016 » ... avec plus de 300.000 entrées pour ce dernier libellé ! Avant même d'avoir fini de survoler les références de la première page, sans même les ouvrir, vous saurez « [Comment vous préparez à l'effondrement économique](#) » parce que « [Le monde connaîtra un terrible effondrement en 2016](#) » sachant que « [Les nuages s'amoncellent sur l'économie mondiale](#) » et que nous allons « [Vers un nouveau Krach en 2016 ?](#) ». Fin 2016 et début 2017 vous devriez trouver les mêmes titres en remplaçant 2016 par 2017 ! L'inénarrable Egon Von Greyers, grand prêtre suisse du culte aurifère ( cf. ses oraisons complètes sur le site [Matterhorn](#), en comparaison le site [Agora](#) apparaît comme un repaire d'agnostiques et le [Forum Gold](#) comme un joyeux débat de premiers communiant), nous prévenait le 13 avril que « [Les gens doivent maintenant se préparer à un effondrement économique mondial](#) » ; une semaine plus tard le 18 avril il remettait ça avec un retentissant « [Tout est sur le point de s'effondrer](#) ». Et ce soir (19 avril) pendant que je commence à écrire cette lettre, il nous révèle que « [L'économie mondiale est en phase terminale](#) ». Si vous ouvrez ces références, après en avoir lu quelques-unes, sauf esprit critique bien acéré, vous partirez immédiatement à votre banque pour vider votre compte avant que vos avoirs ne soient gelés (dépêchez-vous... elle ferme à 16h45 !) puis vous vous dirigerez vers votre hypermarché favori pour remplir vos placards de stocks de produits de première nécessité afin d'anticiper sur les ruptures dans les chaînes d'approvisionnement qui ne manqueront pas de se produire sous peu (préférez les conserves aux surgelés, à cause des coupures d'électricité !!!). Et s'il vous reste un peu de liquidités, vous finirez votre périple en allant acheter quelques piécettes d'or ou d'argent... supposées être les seuls moyens de paiement acceptés... après l'effondrement !

Pour ma part, je n'ai de stocks que de cèpes (excellente récolte en 2015... heureusement car 2014 fut une année maudite... un pathétique effondrement mycologique !) et de canards (j'en ai cuisiné cinq l'hiver dernier !). J'ai peut-être d'avance un litre d'huile d'olive, un kilo de riz et un nombre inavouable de paquets de *linguine* ... mais rien de plus. Et nous avons fini depuis longtemps le stock de sucre qu'une grand-mère avait constitué en prévision de la Troisième Guerre mondiale ! C'est dire que je ne m'inquiète pas trop d'un effondrement de l'économie réelle, toujours résiliente et inventive : hormis pour le canard avec la grippe

aviaire et le vide sanitaire des élevages, s'il y a pénurie de biens et services ... elle est du côté de la demande, pas de l'offre ! Certes, je suis moins optimiste concernant l'économie bancaire et financière dont le casino est ouvert 24h sur 24h, alimenté aux quatre coins de la planète par des programmes automatiques de trading à haute fréquence qui parfois s'emballent – *flash crash* – en attendant de se planter une bonne fois pour toute, entraînant dans leurs sillages quelques faillites bien retentissantes de banques et institutions financières au dessus de tous soupçons quelques heures avant, piégées par leur exposition à des produits dérivés supposés rapporter gros mais porteurs potentiels de grosses... déconvenues ! Toutefois, dans cette première partie, je vais me centrer essentiellement sur l'économie réelle, laissant la dimension monétaire et financière pour la rubrique « Et mes sous dans tout ça ! ».

En ce qui concerne l'économie réelle donc, la Crise est toujours vivace, plus que jamais pimpante et virevoltante. On assiste même à une extension du domaine de la Crise ! Mais encore faut-il savoir la lire et en sélectionner soigneusement les indicateurs : les livreurs de menhirs sont tellement en crise qu'il n'en existe plus, sauf chez Astérix ! Crise ou pas crise, des métiers et des statuts d'hier sont condamnés et leur déclin est inhérent à l'évolution des techniques, des rapports sociaux et des modes de vie. Vouloir faire passer des déclin particuliers et inévitables pour signes d'une crise globale insurmontable est une imposture intellectuelle qui ne peut pas déboucher pas sur une bonne compréhension du phénomène. Plus généralement on doit s'interroger sur la pertinence des indicateurs qui sont utilisés pour rendre compte de la Crise.

### **Extension du domaine de la Crise.**

On s'accorde en général pour dater l'origine de la crise actuelle des déboires de l'immobilier américain, révélés par les défauts de paiement sur les crédits *subprime*, diffusés à travers le monde par la titrisation de ces crédits, découpés en tranche et vendus à tous ceux qui en espéraient un supplément de rendement pour leurs fonds de trésorerie ou leurs fonds obligataires et assimilés. Cette crise des *subprime* couvait depuis plusieurs années et était perçue dès 2006 par de rares observateurs, proches du terrain de l'immobilier américain (dont [Paul Jorion](#)). Elle se révèle plus clairement à l'été 2007 avec les difficultés rencontrées par divers fonds américains ou européens et c'est alors que j'en prends conscience (et que j'écris le premier numéro de cette lettre en septembre), mais il faudra attendre l'automne 2008 avec la faillite de Lehman Brothers pour que la prise de conscience d'un phénomène majeur se généralise. Dans les premières années, cette crise est considérée comme un phénomène principalement occidental, et on oppose alors à cette récession occidentale le dynamisme des BRICS - Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud (*South Africa* pour l'acronyme) - et de l'ensemble des pays émergents par extension. Ce nouveau concept de BRICS est monté en épingle par certains prospectivistes (dont le [GEAB](#)) qui veulent voir dans cette catégorie, pourtant fort hétérogène, le fer de lance d'une économie mondiale multipolaire enfin débarrassée de l'hégémonie du dollar. Pas de chance... les BRICS sont aujourd'hui fragilisés (sauf l'Inde) voire très mal en point (Brésil) : la Crise a fait des petits ! Mais là ne s'arrête pas l'extension du domaine de la Crise. Car, par une convergence de facteurs divers - économiques, géopolitiques, techniques (maîtrise de l'exploitation des schistes) et idéologiques (prise de conscience du réchauffement climatique) - la donne énergétique s'est

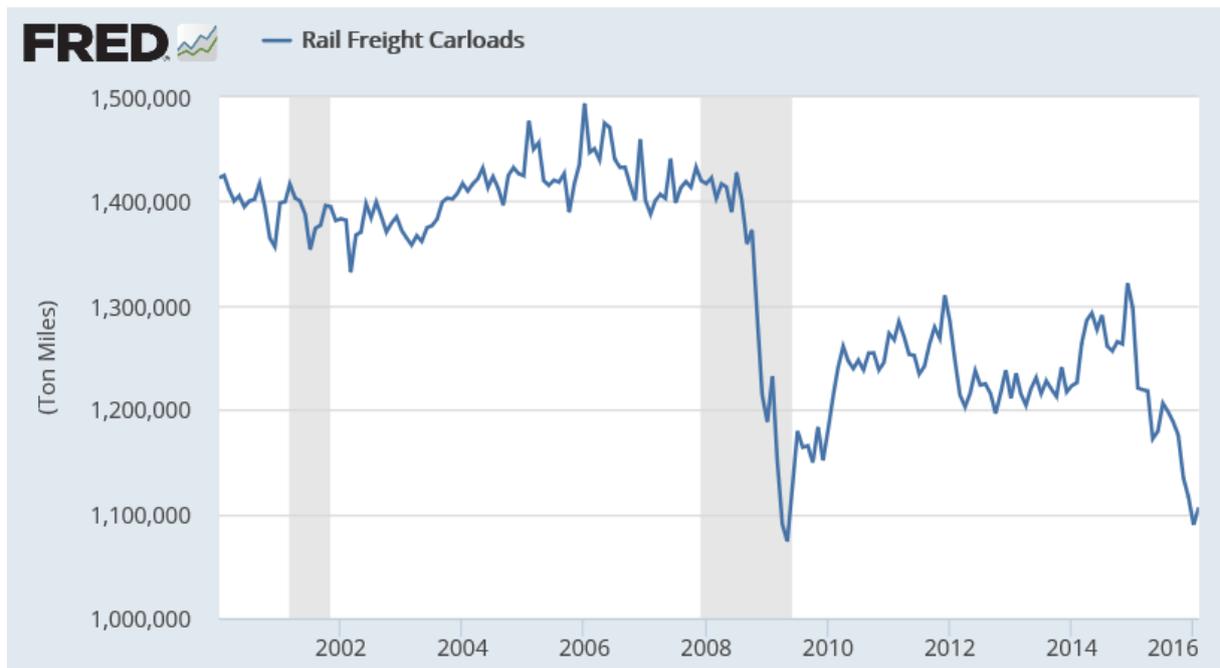
renversée au détriment du pétrole, conduisant à l'effondrement de cours qui avaient été auparavant gonflés par une première conjonction d'éléments tout aussi divers : embargo sur l'Iran, très forte demande chinoise, conscience d'un *peak-oil* inévitable synonyme supposé de pénurie. La modification des flux financiers mondiaux induite par la chute des cours pétroliers, la réduction de la demande d'importations des pays producteurs, les faillites inévitables des opérateurs pétroliers à coûts d'exploitation et de financement largement supérieurs au cours mondiaux (pétrole et gaz de schiste aux Etats-Unis notamment) risquent de relancer un nouveau choc financier comparable aux *subprime*, par incapacité au remboursement de créances détenues par les banques sur une fraction de l'économie réelle récemment flamboyante et à laquelle on prêtait sans hésitation. Et ce serait reparti pour un tour, d'autant plus incontrôlable que les Etats sont financièrement hors service et que les Banques Centrales ayant tout essayé ou presque (ne reste plus que l'hélicoptère... on y reviendra plus loin), on ne voit pas vraiment qui pourrait redresser la barre et relancer la machine. Il faudra pourtant le faire... par des moyens nécessairement non conventionnels mais historiquement éprouvés, en espérant qu'ils resteront pacifiques !

### **Bons et mauvais indicateurs de la crise de l'économie réelle.**

Il existe assurément de bons indicateurs pour rendre compte de l'énorme crise mondiale dans laquelle nous sommes entrés il y aura bientôt dix ans : les statistiques de chômage avoué ou déguisé, les chiffres d'endettement, les politiques monétaires désespérées (taux nuls ou négatifs), les chiffres du commerce international stagnant ou déclinant, les indices des tarifs du fret maritime (Baltic Dry Index pour les vraquiers, Harpex pour les porte-conteneurs) qui restent à des niveaux très bas... Le maniement de ces indicateurs n'est pas toujours aisé et les interprétations à en faire doivent rester prudentes, du fait de causalités multiples. Par l'exemple l'interprétation des très bas niveaux actuels des tarifs du fret maritime ne peut pas faire l'impasse sur la baisse des prix des fuels lourds qui comptent beaucoup dans les coûts d'exploitation des navires, jusqu'à plus de 50%. Autre exemple, le prétendu faible chômage américain doit être relu à la lumière d'une forte diminution du taux de participation de la population au marché du travail (sur ce thème cf. [LA CRISE N°30](#)).

De même, j'ai failli me laisser surprendre par un graphique sur le fret ferroviaire américain aperçu à l'occasion d'une navigation récente sur la toile. Le graphique N°1 (ci-dessous) montre en effet, sur ces derniers mois, une chute du fret ferroviaire tout à fait comparable à celle de 2009 : on en conclurait facilement que les Etats-Unis sont entrés en récession (ce qui n'aurait rien d'étonnant). Mais, mes réflexes de chercheur m'ont fort heureusement poussé à enquêter plus loin en allant rechercher les chiffres du transport routier (Graphique N°2) : l'évolution de l'indice, croissante, infirme totalement la première impression. Dans l'état limité de mes connaissances sur la problématique des transports aux Etats-Unis, je sais que je ne suis pas en état de tirer des conclusions fiables sur l'entrée ou non en récession des Etats-Unis à partir de ces informations. De même que « une hirondelle ne fait pas le printemps », un seul indicateur ne fait pas la récession !

### Graphique N°1 : Evolution du fret ferroviaire US



Source: <https://research.stlouisfed.org/fred2/series/RAILFRTCARLOADSD11>

### Graphique N°2 : Evolution du fret routier aux US



Source : <https://research.stlouisfed.org/fred2/series/TRUCKD11>

Néanmoins, une fois prises quelques précautions d'interprétation, on dispose avec les indicateurs que j'évoquais ci-dessus de bons outils d'analyse de la Crise, dont je me suis largement servi dans de nombreux numéros de cette lettre. Par contre, certains commentateurs de la Crise, dans leur enthousiasme novice (c'est pardonnable) ou dans leur volonté manipulatrice (c'est moins pardonnable) n'hésitent pas à faire feu de tout bois pour vous prouver que tout va très mal... et que vous devez suivre leurs conseils... pas toujours désintéressés, financièrement (achetez de l'or<sup>2</sup>, ça tombe bien,... j'en vends, ou je touche une commission si vous cliquez sur la pub à côté de mon article !) ou politiquement (votez Front National en France, Afd en Allemagne ou UKIP en Grande Bretagne !) Et c'est à ce niveau qu'on va trouver des indicateurs inadaptés et qu'on va vérifier qu'à trop vouloir prouver, on prouve surtout son incompetence... dans le meilleur des cas !

Sans doute une chronique a-t-elle déjà été écrite, sur tel ou tel blog sensationnaliste et manipulateur (par pure charité chrétienne... je ne citerai pas de source, faisant une exception à ma déontologie de chercheur), pour attribuer la fermeture des petits commerces du centre ville de Vesoul ou de Vierzon à l'action maléfique de Goldman Sachs, voire à un mauvais sort jeté sur ces villes par l'ange noir de la finance, Dame Blythe Masters<sup>3</sup> en personne (je caricature un peu... mais sans plus !). De même, si l'on peut voir sur un de ces blogs une compilation hebdomadaire de tous les licenciements possibles et imaginables... jamais vous n'y trouverez de recensement des entreprises qui recrutent et des emplois créés : il est bien connu que les trains qui déraillent font beaucoup plus bruit que les trains qui arrivent à l'heure, mais ceci n'est pas sans créer des biais dans la perception du phénomène « crise ». Car une crise n'est pas seulement un processus de destruction mais aussi un processus de reconstruction, de renouvellement, même si la destruction l'emporte sur la construction dans un premier temps et si les victimes de la destruction sont rarement les bénéficiaires de la construction.

Les espaces commerciaux vides (tout particulièrement dans les centres ville) sont-ils un bon indicateur de la Crise ? Il est vrai que j'ai le souvenir visuel précis qu'au début des années 2000, la Calle Florida de Buenos Aires a vu se fermer en quelques mois le tiers ou la moitié de ses boutiques : ce choc commercial traduisait directement la violence de la crise argentine et la chute du pouvoir d'achat des argentins à l'occasion de la rupture de parité peso / dollar. Mais dans la période actuelle, aujourd'hui en France, peut-on déduire de la fermeture à deux mois d'intervalle de la mercerie puis du magasin de chaussures de la Rue du Commerce à Vesoul (ou à Vierzon, ou ailleurs... au choix !) que la Crise est de plus en plus sévère ? Absolument pas, car ces évènements s'inscrivent dans une logique beaucoup plus longue de mutations des formes commerciales et des modes de consommation, logique qui n'a rien à voir avec la Crise. Prenons l'exemple de la France. Comme en témoigne le graphique N°3 (constitué à partir d'une interrogation de la base de données de l'INSEE, sur les dernières quinze années disponibles, donc la période 2000-2014), la consommation finale, mis à part

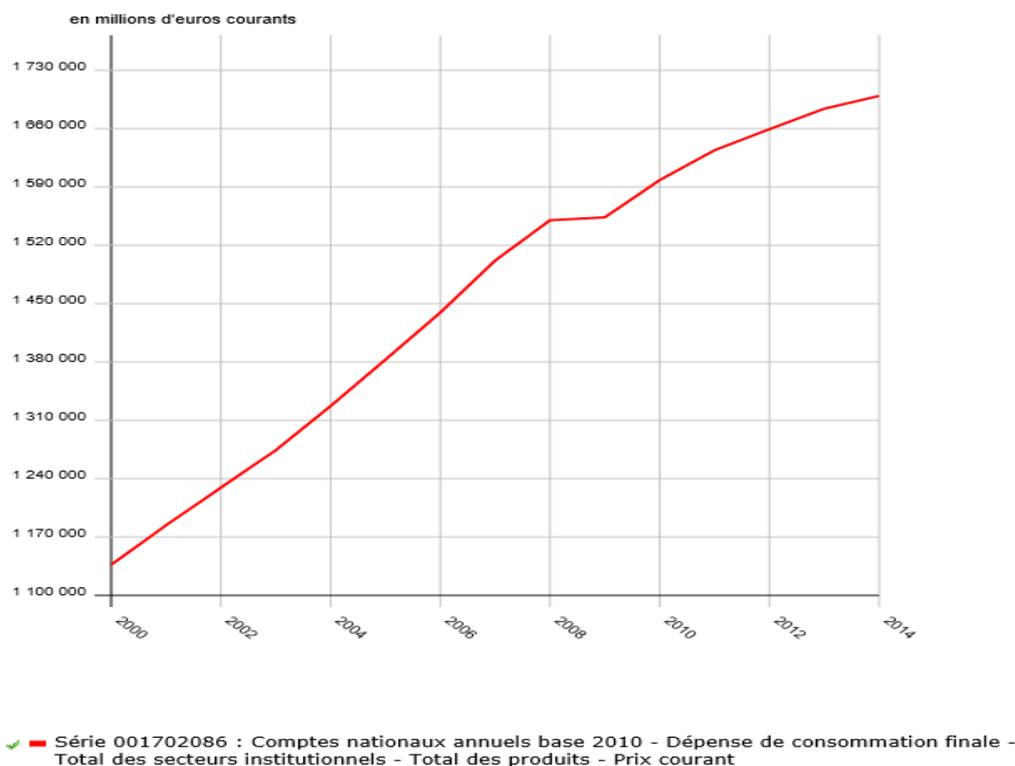
---

<sup>2</sup> Par exemple, tout article de Egon Von Greyers se terminera nécessairement par une péroraison du genre : « il est encore temps de se procurer une assurance à très bas coût, sous la forme d'or et d'argent physique qui, naturellement, doit être stocké en-dehors du système financier ». Ca tombe bien : il en vend et il en stocke !

<sup>3</sup> Pour en savoir plus sur Blythe Masters, reportez-vous à cette [référence](#).

une quasi stagnation en 2009, n'a cessé d'augmenter d'année en année, fusse légèrement<sup>4</sup>. Ce n'est donc pas une chute de la consommation qui provoque ces fermetures de commerces, c'est une évolution des structures commerciales et des modes de consommation.

### Graphique N°3 : France, Dépense de consommation finale 2000-2014 (millions €)



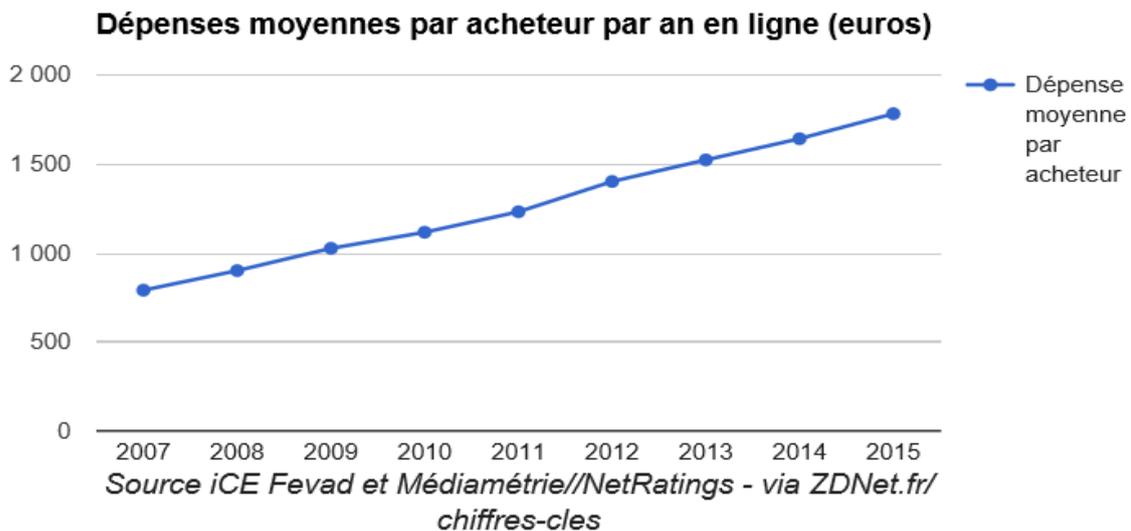
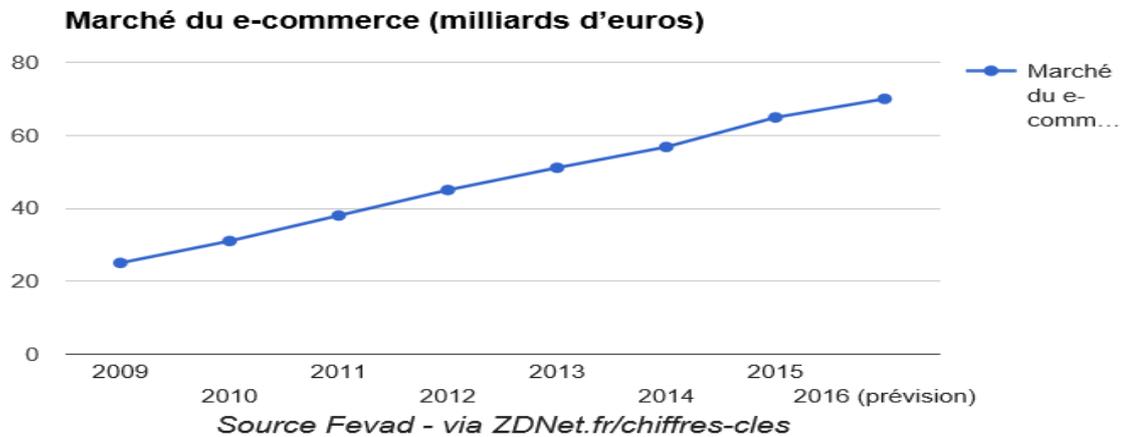
Source : interrogation de la [Base de données INSEE](#)

Derrière les fermetures de petits commerces de détail indépendants il faut donc chercher d'autres explications qu'une analyse macroéconomique de chute de la consommation par appauvrissement généralisé des populations lié à la crise globale : ça ne tient pas la route et c'est de la paresse intellectuelle voire de la manipulation populiste de bas étage ! Les raisons sont à chercher ailleurs, dans les évolutions anciennes de l'urbanisme commercial (centres commerciaux en périphérie, avec d'ailleurs une tendance récente au retour vers le centre de structures de taille moyenne dans des grandes villes à fort pouvoir d'achat) et maintenant dans une nouvelle tendance lourde, à l'impact de plus en plus fort : le développement de l'e-commerce sur internet. Les deux graphiques ci-dessous témoignent de ce développement

<sup>4</sup> Ceci ne signifie pas que la France n'est pas touchée par la Crise. Mais du fait de ses amortisseurs sociaux financés par des mécanismes de redistribution comparativement généreux, la Crise ne s'y traduit pas par une chute de la consommation mais par un déclin de la production nationale remplacée par des importations, le tout débouchant d'une part sur un déficit de la balance commerciale (imports / exports) et des comptes publics (financement des amortisseurs sociaux) et d'autre part sur une augmentation sévère du chômage qui nécessite d'autant plus le recours aux amortisseurs sociaux.

pour ce qui est de la France, avec des progressions à deux chiffres chaque année (+ 15% en 2015).

#### Graphiques 4 et 5 : Le développement de l'e-commerce en France ([Source](#))



L'exemple du commerce de détail de la chaussure est particulièrement intéressant. Il s'agit d'un secteur au chiffre d'affaire stagnant dont le e-commerce a déjà pris 10%. Il y aurait en France (1<sup>er</sup> janvier 2014, INSEE) [5961](#) magasins de chaussures. Le chiffre d'affaire moyen 2014 serait de [232.000 €](#) (ces chiffres proviennent de sources différentes, je ne garantis pas une cohérence parfaite). A lui seul, le site [Sarenza.com](#), créé en 2005, pèse en 2015 200 millions de CA dont 60% en France, soit 120 millions de CA en France, soit l'équivalent de 517 magasins moyens, soit encore 9% des magasins de chaussures... apparus en quelques années. Voilà pourquoi, pour expliquer la fermeture du magasin de chaussures de la Rue du Commerce à Vesoul... il n'est pas besoin d'invoquer l'horrible Goldman Sachs ou la terrible Blythe Masters. Encore que... peut-être que Goldman Sachs a financé secrètement le développement de Sarenza... dans un complot contre Vesoul... et Vierzon, à moins qu'il ne s'agisse d'une vengeance posthume de [Jacques Brel](#)... que je peux comprendre : jeune chargé d'étude dans les années 70, j'ai dû passer quelques longues soirées à Vesoul... mortel, d'autant plus qu'il n'y avait même pas internet à l'Hôtel du Nord !

## 2. Les mots de la Crise : transition, inadéquation, désarticulation, dérégulation.

Ainsi elle court... elle court la Crise, elle est passé par ici... elle repassera par là ! Elle se manifeste dans l'économie réelle, sous des formes variées mais dosées différemment suivant les pays (chômage, pauvreté, déficit des comptes publics, endettement public et privé, déséquilibre des balances commerciales...). Elle se manifeste aussi dans l'économie monétaire et financière par la formation de bulles spéculatives, à la recherche de rendements que ne permettent plus les placements supposés sécurisés mais aux rémunérations désormais nulles ou négatives. Bref, elle est partout et nulle part, objet visible mais insaisissable, reprenant des caractéristiques de crises antérieures mais comportant aussi son lot de nouveautés, au niveau réel certes, mais surtout aux niveaux monétaire et financier. On lit souvent que c'est une crise classique de surendettement : c'est vrai en partie, mais c'est trop court comme explication. En disant cela on passe à côté de l'essentiel (pourquoi l'endettement ?) et surtout on oriente la supposée solution dans une voie non optimale, en suggérant que le désendettement doit être la cible prioritaire immédiate de toute politique économique (d'où des politiques d'austérité destructrices) alors que le désendettement ne peut être que le résultat final, la résultante du redressement de diverses variables économiques à travers la mise en œuvre de réformes structurelles qui ne peuvent pas se limiter à flexibiliser le marché du travail, mais doivent aussi concerner la fiscalité des firmes internationales, la lutte contre la corruption, la lutte contre les inefficacités institutionnelles, la réduction des inégalités.... Et surtout, la grande nouveauté tient au fait que c'est la première grande crise d'une économie mondialisée, interconnectée réellement, monétairement et financièrement 24h sur 24h et 365 jours par an, avec les phénomènes de contagion qui vont de pair. Toutefois, comprendre les tenants et aboutissants de la Crise suppose d'aller beaucoup plus loin dans l'analyse, de ne pas en rester à un catalogue de réformes supposées permettre un retour à la situation antérieure... car il n'y aura pas de retour à l'état antérieur : un monde s'en va, un autre monde s'en vient... pour le meilleur ou pour le pire !

Cette mutation radicale s'articule autour de quatre dimensions fondamentales de la Crise : la **transition** tous azimuts constitue la toile de fond d'une crise qui se décline sur les trois registres de l'**inadéquation**, de la **désarticulation** et de la **dérégulation**.

**La transition.** La période actuelle est une fantastique période de transition, comme les sociétés humaines en ont peu connues dans leur histoire : la dernière en date fut celle de la Renaissance (émancipation par rapport au religieux, construction des Etats Nations, invention de l'imprimerie) et des Grandes Découvertes (modification de la perception du monde, nouveaux flux commerciaux, accroissement considérable de la masse monétaire suite aux découvertes de métaux précieux). Cette dimension historique exceptionnelle suffit à elle seule à distinguer la crise actuelle de celle des années 1930 qui s'est inscrite dans une transition entre une domination exceptionnelle de l'Occident et... une domination exceptionnelle de l'Occident, et donc... une transition du pareil au même ! De plus, cette crise des années 30 s'est déroulée à technologie constante, à énergie inchangée. Bref, un « pet de lapin »... dont résultèrent néanmoins le nazisme, la Deuxième Guerre mondiale et les camps de

concentration. Je préfère donc ne pas trop penser à ce qui nous attend... vu l'ampleur de la mutation actuelle. Car cette mutation-ci est particulièrement cognée ! En effet nous sommes face à une transition technologique, énergétique et géopolitique. La transition technologique est la plus aboutie, la transition énergétique est en marche mais la route sera longue encore et probablement chaotique, la transition géopolitique reste encore très incertaine, tout en montrant un potentiel de menaces particulièrement inquiétant.

**Transition technologique.** J'ai passé mon bac scientifique en 1965 sans jamais avoir vu une machine à calculer (Ah, les tables de log et les règles à calcul... quelle horreur !), j'ai écrit ma thèse en 1975 sur une machine à écrire mécanique (après en avoir fait les calculs sur une machine à calculer à quatre opérations !), je me suis mis véritablement à l'ordinateur à la quarantaine bien affirmée... et maintenant, à la soixantaine très entamée, je vais en un seul clic envoyer l'annonce de mise en ligne de cette lettre à 400 lecteurs « abonnés », après l'avoir écrite sous Windows 10, avoir interrogé à distance diverses bases de données et en avoir établi les références à grands coups de liens hypertexte. Et mon vécu immédiat d'universitaire n'est que peu de chose face aux bouleversements technologiques dont ont bénéficié (ou dont ont souffert... simple question de point de vue !) l'industrie, l'agriculture et les services, dans une logique hyperconcurrentielle mondialisée. De quoi laisser beaucoup de gens au bord de la route, pas formés à ces mutations, et alimenter les rancœurs anti-technologie et anti-mondialisation qui font le lit de toutes les dérives populistes. Car avec ces mutations technologiques viennent de multiples bouleversements sociaux et le déclin non pas d'activités économiques mais de modes d'exercice de ces activités. La robotisation croissante nous réserve à l'avenir d'immenses défis en matière d'emplois humains dans des tâches répétitives et l'évolution des techniques de communication et d'information bouleverse déjà les rapports sociaux. Sous le vocable d'*ubérisation* se cache en fait le plus grand bouleversement sociétal depuis plusieurs siècles. Au fait...où donc est passé mon smartphone... que je dois largement utiliser à 10% de ses capacités... mais dont je sais néanmoins qu'il permet même de téléphoner : c'est bien pratique... sauf quand je suis en Dordogne où je n'ai pas de réseau !

**Transition énergétique.** Les évolutions énergétiques constituent un dossier particulièrement complexe, car il est à la fois climatique, technique, économique et géopolitique. Climatique, parce que la prise de conscience d'un réchauffement climatique (quel qu'en soit l'origine, naturelle ou anthropique, je ne rentrerai pas dans ce débat ici) impose de limiter les émissions de carbone et de programmer le déclin du charbon et des hydrocarbures. Technique, parce que les alternatives énergétiques posent des problèmes redoutables pour ce qui est du nucléaire (sécurité des installations, stockage des déchets) ou bien sont encore en phase de développement et/ou ne sont pas exemptes de nuisance (solaire, éolien, hydrolien). Economique, parce que la disponibilité énergétique est vitale pour le maintien de l'activité économique et le coût de revient global (incluant les subventions éventuelles) de cette disponibilité constitue un facteur important de compétitivité d'une économie. Géopolitique, parce que le déclin des hydrocarbures (naturel via la disponibilité physique et le *peak oil*, ou sociétal pour limiter le réchauffement) laisse entrevoir des modifications importantes dans les rapports de force internationaux entre pays producteurs ayant plus ou moins bien préparé

l'après-pétrole et pays consommateurs accélérant leur recours aux énergies alternatives, nucléaire ou renouvelables.

**Transition géopolitique.** Une période est manifestement terminée : celle de l'après Deuxième Guerre mondiale, de la domination absolue des Etats-Unis et de leur monnaie, le dollar. Un monde multipolaire émerge, mais beaucoup moins clairement qu'on ne pouvait l'envisager il y a quelques années, du fait des incertitudes chinoises et européennes actuelles :  
- les Etats-Unis restent clairement la première puissance militaire et technologique. Et on a rarement vu un empire quitter le devant de la scène sur la pointe des pieds, s'auto-dissoudre. La *pax americana* n'est plus, la suivante n'est pas encore : entre les deux, quoi ?

- l'Europe se cherche, entre dissolution, reformatage ou refondation. Après avoir mis la charrue avant les bœufs (union monétaire sans union politique et budgétaire) et avoir eu les yeux plus gros que le ventre pour s'élargir à l'Est (à la demande des allemands certes, mais des américains aussi), elle n'a que peu de temps devant elle pour se ressaisir ou éclater.

- les pays émergents émergent... et parfois certains replongent !

- la Russie tente de recouvrer sa zone d'influence historique, grignotée par les Etats-Unis s'abritant sous la bannière européenne, mais elle est limitée dans ses ambitions par une économie pas assez diversifiée, beaucoup trop dépendante des hydrocarbures, et une démographie pas vraiment dynamisante.

- la Chine essaye de se réinventer un modèle de développement moins centré sur l'exportation, tout en se débattant entre pollution, corruption et répression à l'intérieur et en intimidant ses voisins à l'extérieur par une posture maritime agressive. Et elle sait qu'elle a peu de temps devant elle pour assoir sa suprématie régionale sinon mondiale, tant le compte à rebours de sa bombe démographique se fait pressant (le vieillissement... qui est déjà en train d'enterrer le Japon).

Bref, un panorama géopolitique qui reste flou, lourd de menaces et induisant un réarmement accéléré de nombreux pays. Espérons que la guerre de Syrie n'est pas un nouveau prélude de ce qui a suivi la Guerre d'Espagne !

Ces transitions constituent la toile de fond sur laquelle s'inscrit la Crise. Les transitions sont généralement des périodes difficiles et propices à la crise : les emplois anciens disparaissent, les emplois nouveaux ne sont pas forcément accessibles aux titulaires des emplois anciens, soit par manque de compétences, soit par éloignement géographique voire linguistique. Les déçus et autres oubliés de la transition fournissent souvent des troupes aux partis populistes, fascistes ou nazis. Mais les mécanismes précis de la Crise sont plus spécifiques que la simple évocation des transitions. Ces mécanismes, dans la période actuelle, sont au nombre de trois : **inadéquation, désarticulation et dérégulation** constituent le trépied sur lequel la Crise a pu solidement et durablement s'installer, nourrie par les **inégalités, la spéculation et la mondialisation**.

**Inadéquation.** L'inadéquation de l'offre et de la demande est le plus vieux problème du capitalisme, n'en déplaise aux bienheureux adorateurs d'une main invisible qui viendrait tout ajuster automatiquement. Structurellement le capitalisme a les plus grandes difficultés à équilibrer ce qu'il produit (l'offre globale) avec ce qui est consommé sous la double forme de

la consommation finale et de la consommation productive (la demande globale). En arrière plan de cet ajustement problématique se situent les normes de distribution de la valeur produite, essentiellement la répartition entre salaires et profits, entre revenus ordinaires (dont 99% des salaires) et revenus exorbitants (quelques salaires ou quelques revenus extrêmes de professions libérales, et les revenus du capital d'une fraction très étroite de la population). Je ne développerai pas longuement ici ce thème car je l'ai largement abordé dans la deuxième partie du numéro précédent de cette chronique ([LA CRISE N°33](#), La grande stagnation). Disons rapidement que les inégalités de revenu, au-delà d'un certain niveau, compromettent l'écoulement de l'ensemble de la production car elles induisent un dynamisme de la consommation insuffisant. Les couches populaires dépensent tout : salaires ou revenus de transfert. Les couches moyennes peuvent dégager une petite capacité d'épargne mais qui se traduit le plus souvent par une consommation différée sous forme d'achat à moyen terme de biens d'équipement ou de logement, ou, à long terme, par un complément de consommation lors de la baisse de revenu une fois arrivée la retraite. Les couches aux revenus les plus élevés, au-delà de consommations ostentatoires, vont avoir une forte tendance à accumuler une fraction très importante de ces revenus, espérant de cette accumulation des revenus encore plus élevés en période suivante... et ainsi de suite. Tant que cette accumulation débouche sur des investissements dont le produit offert rencontrera une demande, tout va bien. Mais dès lors qu'il y a un trop fort dynamisme de l'accumulation, la consommation des couches populaires et moyennes devient insuffisante pour absorber l'offre, et c'est la crise de surproduction. Un objectif important de la politique économique doit donc être de maintenir un subtil équilibre, un niveau d'inégalité optimal, par une fiscalité et une redistribution judicieuse. C'était relativement facile dans des économies largement fermées, avec peu d'échanges avec l'extérieur, et le fordisme (politique d'augmentation des salaires des couches populaires) fut un mode de gestion efficace de cet équilibre offre / demande. C'est beaucoup plus compliqué en économie mondialisée, avec pour beaucoup de produits une offre et une demande mondialisées et des coûts de transfert international faibles (au sens large, droits de douanes inclus) qui ne donnent pas un avantage décisif à la proximité géographique pour beaucoup de produits. On peut toujours espérer compenser la demande locale insuffisante par une demande étrangère, et arguer qu'une hausse des salaires locaux détériorerait la compétitivité nationale et stimulerait la demande de produits étrangers, mais *in fine* la contradiction reste la même, simplement déplacée en terme d'échelle spatiale, et encore plus difficile à gérer en l'absence de régulation mondialisée. D'une certaine manière la mondialisation nous ramène à la problématique des crises de surproduction du XIX<sup>e</sup> siècle, avec l'impuissance des Etats à gérer les contradictions du système, condamnés à regarder l'explosion des inégalités sans pouvoir agir, dans le strict respect des sacro-saintes lois d'un marché mondial qui dépasse les capacités de régulation des Etats nationaux.

**Désarticulation.** Historiquement, depuis l'avènement de l'économie marchande, la sphère réelle de l'économie (la production, distribution et consommation de biens et services), la sphère monétaire (les marchandises – métaux précieux- puis les signes monétaires –billets, position créditrice en banque - qui vont présider à l'échange des biens et services produits) et la sphère financière (le stockage de la valeur, sa fructification et le financement de l'investissement) évoluaient en étroite relation. L'augmentation de la masse monétaire

métallique à partir de la Renaissance a permis de stimuler l'échange et d'accroître la production. Le développement des banques, transformant de l'épargne à court terme en financement de long terme, sous réserve de quelques normes prudentielles, a permis de financer les investissements de l'économie réelle. Ces trois sphères ont évolué jusqu'au dernier quart du XX<sup>e</sup> siècle en étroite articulation, même s'il ne faut pas idéaliser : il y a eu des bulles spéculatives (la première étant supposée avoir été celle des bulbes de tulipes en Hollande au XVII<sup>e</sup> siècle... sur la réalité de laquelle il semble qu'il y ait beaucoup à [redire](#) !), il y a eu des scandales financiers (Panama, Suez...), il y a eu des krach boursiers... précisément lorsque la finance voulait prendre trop de distance avec l'économie réelle. Cette articulation entre les différentes sphères devait sans doute beaucoup à la présence d'un gendarme (ou d'un juge de paix) au milieu des trois sphères, en l'occurrence dans la sphère monétaire : la référence ultime à l'or, directe et immédiate à l'origine, puis de plus en plus lâche et indirecte mais néanmoins présente en arrière-plan, jusqu'en 1971, année de la déconnexion du dollar de toute référence à l'or et de la fin de toute possibilité de conversion des dollars en or. Il faut sans doute voir dans ce virage de 1971 - la fin de tout étalon monétaire international et la flottaison des monnaies au gré des vagues sur les marchés des changes - le début de la grande désarticulation entre la sphère réelle, d'une part, et les sphères monétaire et financière d'autre part. La sphère monétaire fournit toujours à la sphère réelle les instruments d'échange dont elle a besoin, mais elle est devenue surtout pourvoyeuse de la seule et unique matière première – la monnaie- dont la sphère financière ait besoin, ce qu'on peut vérifier actuellement avec les politiques non conventionnelles de création monétaire (*quantitative easing*) qui alimentent la seule industrie financière et pas l'économie réelle.

La sphère réelle évolue dans le quotidien de la production, de la distribution et de la consommation, avec des contraintes diverses liées à la disponibilité des ressources matérielles, avec les aléas de la météo pour l'agriculture ou ceux de la prospection pour la recherche de nouveaux gisements de tel ou tel minerai ou hydrocarbure. Ces contraintes et aléas permettent des taux de croissance limités, nécessairement à un seul chiffre et généralement plus près de 0% que de 9,9% ! La sphère monétaire est désormais débarrassée de la contrainte de se situer par rapport à un étalon matériel et peut donner libre cours à des politiques de variation de la masse monétaire qui donneraient le tournis à un banquier central du XX<sup>e</sup> siècle. Dès lors la monnaie devient la matière première sans limite autre qu'institutionnelle (les politiques des Banques Centrales) d'une industrie financière mondialisée qui peut déconnecter sa croissance de toute activité réelle, faisant tourner ses fonds d'un bout à l'autre de la planète sans les investir nécessairement dans l'économie réelle, jouant sur des différentiels de taux de change et de taux d'intérêt (techniques de [carry trade](#)), jonglant avec des produits dérivés mis au point à partir de savants calculs de probabilités établis sur des hypothèses parfois hasardeuses (attention au cygne noir !), le tout étant supposé déboucher sur des taux de rendement à deux chiffres, en total décalage avec la sphère réelle. Dès lors, aux rendements attendus de la sphère financière ne peut plus correspondre une augmentation de la production réelle de biens et services équivalente. D'où des rééquilibrages nécessaires, dès lors que les flatulences de la richesse financière veulent se matérialiser, et se réfugier, sous forme de biens réels à hauteur de leur valeur monétaire, entraînant :

- des bulles immobilières et des valorisations entrepreneuriales insensées (on achète une entreprise à cent fois ou mille fois son bénéfice... en supposant qu'elle soit présentement bénéficiaire),
- une augmentation des inégalités par transfert de valeur des agents du monde réel vers les agents du monde financier, transfert médiatisé par des hausses de prix des actifs qui les rendent inaccessibles à la quasi-totalité des agents de l'économie réelle, induisant une concentration des patrimoines en faveur des agents du système financier.

Les activités de l'économie réelle deviennent des activités de gagne-petit (sauf invention géniale) tandis que le casino de la finance devient le paradis des gros bonus, sous le vocable de « création de valeur »... tant que le système ne s'effondre pas ! La valeur, ils ne l'ont pas créée, ils l'ont usurpée... légalement mais illégitimement car sans apport positif pour la société, en créant l'instabilité et en menaçant l'édifice social d'effondrement.

**Dérégulation.** La bonne réponse à la crise des années 30 n'a pas été la planification socialiste (un désastre en général) mais la régulation capitaliste. Cette régulation a pris des formes diverses, depuis l'instauration de normes implicites de gestion salariale – le fordisme avec une augmentation des salaires en relation avec la croissance de la productivité – jusqu'à des réglementations de l'activité bancaire séparant les banques de dépôt et les banques d'investissement et des politiques fiscales fournissant aux Etats des moyens de financement des équipements collectifs publics (aujourd'hui négligés dans beaucoup de pays) et d'une redistribution permettant d'encadrer les inégalités. Depuis plusieurs décennies, cette régulation est morte, sous les coups d'une mondialisation qui met les salaires en concurrence à l'échelle mondiale, qui met les Etats en concurrence fiscale entre eux vis-à-vis des firmes, et en concurrence aussi sur les contraintes réglementaires imposées aux activités financières spéculatives. Ainsi, inégalités, spéculation et mondialisation ne sont pas des phénomènes indépendants qui pourraient être gérés séparément : il s'agit de trois facettes d'un même processus d'évolution.

Alors... que faire ? Pour chasser la Crise, faut-il détruire le trépied sur lequel elle s'est installée ? Faut-il démondialiser en brûlant l'Organisation Mondiale du Commerce et en rétablissant des droits de douanes élevés ? Faut-il revenir à l'étalon or et mettre la Finance au régime sec en lui rationnant sa matière première ? Faut-il revenir à une pure régulation sur base nationale ? C'est bien ce que voudraient les chantres du populisme dans des discours plus préoccupés de grands coups de menton et d'effets de manche que du bien-être des peuples dont ils se réclament ! Mais c'est bien trop simpliste pour fonctionner et l'analyse (pour autant que ce mot ait un sens relativement à leurs discours) est particulièrement frustrée. Il vaudrait mieux qu'il n'y ait ni démondialisation, ni retour à un pur l'étalon or, ni retour à des barrières douanières généralisées et qu'il y ait simplement (mot audacieux... car ça ne va pas être simple !) remondialisation (ou reformatage de la mondialisation), instauration d'un étalon monétaire international construit (type [Bancor](#) ou évolution des DTS), redéfinition d'une régulation sur base internationale.

La mondialisation n'est pas le résultat d'un complot d'affreux capitalistes regroupés en société secrète. Bien au contraire, c'est le résultat de la compétition, de la lutte entre des

capitalistes qui, pour assurer leur survie et si possible leur domination sur leurs concurrents, vont capter toutes les opportunités possibles pour réduire leurs coûts et générer les profits les plus élevés possibles, dans un monde dont l'espace-temps est bouleversé par des développements technologiques majeurs et dont les espaces de production et les espaces de consommation se sont dissociés, pour les produits manufacturés, pour certains produits agricoles et beaucoup de services délocalisables. L'inventeur d'internet est mille plus fois responsable de l'amplification de la mondialisation que le fameux groupe de [Bildberg](#), épiphénomène monté en épingle et bête noire de la blogosphère complotiste en mal de bouc émissaire. Et le cadre institutionnel de la mondialisation (OMC, FMI, Banque Mondiale...) n'est pas dû à la corruption des fonctionnaires internationaux par les mêmes affreux capitalistes pervers mais relève plutôt de stratégies plus ou moins naïves, tordues ou cyniques de grands Etats – au premier rang desquels les Etats-Unis – pour assurer ou conforter leur domination, avec d'éventuelles erreurs d'appréciation qui débouchent sur des situations « d'arroseurs arrosés » (ex : entrée de la Chine à l'OMC et son impact sur l'économie américaine dont se délecte Donald Trump).

Mais, la solution à la Crise n'est pas de revenir en arrière, à des régulations purement nationales, pour faire ses petites affaires... avec sa petite monnaie... avec sa petite frontière... avec sa petite usine... avec son petit commerce... en restant bien entre soi, comme chez [ces gens là](#)... ! Ce serait impossible sans recul économique majeur pour le pays qui voudrait le faire et dont la population comprendrait vite l'impasse dans laquelle elle a été poussée, avec une sévère chute de son niveau de vie. La seule vraie solution est de réajuster les superstructures de gouvernance (encore très nationales) aux infrastructures économiques (largement mondialisées). Il s'agit de faire évoluer la gouvernance internationale, non pas vers un improbable gouvernement mondial (épouvantail des populistes) mais vers un renforcement de la coopération internationale sur un certain nombre de dossiers clefs :

- **la définition d'un étalon monétaire international** qui ne soit pas une monnaie nationale, et l'encadrement des évolutions de parité autour de cet étalon (éviter le dumping monétaire) : le FMI devrait être la bonne enceinte pour le faire. Un objectif de la gestion des parités doit être de tendre vers un équilibre des balances des différentes zones monétaires afin de réduire l'accumulation de déficits ou d'excédents qui fragilisent les relations internationales par la multiplication de dettes et créances qui sont autant de sources de spéculations financières déstabilisantes.

- **la fiscalité des entreprises**. Au sein même de la seule Europe, zone économiquement intégrée s'il en est, le Luxembourg, les Pays-Bas ou l'Irlande sont fiscalement de véritables Etats Voyous (bien plus dangereux pour la construction européenne que la Corée du Nord de Kim Jong Un !). C'est dire l'urgence de la définition internationale de normes d'imposition des profits (liées à la localisation des ventes) et de la nécessité de trancher une fois pour toutes la tête du serpent de mer des paradis fiscaux, par boycott international des récalcitrants (il y aurait d'ailleurs d'autres sujets de boycott à promouvoir, pour non respect de décisions de la communauté internationale !). Pour cette dimension fiscale, l'OCDE s'impose comme le cadre possible pour une coopération internationale renforcée.

- **la lutte contre la spéculation financière** et la sécurisation des dépôts monétaires des agents de l'économie réelle, dépôts qui doivent être garantis des turpitudes du monde financier. Les perspectives de confiscation des dépôts bancaires de l'économie réelle en cas de faillite des institutions bancaires (processus de *bail-in*) constituent une réelle menace pour la stabilité économique, sachant que cette seule perspective de *bail in* ne peut que déclencher des stratégies d'évitement contreproductives (renforcées par les perspectives de taux négatifs). Un tandem BRI (Banque des Règlements Internationaux) et FMI devrait être l'attelage d'une remise au pas des systèmes bancaires et financiers, au service de l'économie réelle. Sans doute serait-il utile de rétablir le monopole de création monétaire à la seule initiative des Banques Centrales et d'exclure les banques commerciales de ce qui ne peut être qu'un privilège régalien.

Ces différents dossiers, vitaux pour une sortie durable de crise ne pourront pas connaître d'issue favorable sans une intense coopération internationale, interétatique d'abord mais associant aussi la société civile. Toutefois n'ayant pas une vocation de bisounours, je ne crois pas à la bonne entente spontanée du genre « si tous les gars du monde voulaient bien se donner la main » mais j'ose espérer que des raisonnements rationnels (du type théorie des jeux) conduiront beaucoup d'Etats à la conclusion qu'il vaut mieux se sauver ensemble que crever séparément. Certes, ce serait beaucoup plus excitant pour certains prétendus stratèges de faire crever l'autre et de tout lui prendre... mais c'est très risqué... car on n'est pas sûr de qui est l'un et qui est l'autre ! Suis-je celui qui va survivre ou celui qui va crever ? Donc l'intelligence milite pour la coopération. Certes, la porte est étroite. Mais pourquoi ce qui a été esquissé pour le climat (COOP 21) serait-il nécessairement impossible sur la fiscalité, sur la monnaie, sur la spéculation ? Et, *in fine*, nous n'avons le choix qu'entre la coopération internationale ou le chaos, la complexité de la concertation et de la conciliation d'intérêts divergents ou le fracas de la confrontation. La coopération internationale est une voie difficile, exigeante et incertaine, qui demande une vigilance extrême des démocraties (pas toujours irréprochables !) face à des Etats beaucoup plus rugueux, mais elle est la seule voie qui puisse permettre de désamorcer les tensions d'un monde prêt à exploser. Le repli national dans une logique de confrontation ne serait rien d'autre que l'antichambre du chaos, une fascination suicidaire, une pulsion mortelle.

### 3. « Et mes sous dans tout ça ! » : en attendant l'hélicoptère.

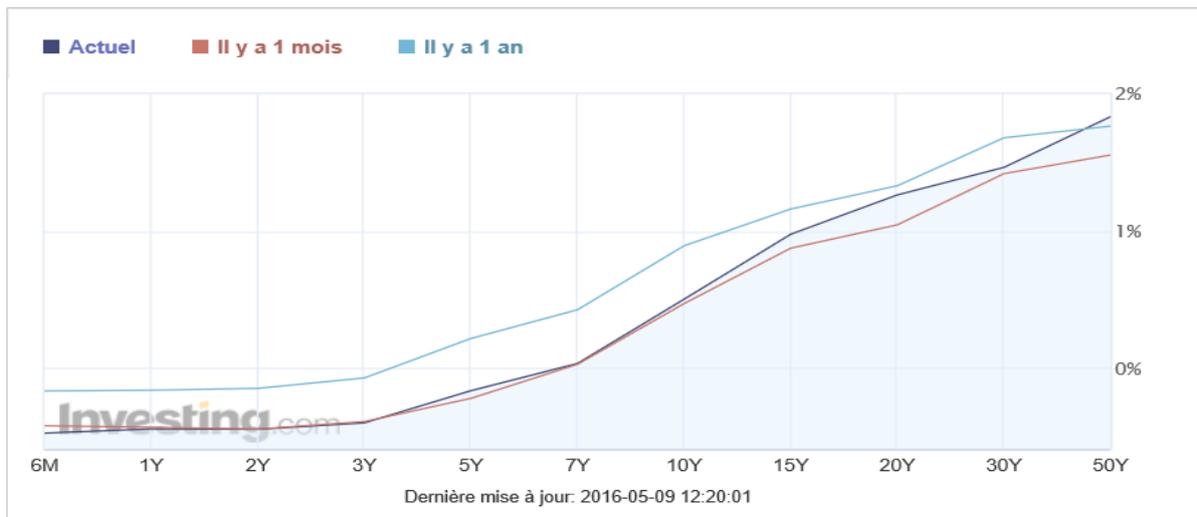
Qui a bien pu dire que les banquiers étaient des êtres froids, sans imagination, rigides ? Car, pour le moins, au fil des dernières années les banquiers centraux, les Bernanke, Yellen, Draghi, Kuroda s'avèrent pleins de ressources, jamais pris au dépourvu, toujours prêts à jouer au ZIRP ou au NIRP. Et voilà maintenant qu'ils commencent à envisager de jouer directement avec nous... à l'hélicoptère. Mais, ne seraient-ils pas en train de nous « mener en bateau »<sup>5</sup> plutôt qu'en hélicoptère ?

Je vous avais déjà parlé il y a un an (N°30) de la ZIRP (*Zero interest rate policy*) et de la NIRP (*Negative interest rate policy*), les politiques monétaires de taux zéro ou de taux négatifs. La pratique en est désormais solidement établie. Aujourd'hui de nombreux acteurs publics, surtout, mais aussi privés, dans une moindre proportion, empruntent à taux nuls ou négatif, encouragées par des banques centrales qui elles-mêmes peuvent pratiquer de tels taux dans tel ou tel type d'opérations. Concrètement un taux négatif signifie que le débiteur remboursera une somme inférieure à celle qui lui a été avancée : une façon de s'enrichir en empruntant ! Même si cela reste encore un phénomène limité, des entreprises parviennent à emprunter à taux nul (exemple de Sanofi pour une tranche à 3 ans, cf. [Les Echos](#)) parce que les créanciers préfèrent leur prêter à taux nul plutôt que de consentir un taux négatif à un Etat et plutôt que de confier leurs capitaux à des banques dont le bulletin de santé reste incertain... on n'est jamais trop prudent ! Beaucoup d'Etats empruntent donc actuellement à taux négatifs sur des durées variables suivant les pays, mais de plus en plus longues : la France jusqu'à 7 ans actuellement (voir Graphique N°6 ci-dessous), l'Allemagne jusqu'à 10 ans.

**Graphique N°6 : La courbe des taux en France**

#### Obligations - France

##### Courbe de taux

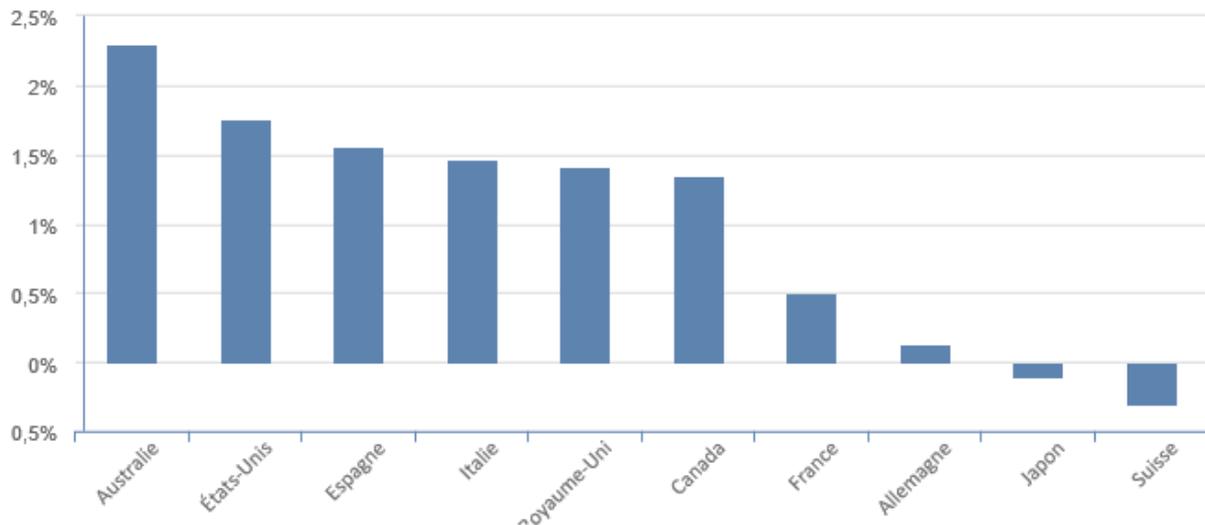


Source : [Investing.com](#) Capture d'écran le 9 Mai 2016

<sup>5</sup> Précision pour mes lecteurs d'origine non francophone, peu familiers avec les expressions populaires françaises : « mener en bateau » signifie tromper, duper ou mystifier. Sur l'origine de l'expression se reporter à [ceci](#).

### Graphique N°7 : Taux des emprunts d'Etats à 10 ans

#### Graphique de rendement des obligations 10 ans



Source : [Investing.com](http://Investing.com) Capture d'écran le 9 Mai 2016

Comme l'indique le Graphique N°7, les taux des emprunts d'Etat à dix ans sont négatifs pour la Suisse ou le Japon, très faiblement positifs en Allemagne et même en France, entre 1 et 1,5% pour les autres pays occidentaux pris en compte sur ce graphique, à l'exception de l'Australie avec 2%... ce qui pourrait sembler un taux minimum « normal » pour un emprunt à 10 ans ! Le faible niveau de ces taux est dû à l'action des Banques Centrales qui, par diverses mesures sur leurs propres taux ou par le rachat massif de bons d'Etats font tout leur possible :

- pour rendre soutenables les niveaux élevés d'endettement souverain déjà atteints (de l'ordre de 100% du PIB pour les « bons » élèves, jusqu'à 250% pour le Japon !), pour éviter les défauts des grands Etats, en attendant qu'une hypothétique reprise économique généralisée fasse rentrer l'impôt sans tuer l'économie et permette non seulement de payer les intérêts mais en plus de diminuer le niveau d'endettement.
- pour faciliter le financement des investissements dans l'économie réelle.

Mais, hélas... trois fois hélas... ces taux faibles, nuls ou négatifs ne parviennent pas à relancer la machine : la Crise, encore la Crise, toujours la Crise ! La politique monétaire semble inefficace, même dans ses modalités les plus novatrices (*quantitative easing*). Quant à une politique budgétaire expansionniste (augmentation des dépenses des Etats) elle apparaît insoutenable, sachant qu'elle supposerait une augmentation des déficits budgétaires et donc un nouveau bond dans les niveaux d'endettement. Alors que faire ? La grande idée du moment est de demander aux Banques Centrales de relancer la demande globale en se substituant à la politique budgétaire des Etats, en subventionnant elles-mêmes directement l'économie réelle. D'où la reprise généralisée de l'image de l'hélicoptère monétaire (inventée par Milton Friedman puis reprise par Bernanke) selon laquelle la Banque Centrale jetterait des billets depuis un hélicoptère survolant l'économie réelle, donc sur nous tous ! On en parle beaucoup, il est peu probable que ça se fasse, au moins sous une forme aussi indifférenciée. Il

y a là sans doute une piste à ne pas négliger à condition de cibler le financement direct par pure création monétaire à des projets spécifiques d'intérêt général (exemple : transition énergétique, équipement collectifs...). Mais pour l'essentiel ce débat est un leurre, pour ne pas aborder les vrais sujets, ceux qui fâchent et qui nécessitent les vraies réformes structurelles : inégalités, fiscalité, paradis fiscaux, spéculation, bref les trois têtes de l'hydre de la crise que sont l'inadéquation, la désarticulation et la dérégulation. Tant qu'on ne s'attaquera pas aux racines de la Crise, avec ou sans hélicoptère, on naviguera à vue, entre Charybde et Scylla, en attendant le naufrage que d'aucuns appellent l'effondrement.

Et pendant ce temps, votre épargne longue (assurance-vie, fonds en Euros) ne rapporte plus beaucoup aujourd'hui et plus rien demain, au fur et à mesure que les taux nuls ou négatifs grignotent les portefeuilles obligataires. Soyez néanmoins contents, votre épargne n'est pas encore parquée dans un enclos inaccessible (un corralito diraient les argentins, cf. LA CRISE N°16, [Tous argentins : bienvenue au corralito !](#))... mais ça pourrait bien venir (pour la France, cf. article L612-33 4° du code monétaire et financier, blocage des fonds en cas de trop forts mouvements de sortie). Quant aux retraites par capitalisation... elles oublient de capitaliser ! Les niveaux actuels de taux constitueraient une énorme bombe à retardement s'ils devaient se prolonger plusieurs années. Et le pire est qu'on ne voit pas comment sortir de cette inextricable contradiction : à court terme une remontée significative des taux serait apocalyptique (effondrement obligataire généralisé, défauts souverains spécifiques), à long terme le maintien des taux aux niveaux actuels est ingérable pour les fonds de pension et toute épargne longue sécurisée. En général, les gouvernants préfèrent baliser le court terme et laisser l'apocalypse à leurs successeurs !

---

Brrrrrr, Brrrrrr, ... quel est donc ce bruit ? Mais oui... ce doit être un hélicoptère... peut-être même l'hélicoptère monétaire de Mario, vite... lâchons le clavier et précipitons-nous dans le jardin, il ne faudrait pas manquer un lâcher de billets de 500 Euros...ça va être la fête !

Deux minutes plus tard, de retour devant l'écran... sans le moindre billet pour égayer la soirée et fêter dignement la fin de l'écriture de ce N°34 ! Ce n'était donc pas le Mariocoptère, juste un hélicoptère de la protection civile, en direction de la mer. Sans doute, en ce week end de Pentecôte, pourtant frisquet, un premier noyé de la saison sur la Côte Basque, sur des plages pas encore surveillées. Etait-il allemand ou hollandais pour aimer à ce point l'eau froide ? Probablement un de ces touristes imprudents qui ignorent les dangers des [baïnes](#) des côtes landaise et basque. Soyez prudents pendant l'été si vous fréquentez ces plages. Et on se retrouvera à la rentrée... en espérant que le bilan des noyades bancaires et financières ne sera pas trop lourd !

Henri REGNAULT, le 15 Mai 2016

[henri.regnault@univ-pau.fr](mailto:henri.regnault@univ-pau.fr)

**Diffusion de LA CRISE** : le compteur de LA CRISE était le 19 janvier, avant la mise en ligne du N°33, à 38276 connexions. Il est ce jour à 40613, soit 2337 connexions depuis cette dernière mise en ligne.