

LA CRISE

N°9, Octobre 2009

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 EST FINIE...

NOUS VIVONS DANS L'AGE D'OR...

NOUS NAGEONS DANS LE BONHEUR...

(Paroles extraites de *La crise est finie*, chantée par Albert Préjean, 1934)¹



Repris de <http://www.daily-bourse.fr/analyse-1937-1974-2007-Points-comparatifs-vtptc-8207.php>

- | | |
|--|--------------|
| 1. Crise et régulation : fordisme, « greenspanisme », et après ? | p. 4 |
| 2. Détournement de sarcophage et reprise en trompe l'œil | p. 6 |
| 3. Dernières nouvelles du front... monétaire international | p. 12 |
| 4. Et mes sous dans tout ça : chronique d'un triangle des Bermudes | p. 14 |
| 5. Le coin de l'intello : il n'est toujours pas interdit de réfléchir | p. 17 |

¹ Un grand merci à mon neveu Olivier qui m'a envoyé la référence Youtube de cette chanson : <http://www.youtube.com/watch?v=bdMKobfE0fM>. Vous pouvez aussi écouter sur Deezer : <http://www.deezer.com/fr/#music/result/all/1a%20crise%20est%20finie>

Avec un peu de chance le titre de cette CRISE N°9 sera encore valable lorsque je diffuserai, sans doute dans les derniers jours d'octobre ou les premiers jours de novembre ... mais j'ai intérêt à me dépêcher (je commence à écrire le 14 octobre) si je ne veux pas être obligé par les événements à changer de titre in extremis comme ce fut le cas l'année dernière à la même période quand j'ai dû renoncer à « Tout va très bien Mme la Marquise » et titrer « The big one », pour cause de chute de Lehman Brothers et tout ce qui s'ensuivit. Mais rassurez-vous, même si je dois changer le titre au dernier moment pour mieux coller à l'actualité... je n'aurai rien à changer dans le texte car les péripéties immédiates ne sont qu'écume des jours ou poudre aux yeux de charlatans : la puissante vague de la Très Grande Crise est plus que jamais à l'œuvre, captant l'énergie destructrice (et régénératrice) des forces profondes mises en marche par les mouvements des plaques économiques et l'éclatement de contradictions géopolitiques majeures.

Si l'euphorie est encore de mise dans les milieux financiers – qui se réjouissent d'un Dow Jones à 10.000 et d'un CAC 40 qui flirte avec les 4000 – ils sont bien les seuls à nager dans le bonheur et à le crier bien fort... qu'ils en profitent...ça ne durera pas! Aux Etats-Unis, en ce mois d'octobre 2009, le chômage U6 atteint les 17%², le nombre d'enfants SDF dépasse le million et demi (dont plus de 16000 sur New York City et près de 300.000 en Californie), le taux de vacance des bureaux dans la Silicon Valley est de 20%, le taux d'agio sur les soldes débiteurs des cartes de paiement passe à 30%, le grand feuilleton du vendredi soir sur les faillites des banques régionales américaines est arrivé maintenant à son 106^{ème} numéro pour cette année 2009 (rectificatif du 31 octobre : 9 de plus hier soir, nous voilà à 115, on n'arrête plus le progrès !). Précisons aussi que dans le monde, les investissements directs à l'étranger sont attendus en baisse de 30% et le commerce international de 9 ou 10% cette année. Faut-il en rajouter une couche, ou bien ça vous suffit ?

Les discours lénifiants sur la reprise, dignes de la méthode Coué d'auto persuasion, ne peuvent masquer que l'économie mondiale est dans une phase de réajustement très lourd, à la recherche d'un nouveau mode de régulation, après l'épuisement du fordisme puis l'explosion en vol du « greenspanisme »... mais ce dernier n'était pas vraiment un modèle de stabilité. Les perspectives économiques, déjà peu claires naturellement, sont obscurcies par des débats inadaptés car mélangeant des horizons temporels différents (débat déflation / inflation notamment) ou des domaines d'action incomparables (mesures conjoncturelles / réformes structurelles), débats qui, de plus, font trop souvent l'impasse sur des dimensions géopolitiques de plus en plus prégnantes pour se cantonner dans des banalités insignifiantes et des vœux pieux dégoulinants de bonnes intentions mais consternants d'incompréhension. Toute cette confusion, souvent involontaire mais relevant parfois de la manipulation, ne facilite pas la tâche des épargnants et investisseurs qui veulent s'orienter dans le triangle des Bermudes des patrimoines, risquant de sombrer corps et biens du fait de décisions inadaptées à la situation actuelle sous prétexte qu'elles pourraient être adaptées à la situation d'après

²² Définition U6 : y compris les travailleurs découragés de rechercher un emploi et les temps partiels involontaires

demain. Il ne faut pas seulement disposer d'une boussole, il faut aussi avoir un bon calendrier pour se repérer dans l'univers spatiotemporel de la Très Grande Crise !

Mais pour mériter la boussole et le calendrier, il va falloir être un peu plus attentif que pour le numéro précédent de LA CRISE, qui se voulait un cahier de vacances, mi sérieux mi humoristique, à lire au bord de la piscine ! Je vais essayer d'être aussi pédagogue que possible pour un lectorat de non économistes, mais néanmoins n'espérez pas suivre un match de foot tout en lisant ce document. Accrochez-vous... c'est parti.

Je m'attacherai principalement au débat inflation / déflation car c'est celui qui est actuellement déterminant dans l'optique de cette lettre, document de mise en perspective des événements mais aussi d'analyse des conséquences patrimoniales de la situation présente : de ce dernier point de vue, savoir si nous allons vers l'inflation ou si nous restons dans une logique de déflation est bien évidemment central. Ceci n'interdit pas de balayer l'ensemble du champ de nos rubriques habituelles et d'essayer de réfléchir au-delà de nos intérêts immédiats : la compréhension du monde est le début de la sagesse, qui est elle-même le début du bonheur !

1. Crise et régulation : fordisme, « greenspanisme », et après ?

C'est bien connu, comme pour la démocratie en matière politique, le capitalisme est le pire des systèmes économiques... à l'exception de tous les autres jusqu'à présent expérimentés (esclavagisme, féodalisme, socialisme soviétique). Néanmoins, il doit en permanence gérer sa contradiction fondamentale, qui a trait au double statut du salaire. En effet, comme le remarquait déjà si bien Marx, le salaire est :

- d'une part, un coût pour chaque entrepreneur (ou capitaliste) considéré individuellement et, en tant que coût, la tendance est donc à le limiter au plus faible niveau possible afin de contenir la concurrence,

- d'autre part, un débouché, une source de demande pour écouler les biens produits par l'ensemble des producteurs sous forme de biens de consommation courante (encore appelés biens-salaire, c'est-à-dire achetés par les salaires, par opposition aux biens de luxe, achetés par la part des profits consommée et donc non investie ou non thésaurisée) et en tant que tel il est nécessaire qu'il soit le plus élevé possible pour dynamiser la production.

L'idéal pour un capitaliste individuel serait qu'il paye très peu ses propres salariés (minimisant ainsi ses coûts) mais que les autres capitalistes payent très bien les leurs (maximisant ainsi les débouchés, qui dépendent très peu des salaires qu'il verse lui-même mais de la masse globale des salaires); malheureusement pour lui... les choses ne fonctionnent pas ainsi. Les économies occidentales du 19^e siècle et du début du 20^e ont eu beaucoup de mal à gérer cette contradiction fondamentale et ont connu de nombreuses crises lorsque les différentes branches de l'économie (bien de consommation, bien d'équipement ou de production) ne parvenaient pas à écouler leur production, mettant à mal la théorie économique dominante qui affirmait l'automaticité de l'égalisation de l'offre et de la demande. Les marxistes pensaient que cette contradiction ne pouvait déboucher que sur la mort du capitalisme : c'était sans compter sur la force d'adaptation et le pragmatisme de ce régime économique et social qui s'est montré dans la deuxième moitié du 20^e siècle parfaitement capable de gérer, de réguler cette contradiction de telle sorte que l'expansion se maintienne, en dépit de quelques récessions ici ou là. Le 20^e siècle a ainsi connu deux modes de régulation de cette contradiction : le fordisme (expression consacrée) puis, récemment, ce que j'appelle le « greenspanisme », du nom de Greenspan, Président de la banque centrale américaine (la FED) pendant 20 ans (1987-2006)

Le fordisme. Par fordisme on entend (outre un approfondissement de l'organisation taylorienne du travail) une élévation du niveau des salaires au fur et à mesure de l'élévation de la productivité du travail, de telle sorte que les salariés soient en état d'acheter une part suffisamment importante de la production et d'éviter ainsi toute crise de débouchés. Cette régulation fordiste a été l'arme la plus efficace dans la lutte contre le bloc soviétique en faisant la preuve que le régime capitaliste permettait une augmentation du niveau de vie des salariés bien plus convaincante que le socialisme ne le permettait pour ses travailleurs. Cette

régulation fordiste a ainsi été au cœur des 30 Glorieuses et de l'apogée des économies occidentales.

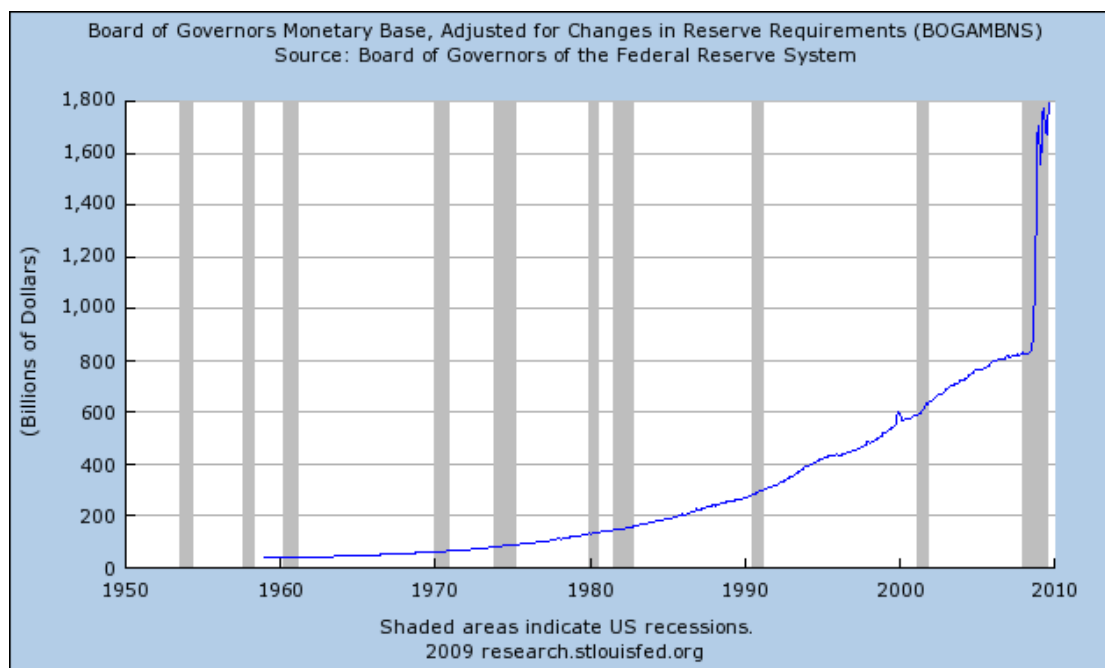
Le « greenspanisme ». A partir des années 80, la régulation fordiste n'a pas résisté à la mondialisation et à la mise en concurrence des mains d'œuvres centrales (pays développés) et périphériques (pays en développement). Les salaires centraux ont stagné, les profits ont sensiblement accru leur part dans la répartition de la valeur ajoutée. L'évolution du capitalisme vers une forme actionnariale a renforcé encore plus la tendance à une répartition de la valeur ajoutée en faveur du profit et au détriment des salaires, débouchant ainsi sur une plus grande inégalité dans la répartition des revenus. La réforme fiscale thatchero-reaganienne est venue aggraver le problème en diminuant les ressources potentielles des Etats et donc leur capacité à alimenter la consommation collective (infrastructures, éducation, santé...). Le risque était donc grand de retomber dans les crises de surproduction du 19^e siècle, dans la mesure où les dépenses bling bling des consommations de luxe de quelques dizaines ou centaines de milliers de personnes, (aussi folles que soient ces dépenses) peuvent difficilement avoir le même effet d'entraînement sur l'économie des pays développés que les dépenses de consommation ordinaire de centaines de millions de salariés. Le « greenspanisme » vint sauver (provisoirement) la mise. Les salariés ne pouvaient acheter suffisamment avec leurs salaires : qu'à cela ne tienne, on allait leur faciliter la consommation (et l'achat immobilier) par le crédit facile basé sur des taux d'intérêt faibles et des modalités d'emprunt très souples. Les Etats-Unis ne produisaient plus assez pour alimenter la consommation de ménages et les dépenses d'un Etat qui s'était amputé lui-même d'une partie de ses ressources par une idéologie antifiscaliste dans laquelle un libertarien comme Greenspan se reconnaissait si bien : qu'à cela ne tienne encore, ils se font prêter les dollars qu'ils ont donné en paiement de leurs importations, bénéficiant du privilège du statut international de leur monnaie nationale. Le « greenspanisme » a bien fonctionné jusqu'en 2007, mais il s'est ensuite effondré dans la crise des montages financiers qui lui étaient consubstantiels (titrisation des créances, multiplication des produits dérivés divers), errant de bulles en bulles.

Le monde est en panne de mode de régulation. Si on peut regretter la période fordiste, on ne déplorera pas la fin de l'ère greenspaniste, quel qu'en soit le coût immédiat. Une période de transition longue est ouverte, très incertaine, en stagnation économique dans le meilleur des cas, en dépression plus probablement (en particulier pour le monde anglo-saxon), sur le fil du rasoir entre protectionnisme et consolidation de la libéralisation commerciale internationale, anarchie monétaire internationale et reconstruction d'un nouveau système monétaire international, rivalités géopolitiques et nouvelles collaborations internationales, guerre et paix. Au fait... qui parle de reprise, de fin de crise ? On est plus au début qu'à la fin d'un gigantesque réajustement ! Je ne doute pas que le capitalisme accouche d'un nouveau mode de régulation capable d'assurer quelques décennies de stabilité, mais ça ne se fera pas dans un claquement de doigts ou lors d'un dîner de gala, c'est un chantier historique, d'autant plus difficile à gérer qu'il va se faire sous contrainte d'un écosystème à préserver (espérons-le !) et dans le cadre de fortes tensions internationales, liées notamment à la course au pétrole.

2. Détournement de sarcophage et reprise en trompe l'œil

De Tchernobyl à Wall Street, le sarcophage. Les grandes catastrophes industrielles se suivent et se ressemblent...jusqu'à un certain point. Souvenez-vous de Tchernobyl. Le réacteur qui avait explosé a été isolé sous un sarcophage de béton, plus ou moins étanche et qu'il faut aujourd'hui reconstruire. La même chose s'est produite dans l'industrie financière mondiale à l'automne 2008. Le réacteur a explosé, révélant des produits très toxiques, insoupçonnés de la plupart des observateurs extérieurs et des politiques. Ces produits toxiques risquaient de contaminer tout le système banque-finance-assurance, menaçaient d'entraîner des faillites de grands établissements et de réduire à néant les avoirs des déposants (vous et moi). D'ailleurs une grosse faillite intervint, avec Lehman Brothers. Face à cette situation les Etats se mobilisèrent avec des plans divers (TARP³ aux USA, prêts aux banques par beaucoup d'Etats européens) ; mais, cette action des Etats a été bien pâle comparée à celle des banques centrales (Fed, BCE, BofE...) : ces dernières ont fait couler un véritable sarcophage de liquidités à très bas prix (taux entre 0 et 1%) sur les banques commerciales, comme l'illustre pour les Etats-Unis la figure N°1 ci dessous :

Fig. 1 : Base monétaire des Etats-Unis en milliards \$, au 23 oct. 2009



Source : <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/BOGAMBNS?cid=124>

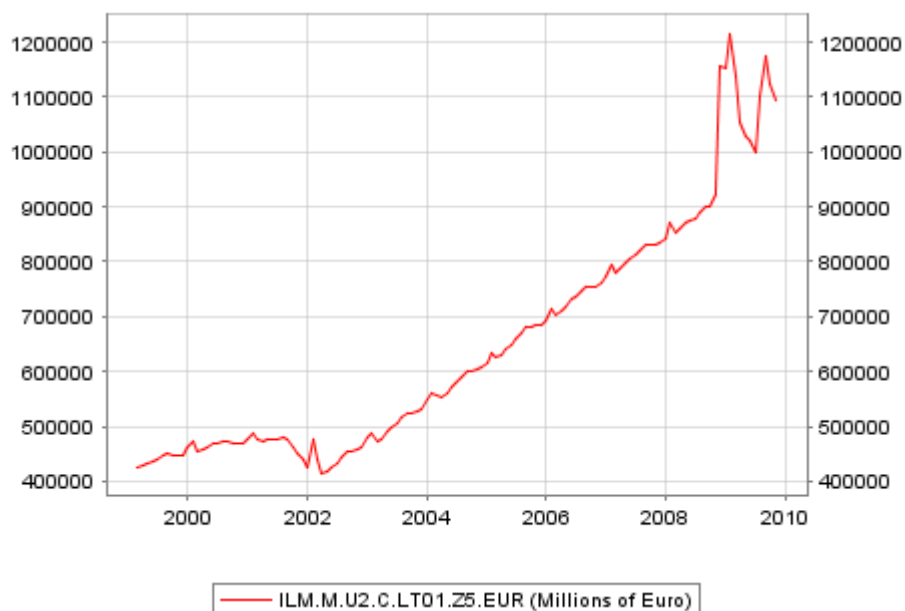
Le point d'inflexion de la courbe, visible à l'œil nu et sans commentaires nécessaires, correspond à la faillite de Lehman Brothers. La base monétaire (c'est-à-dire la monnaie émise par la banque centrale, mise à la disposition des banques commerciales) double en quelques semaines. L'objectif affiché est que les banques commerciales puissent assurer leurs

³ Troubled Asset Relief Program

opérations normales de financement de l'économie en dépit de la dévalorisation de leurs actifs et de leurs pertes colossales.

La figure N°2 illustre le même point d'inflexion pour la zone Euro, mais dans des proportions bien moindre (augmentation de l'ordre de 30% après le choc Lehman Brothers). (Attention à toute interprétation sur la partie antérieure de la courbe : la zone Euro n'est pas homogène sur la période).

Fig 2 : Base monétaire zone Euro, en millions €, au 15 oct. 2009



Source : http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=123.ILM.M.U2.C.LT01.Z5.EUR

Détournement de sarcophage et reprise boursière. Les bénéficiaires de ces liquidités à très bas prix ont bien vu l'utilité qu'ils pouvaient en tirer. Outre le fait de ne plus être acculés à la cessation de paiement et donc à la mort certaine, ils ont compris qu'ils pouvaient tenter de se refaire une santé. Comment ? Prêter à l'économie réelle ? Vous n'y songez pas, bien trop risqué avec tous ces mauvais payeurs d'emprunteurs futurs chômeurs, ces entrepreneurs gagne-petit à faible marge, tous des minables. Non, rien de tel qu'une bonne salle de marché avec de bons traders engraisés au bonus, des vrais *bulls* bien couillus, pas des mauviettes de *bears* frileux (encore qu'on peut faire fortune sur des marchés à la baisse) ! Avec des capitaux empruntés à 1%, placés pour quelques heures dans des spéculations débouclées le soir même (on n'est jamais trop prudent, que va-t-il se passer la nuit prochaine ?) et des *carry trade* ingénieux jouant les différences de taux d'intérêt entre les grandes zones monétaires on peut gagner un max. De plus, les premiers bénéfices gagnés à ces petits jeux rassurent tous les experts à courte vue mais à gros honoraires, qui se précipitent dans les médias pour chanter les louanges d'une reprise inespérée mais bien réelle : la reprise existe, ils l'ont vue et vous font partager leur foi de charbonnier ! Et voilà comment les bourses du monde entier peuvent reprendre 50% ou 60% en quelques mois... qu'elles reperdront peut-être en six semaines (ou en six jours en cas de gros coup de torchon) quand la supercherie sera bien évidente pour tous

et que le principe de réalité reprendra le dessus sur le principe de cupidité (ça... ce n'est pas gagné d'avance !). Car, côté économie réelle, ce n'est pas la joie.

Stop, Edition spéciale, alors que j'écrivais, mon écran affiche :

Edition spéciale, jeudi 29 octobre 14h29

Enfin, c'est une certitude, la CRISE EST FINIE, les Etats-Unis viennent de sortir de récession avec un taux de croissance positif au 3^{ème} trimestre. On vous le disait bien,

LA CRISE EST FINIE...

NOUS VIVONS DANS L'AGE D'OR...

NOUS NAGEONS DANS LE BONHEUR...

Fin de l'Edition spéciale, revenons aux choses sérieuses !

Reprise boursière sans reprise réelle. Est-il bien nécessaire de développer ce paragraphe ? Partout où l'économie réelle est laissée à elle-même, elle plonge. Les quelques indicateurs en hausse (production de telle ou telle branche, consommation des ménages) sont liés à des plans de soutien temporaire et qui ne dureront pas : primes pour le marché automobile en particulier. Mais si j'ai acheté deux voitures neuves en 2009... dans combien de temps recommencerais-je. L'effet de dopage sur quelques marchés est le prélude à des baisses de demande sur les exercices suivants. Et si l'automobile plonge, pendant que la construction navale digère des augmentations récentes considérables des flottes en période de recul des volumes échangés (voir le dernier rapport annuel de Barry-Rogliano-Salles⁴), que la construction de logement stagne sur plusieurs années et que l'aéronautique enregistre des reports de commandes... quid du marché de l'acier ou de l'aluminium, et donc des emplois qui vont avec et des biens de consommation qui sont achetés par les salaires versés dans toutes ces branches. Nous sommes bien dans une spirale récessive qui va demander des années pour être résorbée, en dépit d'espoirs de reprise vite démentis, correspondant seulement à des reconstitutions de stocks, car fort heureusement l'activité économique ne s'arrête pas, elle ralentit seulement mais inégalement selon les secteurs et pas de façon linéaire. Sans parler, ici ou là, des effets pervers liés à des politiques économiques et fiscales inadaptées ; la France devrait en être un bon exemple, lorsque le chômage ne baissera pas autant qu'il le devrait parce que les employeurs auront intérêt à recourir aux heures supplémentaires sans charges sociales plutôt que d'embaucher de nouveaux salariés. Les libéraux pur sucre vont sans doute me répondre qu'il faut supprimer les charges sociales et

⁴ Revue annuelle 2009, http://www.brs-paris.com/annual/annual_histo/annual_review_2009-f.pdf

renvoyer au marché la protection sociale : quelle bonne idée ! Je devrais d'ailleurs m'installer aux Etats-Unis... ils viennent d'inventer la semaine de 33h (temps de travail moyen constaté en cet automne 2009), quasiment le communisme, mieux que le socialisme des 35h à la française ! Mais, finalement, je vais rester sur mon poste de fonctionnaire en France vu les perspectives de l'emploi aux USA⁵.

Quel pessimiste ce chroniqueur de LA CRISE ! Le redémarrage de l'économie mondiale est au coin de la rue, tiré par les fameux BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine). Voyons ça de plus près.

Les BRIC sauveront-ils le monde ? La réponse est contenue dans le tableau ci-dessous :

Tableau 1 : PIB 2008 DE LA TRIADE ET DES BRIC

Source : élaboration personnelle à partir des données FMI

Pays ou zone	PIB 2008 En milliards US\$ (Source : FMI)	Pourcentage
Union Européenne	18394	
USA	14265	
Japon	4924	
Total Triade	37583	62%
Chine	4402	
Russie	1676	
Brésil	1572	
Inde	1209	
Total BRIC	8859	15%
Monde	60690	100%

La réponse est donc non. Les BRIC peuvent éventuellement constituer des îlots de relative prospérité, même si je demande à voir pour la Russie et si je me méfie terriblement des statistiques chinoises et des bulles qu'elles recouvrent. Mais, dans le meilleur des cas, 15% du PIB mondial ne tireront pas significativement vers le haut les 85% restant.

Sarcophage et prix : inflation ou déflation ? Tremblez braves gens ! Avec toute cette création monétaire sarcophagienne, cette FED insouciante et cette BCE faux-cul (rigoriste en apparence, laxiste en réalité) l'hyperinflation vous menace : voulez-vous être mangés à la sauce Weimar douce-amère ou la sauce Zimbabwe très épicée ? Avez-vous acheté une brouette pour aller faire votre marché (pour les billets... pas pour les provisions...pour lesquelles un petit panier suffira... sachant, qu'en plus, nous serons en pénurie alimentaire) ? Sinon, courez vous abriter sous un igloo en lingots d'or, une vraie valeur qui ne vous trahira

⁵ Voir l'excellent papier de Bill Bonner, *Nous sommes en dépression : les emplois perdus ne reviendront pas*, 7 octobre 2009, Chronique Agora (<http://www.la-chronique-agera.com/articles/20091007-2175.html>)

pas. Pas si simple ! Redevenons sérieux quelques instants. Souvenez-vous de la figure N°1 qui illustre la création monétaire par la banque centrale américaine et de ce pic de fin 2008. Ce pic se retrouve dans le tableau ci-dessous que je viens d'élaborer pour les besoins la démonstration de ma position sur le supposé risque inflationniste.

**Tab.2 Evolution comparée de la Base monétaire et de la Masse monétaire M2 des USA
 (milliards \$ et indices)**

Période	Base					Indice M2/BM
	Monétaire	Indice BM	M2	Indice M2	M2/ BM	
2004	777	100	6263	100	8,06	100
2005	807	104	6527	104	8,09	100
2006	835	107	6856	109	8,21	102
2007	851	110	7251	116	8,52	106
T1 2008	856	110	7561	121	8,83	110
T2 2008	859	111	7667	122	8,93	111
T3 2008	893	115	7745	124	8,67	108
T4 2008	1430	184	8022	128	5,61	70
T1 2009	1663	214	8273	132	4,97	62
T2 2009	1764	227	8330	133	4,72	59
T3 2009	1747	225	8332	133	4,77	59

Source : Elaboration personnelle à partir des données FED St-Louis. Monetary trends, nov. 2009, updated through 10/20/09; <http://research.stlouisfed.org/publications/mt/20091101/mtpub.pdf>

L'indice de la base monétaire (base 100 en 2004) est à 115 au T3 2008 (3^e trimestre), il bondit à 184 au T4 : ce bond prodigieux (le pic de la courbe) concerne la quantité de monnaie banque centrale mise à disposition des banques commerciales, à partir de laquelle elles peuvent faire jouer leur coefficient multiplicateur en prêtant à l'économie réelle (c'est pour cela qu'on l'appelle « base monétaire », elle à l'origine de la création monétaire globale, elle n'est pas la mesure de cette création monétaire globale). Mais qu'en est-il de la Masse Monétaire avec laquelle fonctionne l'économie réelle, dite M2, et qui comprend tout ce qui est susceptible d'être dépensé par vous et moi (nos comptes chèque ou d'épargne), ou par les entreprises non financières. Le résultat est bien différent : M2 bouge à peine fin 2008, de l'indice 124 au T3 2008 on passe à 133 au T3 2009 (contre 115 à 225 pour la base monétaire). Alors que M2 représentait presque 9 fois la base monétaire début 2008, elle est aujourd'hui en dessous de 5. Ceci signifie tout simplement que **la création monétaire de la banque centrale américaine n'a pas diffusé dans l'économie réelle** et qu'elle n'alimente que l'inflation boursière (la nouvelle bulle) mais pas une inflation réelle sur les biens et services. Et tant que ces chiffres n'évolueront pas je considère que **le risque déflationniste lié à l'anémie réelle reste le danger principal. La menace inflationniste aujourd'hui est assez virtuelle, sous réserve de la monétisation de la dette de l'Etat par l'achat direct de bons du Trésor par la banque centrale** (impossible dans la zone Euro, mais pratiqué sur une vaste échelle aux USA ces derniers mois). Le jour où l'économie réelle repartira fortement (pas demain la

veille !) il sera temps de se préoccuper d'inflation et si les banques centrales épongent au bon moment les excès de la base monétaire avant qu'ils ne se propagent à la masse monétaire qui alimente l'économie réelle, il n'y aura tout simplement pas d'inflation. Pour le moment, en tout cas, **l'heure est aux baisses de prix et de salaires** ; et si des matières premières peuvent augmenter (pas toutes) c'est un problème de taux de change du dollar et de spéculation du système banque-finance avec la base monétaire mise à sa disposition par les banques centrales, pas un problème de gonflement de la masse monétaire de l'économie réelle.

Produits toxiques à l'air libre. Le sarcophage de liquidité a été mis en place à l'origine pour contenir les risques d'insolvabilité des établissements bancaires que faisaient courir au monde les déchets toxiques accumulés par la finance internationale. Ces déchets sont toujours là, plus ou moins cachés dans les comptes des banques et des assureurs, en particuliers les fameux CDS (Crédit Default Swap), ces contrats mâtinés produit d'assurance et jeux de casino. Rien n'a été fait pour les recycler proprement. Il y a là une bombe à retardement, dont on ne sait pas quand elle explosera, mais dont on sait qu'elle finira par péter si des démineurs ne vont pas la désamorcer en mettant en place un plan drastique de régulation financière et bancaire. Plus généralement, le monde de la banque et de la finance essaye de s'exonérer au plus vite de toute contrainte qu'ont pu ou que pourraient mettre en place les Etats, pour pouvoir revenir au plus vite aux délicieux petits jeux antérieurs dans lequel si c'est pile il gagne et si c'est face ce sont les contribuables qui perdent. Un bras de fer entre les citoyens et les grandes institutions financières est inévitable (un nouveau 1789 à l'échelle mondiale ?) : le seul compromis acceptable serait la remise en œuvre d'un système de séparation étanche entre les banques de dépôts (garanties par les Etats, et pourquoi pas nationalisées, tant qu'à garantir pourquoi ne pas détenir) et les banques d'affaires au seul risque de leurs actionnaires et autres apporteurs de capitaux... en toute connaissance de cause.

Pour conclure sur ces questions d'articulation entre économie financière et économie réelle, disons que le modèle d'endettement des ménages qui a prévalu dans les économies occidentales, anglo-saxonnes en particulier (régulation à la Greenspan), est révolu mais qu'il faudra plusieurs années pour nettoyer cet endettement : il n'y aura pas de vrai redémarrage de la consommation tant que ce nettoyage, en cours, ne sera pas terminé. Dès lors, le scénario le plus rose que l'on puisse envisager à court et moyen terme pour les économies matures des pays développés (donc, hors BRIC) est celui de la stagnation. Mais ce scénario « optimiste » ne vaut que pour autant qu'on ne replonge pas dans une crise financière déclenchée par l'absence de traitement des déchets toxiques de la période antérieure. Ce n'est que dans ces conditions que l'on pourra s'attaquer au problème suivant, celui de l'endettement des Etats, bien réel aujourd'hui mais qui n'est pas encore aussi dramatique qu'on le dit et qui est de toute manière inévitable dans la période actuelle, même s'il n'est pas interdit pour les Etats de dépenser avec discernement et d'adopter rapidement des systèmes fiscaux plus justes qui n'exonèrent pas les plus riches de tout effort contributif supplémentaire (cf. le problème du bouclier fiscal en France et de son articulation avec un ISF super taxe foncière qui touche la classe moyenne supérieure (ou riche très inférieure) mais dont les vrais riches savent si délicieusement s'exonérer).

3. Dernières nouvelles du front... monétaire international

J'espère n'avoir jamais à me prononcer sur des fronts internationaux moins monétaires... mais, en la matière, seul l'espoir fait vivre... et je ne suis pas trop rassuré sur la question tant les précédents historiques sont prégnants. De toutes façons, avec la question monétaire internationale on sort de la politique économique *stricto sensu* pour entrer dans la géopolitique et, c'est bien connu, la géopolitique ne peut que conduire à poser la question « Guerre ou Paix ? » : pour pasticher Clausewitz ne peut-on pas dire que la guerre est la continuation de la politique économique par d'autres moyens ?

On a beaucoup parlé ces dernières semaines de réunions secrètes, entre chinois, russes, saoudiens, brésiliens et français, pour discuter de l'après dollar et de la déconnexion des prix internationaux (du pétrole notamment) de la monnaie nationale des Etats-Unis. Ce problème du statut du dollar aujourd'hui sur la place publique n'est pas une surprise pour les lecteurs habituels de LA CRISE. J'écrivais dans LA CRISE N°1 en septembre 2007 :

Le dollar : les rats quittent le navire

La conscience de la « supercherie dollar » n'est pas récente⁶ : de par leur position hégémonique historique les USA imposent leur monnaie nationale comme instrument de règlement des créances à l'échelle internationale, ce qui leur permet d'émettre des bons du Trésor américain pour se procurer ce qu'ils veulent ailleurs dans le monde. Mais l'hégémon américain est surfait sauf en matière militaire (et encore... voir l'Irak) et le reste du monde a pleinement conscience des faiblesses américaines (entre autres : éducation, infrastructures... n'oubliez pas le pont sur le Mississippi) après des années de politiques néocons⁷... d'où la fuite devant le dollar. La crise iranienne (et l'ire américaine à l'encontre de Téhéran) trouve en particulier son origine dans la volonté de l'Iran (et le Venezuela devrait le rejoindre) de vendre son pétrole en Euros et non plus en \$, véritable crime de lèse-hégémon. Aujourd'hui, l'évidence de l'incapacité des USA à rembourser leurs dettes phénoménales autrement qu'en émettant de nouveaux bonds du Trésor accélère le processus de défiance à l'égard du dollar et le premier détonateur activé (les subprimes, mais ça aurait pu en être un autre) fait péter le système. Dernier épisode en date, la monnaie saoudienne est en cours de déconnexion du dollar « L'Autorité Monétaire Saoudienne a annoncé qu'elle ne répercuterait pas la baisse des taux décidée par la Fed, ce qui laisse la voie ouverte à un décrochage de la monnaie saoudienne par rapport au dollar »

En deux ans, le processus a suivi son cours, le statut de monnaie internationale du dollar n'est vraiment pas une perspective d'avenir, mais le calendrier et les modalités de la refonte du Système Monétaire International restent très incertains. Le scénario idéal (pour le redémarrage de la croissance mondiale) serait celui d'un jeu coopératif entre les grands acteurs mondiaux organisant sereinement l'avènement d'une monnaie mondiale, comme Keynes l'avait proposé au sortir de la deuxième guerre mondiale (sous le nom de « Bancor »), mais n'avait pu l'imposer face à l'opposition des Etats-Unis soucieux de donner au monde un

⁶ Cf. une fameuse conférence de presse de De Gaulle

⁷ Néocons = néoconservateurs.

étalon dollar. Mais ce scénario idéal a besoin de deux types de conditions pour se réaliser : externes et internes aux États-Unis. Externes, en terme de coopération internationale : peut-être pas les plus difficiles à atteindre, car les pays tiers n'ont pas intérêt à l'anarchie monétaire internationale et ont tout à gagner à une transition en douceur. Internes en termes de capacité des dirigeants américains à penser la fin du statut international de leur monnaie et à faire accepter à leur peuple cette perspective. Condition absolue : que les USA ne tombent pas dans le chaos interne... ce qu'on ne peut pas exclure (j'y reviens plus loin), même si je n'en fais pas mon scénario favori. En cas de jeu non coopératif, le résultat final sera le même, mais les péripéties inévitables ouvriront la voie à des dérapages dommageables à l'économie mondiale... avec leur lot de malheurs et de souffrances.

4. Et mes sous dans tout ça : morne chronique d'un triangle des Bermudes

Toute personne ayant à gérer un patrimoine de placement a le choix entre trois catégories d'actifs :

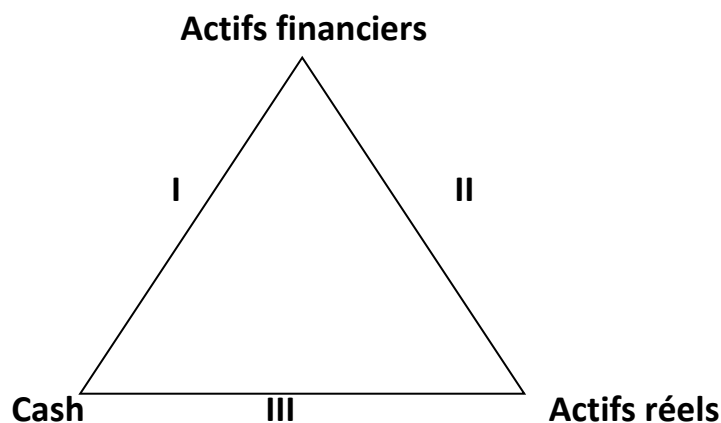
- le cash, c'est-à-dire, outre les espèces sous forme de billets de banque (catégorie en général marginale, pour des raisons évidentes de sécurité), les comptes chèques bancaires, les comptes sur livret, les comptes à terme. Tous ces avoirs sont exprimés dans une monnaie donnée (Euro, dollar, livre, yen...) et leur montant, dans cette monnaie, est certain, non susceptible de varier en fonction de l'offre et de la demande sur un marché (par contre, exprimé dans une autre monnaie, ce montant est variable au gré de l'évolution des taux de change). Ces sommes sont susceptibles de rapporter des intérêts, dont le taux est généralement déterminé à l'avance.

- les actifs réels, c'est à dire les biens tangibles, existant par eux mêmes, en dehors de tout marché même si leur prix se fixe sur un marché, ayant une valeur d'usage direct (un bien immobilier par exemple) et/ou jouant un rôle de réserve de valeur (réelle ou supposée) comme c'est le cas pour les métaux précieux.

- les actifs financiers qui sont des actifs immatériels représentant une part de société (action ou part sociale) ou bien une créance que vous détenez sur un tiers, privé (obligation) ou public (bons du trésor), ou bien des produits dérivés construits à partir des deux catégories basiques, tout ceci étant détenu en direct ou via des parts de placements collectifs. Certains produits, reliés à des matières premières ou des biens immobiliers, peuvent constituer un mix entre actifs financiers (dématérialisation) et actifs réels (évolution de la valeur du produit en fonction du prix des biens réels sous-jacents).

Répartir un patrimoine entre divers types d'actifs revient à se positionner dans le triangle ci – dessous, soit sur un sommet (allocation de tous vos avoirs à un seul type d'actif, cas limite peu conseillé, sauf circonstances exceptionnelles et pour une durée restreinte), soit sur un des trois côtés (répartition entre les deux actifs représentant les deux sommets reliés par ce côté, soit enfin et le plus souvent à l'intérieur du triangle (répartition plus ou moins inégale entre les trois types d'actifs).

Fig.1 : Le triangle des actifs



La décision de positionnement patrimonial dépend bien sûr du profil de l'investisseur (aversion au risque ou pas), de son horizon de placement, de sa recherche de revenus et/ou de plus values, de son besoin de liquidité (tous ces éléments variant tout au long d'une vie) et, bien sûr, des perspectives économiques. Au-delà des éléments individuels qui président à l'allocation d'actifs, la déflation incite plutôt au cash dont le pouvoir d'achat augmente sans rien faire, l'inflation incitera plutôt à fuir le cash qui se dévalorise et à détenir des biens réels (en particulier des métaux précieux) et certains actifs financiers (obligations indexées sur les prix, actions de sociétés susceptibles d'augmenter leurs bénéfices).

Que faire aujourd'hui ? Où se situer dans le triangle ? Pas évident, à bien des égards ce triangle des actifs est devenu un véritable triangle des Bermudes dans lequel on peut vite manquer de repères et se perdre corps et biens, entre **aventurisme financier, fétichisme métalliste et cash misère.**

Le cash ne rapporte plus rien. Dans la foulée des taux directeurs des banques centrales, les taux des livrets et des comptes à terme sont réduits à des étages très faibles, de l'ordre de 1% (ce qui veut dire en France, après prélèvements libératoires, un taux net grandiose de 0,69% !). Les produits financiers resplendent des récentes performances boursières, construites, dans les circonstances que l'on sait (cf. le détournement du sarcophage), sur les sables mouvants de ratios cours / bénéfices historiquement très élevés (de l'ordre de 25 à 30 aux Etats-Unis) et, pire encore, prenant en compte des bénéfices anticipés irréalistes au vu de l'état de l'économie réelle : depuis six mois les coyotes investisseurs marchent à nouveau dans le vide au dessus du ravin et lorsqu'ils vont s'en rendre compte... le replouf restera dans les annales boursières. Qu'à cela ne tienne, si les actions sont trop dangereuses... allons vers les obligations : pas de chance, les besoins de capitaux des Etats comme des entreprises ne peuvent que faire remonter les taux d'intérêt à long terme et donc faire baisser les cours des obligations à longue durée de vie. Alors que faire ! Restent les actifs réels : l'immobilier, et les métaux précieux. L'immobilier ? Je ne parle pas tant de l'immobilier de jouissance, pour vous et les vôtres, que d'immobilier de rapport, donc à donner en location ; deux problèmes évidents : les prix ont-ils atteint un niveau réaliste ou bien la bulle n'est-elle pas encore dégonflée, les vendeurs faisant de la résistance (cette dimension concerne aussi l'immobilier de jouissance si vous êtes potentiellement primo accédant ou si vous avez eu la sagesse de vendre avant la crise et que vous êtes actuellement locataire) ; les taux de défaut de paiement des locataires ne vont-ils pas augmenter avec le chômage ? Vous voilà donc bien dubitatifs ? C'est là que de « bons » conseillers, viennent vous sussurer à l'oreille le petit mot magique ou attirer votre œil de surfeur internaute sur le joker indispensable, le talisman à vos angoisses patrimoniales : mais oui, bien sûr, que n'y ai-je pensé plus tôt... c'est l'OR qu'il me faut, qui me préservera de l'inflation que les gouvernants nous préparent (secrètement, bien sûr, encore un complot) pour s'exonérer de leur propre dette. C'est actuellement un vrai délire autour de l'or. On prétend même que les anges gardiens recommandent l'achat d'or (Comprenez qui pourra, c'est un test sur votre navigation internet parmi les blogs de givrés qui hantent la toile). On vous assure que l'or :

- a monté ces derniers temps (c'est vrai), pour atteindre 1000\$ l'once ; que la Chine en achète à chaque repli des cours (des investisseurs avisés) et que les banques centrales en vendent moins, soutenant ainsi les cours : vrai aussi.
- est à un niveau record : vrai en termes nominaux, pas en termes réels de pouvoir d'achat, il était au double au début des années 80, c'est-à-dire que quelqu'un qui aurait acheté à ce moment là serait perdant, n'aurait perçu aucun revenu pendant tout ce temps tout en ayant dû se préoccuper de la sauvegarde de son bien
- va monter beaucoup, beaucoup, atteindre 2000\$ l'once, voire 5000\$ (ne le répétez pas, je sais de source sûre - par la gardienne de mon immeuble qui elle-même le tient du monsieur du 3^{ème} étage - qu'il y a un complot pour vous cacher que l'objectif réaliste est à 10.000\$ l'once, oui je dis bien dix mille dollars !). Vrai, Faux ? Ni l'un ni l'autre mais totalement bidon, personne n'en sait rien... sauf les charlatans.

Bref, il y a beaucoup de gens intéressés à vous faire acheter de l'or. Certains ne demandent qu'à vous vendre de l'info et des analyses sur l'or et les matières premières : c'est un métier comme un autre, même s'il a changé de galaxie (de Gutenberg à Microsoft). D'autres veulent toucher des commissions sur vos transactions : pourquoi pas, il faut de tout pour faire un monde ! Par contre d'aucuns veulent vous décharger du souci de la détention d'or tout en vous faisant bénéficier généreusement de l'extraordinaire envol annoncé de son prix : ils vous proposent donc des certificats attestant que vous détenez un lingot qu'ils gardent pour vous bien au chaud et dont vous ne verrez jamais la couleur ! En fait, ils espèrent que vous ne demanderez pas tous à les voir en même temps, parce qu'il n'y en a pas pour tout le monde, ils sont « vendus » plusieurs fois ! Attention, très grand danger, Madoff n'est pas loin. Faut-il se répéter une fois encore, si vous voulez de l'or, c'est votre choix - si votre analyse (pas la mienne) est celle d'une forte inflation proche - mais prenez le vrai, pas les ersatz.

Voilà où nous en sommes en matière de gestion patrimoniale. Pas vraiment enthousiasmant me direz-vous. Je n'ai pas de solution miracle à vous proposer, sinon un principe dont je m'étonne que la sagesse populaire ne l'ait pas encore érigé en dicton :

La misère du rendement vaut mieux que la ruine du capital !

En effet, la misère du rendement d'aujourd'hui laissera la place à de meilleures performances demain, la ruine du capital ne vous laissera pour toujours que les yeux pour pleurer. Et préserver le capital relève tout autant de la modalité du placement que de son sous-jacent, de son support matériel ou immatériel: même si certains supports sont bien plus performants à un moment donné que d'autres, aucun ne vous trahira totalement ; par contre les intermédiaires que vous mettez entre ce support et vous-mêmes peuvent vous trahir absolument. **Entre, d'une part, cash misère, aventurisme financier et fétichisme métalliste, et, d'autre part, courtiers, banquiers et conseillers... bon voyage aux nouveaux triangles des Bermudes** (d'ailleurs, c'est bien le diable s'il n'y a pas encore des paradis fiscaux par là-bas, une magnifique occasion de contempler le miroir aux alouettes de l'évasion fiscale).

5. Le coin de l'intello : il n'est toujours pas interdit de réfléchir

Au programme de l'intello ce trimestre, deux bricoles insignifiantes : faut-il brûler Keynes ou le porter au pinacle ; les Etats-Unis sont-ils au bord de la guerre civile ?

Keynes : bûcher ou pinacle ?

Le combat des Horaces et des Curiaces n'est que petite bière, comparé à la guerre titanesque qui se joue actuellement dans les coulisses de la science économique, autour de la crise. Il faudrait le talent d'un Tite-Live pour en rendre compte avec le panache qui convient à une telle joute. D'un côté, bannière Nobel toute grande déployée dans les colonnes du New York Times (Krugman), les keynésiens appellent à toujours plus de relance économique par les Etats. De l'autre, tout ce que la Terre compte de libéraux purs et durs défile en processions virtuelles interminables pour dénoncer la gabegie de dépenses publiques incontrôlées et inutiles, Grands Prêtres des Marchés Purs et Parfaits en tête, suivis des Vestales de la Sainte Concurrence, icônes hayekiennes bien en vue, portées par des Chicago Boys déguisés en majorettes!

Mais, finalement, ce combat est largement ridicule. Les uns et autres n'ont rien compris au film ! Les keynésiens raisonnent en terme de choc et de remèdes conjoncturels, à partir d'un blocage sémantique sur le mot récession, là où il faut penser dépression, cassure structurelle, là où il faut suggérer des réformes structurelles et pas des relances conjoncturelles qui ne servent qu'à accroître l'endettement des Etats (endettement inévitable dans la période actuelle, mais qu'on ne peut pas approfondir indéfiniment⁸, donc à manier avec discernement, au service de la cohésion sociale). Les libéraux, quant à eux, se réfèrent à des modèles d'avant-hier qu'ils veulent imposer comme solution de demain, meilleur moyen de faire exploser les sociétés occidentales dont ils seraient les fossoyeurs définitifs s'ils étaient entendus : nous n'avons pas besoin de libre échange intégral mais, pour le moment, de stabiliser la libéralisation commerciale sans la faire trop régresser ; nous n'avons pas besoin de moins de régulation mais d'une régulation renouée, plus concertée à l'échelle internationale, en matière fiscale et financière en particulier; nous n'avons pas besoin d'un retour à l'étalon or mais d'une monnaie internationale construite et partagée dans sa conception et son utilisation, dégagée de la domination d'un seul Etat.

⁸ Je voudrais bien être aussi optimiste que Robert Reich sur la dette (mais je ne le suis pas !) lorsqu'il écrit : *Lorsque j'étais enfant, mon père m'avait dit que moi, mes enfants et petits-enfants, aurions à rembourser la dette contractée par Franklin D. Roosevelt pendant la Grande Dépression et la Seconde Guerre mondiale. Je ne savais même pas ce qu'était une dette, mais cela m'avait empêché de dormir. Mon père a eu raison sur beaucoup de choses, mais il avait tort sur ce point. L'Amérique a remboursé la dette de Roosevelt dans les années 1950, lorsque les Américains se sont remis au travail, lorsque l'économie a renoué avec la croissance, et lorsque nos revenus ont augmenté. Nous avons payé des impôts, et en quelques années la dette de FDR a été réduite à presque rien. (Robert Reich's blog 1/10/09, Traduction Contre Info : http://contreinfo.info/article.php3?id_article=2826)*

Je me demande si la pensée keynésienne (et les politiques économiques qui en sont issues) ne souffre pas d'un malentendu originel. Forcée à l'occasion de la grande dépression, en théorisation du New Deal de Roosevelt, n'est-elle pas considérée à tort comme le remède à la dépression alors qu'elle est et ne peut être que le remède à la récession. D'où les malentendus actuels. En effet la sortie de la Grande Dépression des années trente doit beaucoup plus à Hitler qu'à Keynes, au réarmement que l'Allemagne a imposé au monde qu'à la *Théorie Générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*. Le bilan du New Deal de Roosevelt est bien pâle face à la relance de l'économie américaine par l'effort de guerre. Par contre les politiques keynésiennes ont fait merveille comme instruments de réglage conjoncturel dans le cadre du modèle de régulation fordiste, pour sortir des phases de récession. Par conséquent, il ne faut ni brûler Keynes ni le porter au pinacle, simplement le remettre à sa place, tout comme il faut, plus généralement, remettre les économistes à leur place : ce n'est pas à eux de faire les choix de société les plus lourds (par exemple sur le niveau d'inégalité souhaitable ou sur les limitations à apporter au droit de propriété), mais à la politique et de préférence dans le cadre de modèles démocratiques, pensons-nous majoritairement en Occident.

Les Etats-Unis au bord de la guerre civile ?

N'attendez pas de moi une réponse définitive et tranchée à cette question, seulement l'expression d'un doute heuristique. Bien peu de gens pensaient il y a quatre ans (pas moi en tout cas) que les Etats-Unis seraient dans un tel état aujourd'hui, avec des populations vivant de bons alimentaires (*food stamps*) et logeant dans des camps de tentes (celui de Sacramento est particulièrement médiatisé). Aujourd'hui la crainte de troubles majeurs se développe, dans un pays où la population est surarmée et où les stocks de munitions des armureries ont été dévalisés tout au long des derniers mois, où les discours extrémistes voire sécessionnistes se développent, notamment dans la Bible Belt. Faible connaisseur de la société américaine et n'ayant jamais séjourné longuement aux Etats-Unis, j'ai du mal à faire le tri dans tout ce que je lis sur internet entre ce qui est marginal ou anecdotique et ce qui est révélateur d'un mouvement profond dans une partie de la société américaine, entre vociférations de psychopathes ou de manipulateurs et analyses d'anticipateurs avisés. Mais il me semble qu'il ne faut pas prendre à la légère le mouvement désigné sous le nom de *Tea Party*⁹, d'une part, et l'ascension de Ron Paul¹⁰, d'autre part. *Tea Party* et Ron Paul, deux noms à retenir si vous

⁹ L'expression de *Tea Party* renvoie au premier mouvement populaire américain (Boston, déc. 1773) contre la domination britannique, à l'occasion d'une modification du régime douanier d'importation du thé. Aujourd'hui, il désigne le mouvement de protestation contre les orientations du gouvernement Obama (en particulier contre sa politique de santé) qui a rassemblé des centaines de milliers de manifestants au cours des dernières semaines. Si ce mouvement est apparu à l'origine phagocyté par les Républicains, il semble s'autonomiser de plus en plus des partis politiques, révélant un mouvement de fond de la société américaine.

¹⁰ Ron Paul est un représentant républicain du Texas à la Chambre des représentants, connu pour ses positions libertariennes, anti-étatistes. Il est devenu emblématique de la lutte contre l'Etat fédéral, ses impôts et ses guerres, au nom de la liberté individuelle des citoyens. Il est actuellement très en pointe dans la lutte pour la transparence des mesures et interventions de la banque centrale américaine, la FED. On commence à parler de lui comme candidat à la candidature présidentielle au sein du parti républicain pour 2012, surfant sur sa popularité internet aux Etats-Unis. Il peut apparaître sympathique de prime abord (ses positions anti-guerre), mais attention il représente vraiment une droite très conservatrice. Beaucoup plus expérimenté que Sarah Palin, il n'en est que plus redoutable... par rapport à nos valeurs européennes. S'il venait à être élu... on regretterait peut-

ne les connaissiez pas déjà, qui sont emblématiques de l'aversion historique d'une bonne partie du peuple américain pour tout ce qui est Etat central : n'oubliez pas que les premiers émigrants fuyaient la persécution religieuse des Etats européens, et que si lorsqu'un européen (*a fortiori* un français) pense Etat il imagine la protection et la sécurité, un américain, lui, y associe la répression, l'oppression. C'est une donnée d'histoire longue qui fait que je rigole doucement lorsque les discours politiques nous ressassent les valeurs communes entre Europe et Etats-Unis. Nos valeurs communes sont trouées de gouffres béants et émaillées de références divergentes ! Quoi de commun entre la social-démocratie du nord de l'Europe et l'idéologie libertarienne du sud-est américain ?

Donc guerre civile ou sécession d'états, je n'y crois pas trop. Par contre dérapages violents et mouvements profonds dans la société américaine pouvant déboucher sur des surprises aux prochaines échéances électorales me semblent relever d'une probabilité à ne pas négliger.

Et voilà, LA CRISE N°9 est finie. Ouf, le titre a tenu la route jusqu'au bout, même si j'ai eu des craintes avec quelques mouvements boursiers qui auraient pu mal tourner, mais la croissance américaine au T3 est venue me sauver la mise ! Sachant qu'on est déjà le 1^{er} novembre et vu mon agenda professionnel, je doute fort d'écrire quoi que ce soit d'ici la fin de l'année. Donc, **bonnes fêtes, bonne année 2010**, malgré la crise. Si vous n'avez rien reçu de ma part avant le printemps... c'est que la crise sera finie; je n'aurais plus alors qu'à me consacrer à la contemplation de la prospérité revenue. Très franchement, j'en doute ! Je crains plutôt, hélas, que LA CRISE N°10 n'arrive bien avant l'équinoxe de printemps et la N°11 avant le solstice d'été, mais seule l'envie d'écrire commande !

Portez-vous bien, à bientôt. Et n'oubliez surtout pas :

LA CRISE EST FINIE...
NOUS VIVONS DANS L'AGE D'OR...
NOUS NAGEONS DANS LE BONHEUR...

Henri REGNAULT
Anglet, le 1^{er} novembre 2009

PS : il est 23h, ce 1^{er} novembre. J'apprends que CIT Group (financement des PME américaines), un gros poisson, vient de se mettre en faillite. Bizarre, se pourrait-il que la crise ne soit pas finie ? Quelle surprise !

être que Mac Cain n'ait pas été élu plutôt qu'Obama ! Mais on aurait eu Palin comme VP ! Bon d'accord, on n'a pas les mêmes valeurs que les américains... mais on s'intéresse qu'en même à ce qui se passe aux Etats-Unis ! Amérique... quand tu nous tiens !