

LA CRISE

N°20, Juillet 2012

Lettre plus ou moins trimestrielle, gratuite et sans abonnement !

La porte étroite

Résumé : Y a-t-il une issue à la crise de la dette souveraine, autre que la catastrophe de l'effondrement du château de cartes des Etats et institutions financières adossés les uns aux autres ? Dans le pur respect de la lettre des contrats entre débiteurs et créanciers, une issue positive est peu probable : autant essayer de faire passer un éléphant par une porte étroite ! Mais si les Etats savent dépasser l'idéologie libérale pour réaffirmer leurs prérogatives régaliennes à travers la répression financière, il est possible de dessiner une issue de secours honorable pour tous, y compris les créanciers. Il vaudrait mieux néanmoins ne pas attendre que l'édifice s'écroule totalement avant de se résoudre à l'issue de secours... au risque d'emprunter la voie sans issue d'une descente aux enfers.



Photo HR

- | | |
|---|-------------|
| 1. Dette : les liaisons dangereuses d'un numérateur et d'un dénominateur | p.3 |
| 2. Cinq scénarios d'évolution de la crise | p.6 |
| 3. Et mes sous dans tout ça : des banquiers poètes surréalistes ! | p.14 |

Avec un tel titre, *La porte étroite*, sans doute mes lecteurs les plus férus de littérature française me pensent-ils sous l'influence d'André Gide et de son roman éponyme de torturé mental. Désolé de les décevoir, je n'ai jamais réussi à lire plus de deux pages de Gide... de peur de sombrer dans la dépression et l'anorexie... ce qui serait bien bête pour quelqu'un qui a la chance de vivre dans le Sud Ouest de la France ! Mes lecteurs les plus imprégnés de culture biblique vont eux penser que je me réfère à l'Évangile de Matthieu ou de Luc à partir de la parabole de la porte étroite dans le Sermon sur la montagne ... encore que là où ils cherchent une porte d'entrée dans le royaume de Dieu... je me satisferais d'une porte de sortie de l'enfer de la crise, même si nous nous rejoignons autour de l'idée que ladite porte est étroite !

Pas besoin cette fois-ci de commencer par une rubrique conjoncturelle : je vous avais dit dans le numéro précédent que 2012 serait *annus horribilis* : le pronostic, certes documenté et réfléchi, était, hélas, bien vu... et il faudra boire la coupe jusqu'à la lie, en 2012 mais aussi en 2013 avec la conjonction de la probable poursuite des incertitudes européennes jusqu'aux élections allemandes, de la remise à l'heure des pendules américaines pendant et après les élections de novembre 2012 (fiscalité et plafond de la dette, sur fond d'impossible accord Républicains / Démocrates) et de la poursuite du ralentissement chinois (sans élections !) et plus généralement des pays émergents. Tranquilles du côté conjoncturel et du temps immédiat, enfin... si l'on peut dire, car il s'agit de la tranquillité de la certitude du pire, consacrons-nous, pour ce N°20 qui marque le cinquième anniversaire de LA CRISE (été 2007 – été 2012), au structurel et à une approche prospective à travers l'élaboration de scénarios.

Ma référence littéraire du jour n'est donc pas André Gide mais pourrait bien être Choderlos de Laclos avec ses *Liaisons dangereuses*. Toutefois, les relations entre Vicomte de Valmont, Marquise de Merteuil et Cécile de Volanges ne sont que bluettes d'adolescents attardés face au porno *hard* des relations entre dette souveraine et PIB, dans un rapport intrinsèquement pervers. L'analyse de cette relation obscène et des perspectives pour la dépasser (ou s'y embourber) nous permettra d'embrayer ensuite sur le plat de résistance de ce N°20, avec des scénarios d'évolution de la crise, entre scénarios possibles et scénarios probables. Viendra ensuite l'heure de « Et mes sous dans tout ça » : un moment de pure poésie, version surréaliste ! Pas de coin de l'intello cette fois-ci : ce ne sont pas les idées qui manquent, mais l'intello a déjà trop écrit avec ses scénarios et il faut que cette lettre reste dans un format acceptable pour des lecteurs pressés de partir en vacances et qui n'ont pas envie d'emporter un document aussi sinistre sur la plage. Bonne lecture !

Avertissement : cette lettre reste entièrement gratuite, mais pour être tendance... elle introduit de la publicité... gracieusement offerte par la rédaction (page 13). Décidemment, je ne saurai jamais faire fortune... et dire qu'il y en a encore qui lisent la rubrique « Et mes sous dans tout ça » ! Mais pourquoi donc a-t-il fait l'ESSEC si c'est pour diffuser une lettre gratuite et en plus y faire de la publicité gratuite ? Désespérant, vraiment pas le sens des affaires !

1. Dette : les liaisons dangereuses d'un numérateur et d'un dénominateur

Dans tous les grands médias, et accessoirement dans cette modeste lettre, on vous parle abondamment et depuis longtemps du taux d'endettement des pays. Ce taux d'endettement n'est autre que le ratio de la dette souveraine d'un pays rapporté à son PIB. Ainsi peut-on vous annoncer (je cite de mémoire, sans vérification) que la dette japonaise représente plus du double du PIB japonais, et qu'on en est à 160% pour la Grèce et l'Italie, 100% pour les Etats-Unis, 90% bientôt pour la France... etc. Ce ratio s'impose sans doute à vous comme une innocente vérité absolue, incontournable et dont il importe de faire baisser le niveau, tant un niveau élevé témoignerait d'une maladie honteuse.

Méfions nous de l'innocence des ratios. Ils peuvent cacher beaucoup d'ambiguïté et induire en erreur sur les actions à conduire : l'enfer est pavé de bonnes intentions ! Plusieurs questions méritent d'être posées quant au statut de ce ratio.

1/ Quelle est la cohérence de ce ratio ? Les grandeurs au numérateur et au dénominateur sont-elles comparables ? La réponse est non. Il s'agit d'un ratio qui rapporte un stock (la dette accumulée au fil des années) à un flux (PIB, somme des valeurs ajoutées de l'année = production de l'année). Ne vaudrait-il pas mieux rapporter ce que doit un Etat à ce qu'il possède – donc un stock de dettes à un stock d'avoirs, ou bien ce qu'il dépense à ce qu'il perçoit – donc un flux de dépense à un flux de recettes. Dans un pays où l'Etat ne possède rien ou très peu (pas d'entreprises nationales, peu d'équipements collectifs, peu de monuments historiques, pas de patrimoine naturel valorisable en termes d'attrait touristique et où tous les services administratifs seraient locataires de leurs bureaux auprès de propriétaires privés...) un endettement à hauteur de 50% du PIB pourrait être considéré comme plus inquiétant que l'endettement à 100% d'un Etat au riche patrimoine industriel, immobilier, historique et naturel et dont le personnel est bien qualifié. Pour ma part, si j'étais un investisseur, je serais plus enclin à acheter de la dette du deuxième Etat que du premier. Mais il est vrai que les dettes d'un Etat sont plus faciles à quantifier que son patrimoine, dès lors que l'on est bien conscient que ce patrimoine n'est pas seulement matériel mais aussi immatériel.

2/ Quelle est la nature de ce ratio ? Il s'agit d'un ratio descriptif : il décrit une situation à un instant donné, permet des comparaisons internationales attrayantes à première vue mais pas toujours judicieuses (voir ci-dessus), et rien de plus. Malheureusement ce ratio est trop souvent interprété en terme prescriptif et c'est à partir de là que l'on entre dans le cercle vicieux des liaisons dangereuses entre la dette et le PIB, qui peut déboucher sur le pire, en l'occurrence l'atonie de l'activité économique qui aggrave la situation du pays et dégrade le ratio lui-même. La tentation prescriptive est en effet trop souvent de diminuer le numérateur à dénominateur constant ou si possible en augmentation, en faisant semblant de croire que les deux grandeurs sont indépendantes : or elles ne le sont pas... et c'est bien le problème actuel.

Réduire la dette souveraine suppose de réduire les dépenses de l'Etat (dont les salaires versés à ses personnels) et/ou d'augmenter ses recettes (donc nos impôts) : dans les deux cas la consommation diminue, sauf à se limiter à une augmentation des impôts sur les plus riches, dont la consommation sera peu affectée par la diminution de leur revenu disponible après impôt (mais la recette a ses limites, sauf à augmenter les taux d'imposition à des niveaux confiscatoires incompatibles avec les constitutions des Etats démocratiques et qui seraient donc annulés par les tribunaux constitutionnels¹). La diminution de la demande de consommation ne peut en général pas être compensée par une augmentation de l'investissement privé (pas question d'augmenter l'investissement public bien sûr) qui n'a de raison d'être autre qu'une augmentation de la demande finale. Dès lors cette diminution de la composante principale de la demande globale (= **consommation** + investissement + exportations) se traduira inévitablement par une diminution de la production (le PIB). Dans ces conditions la diminution ou la stagnation de la dette (le numérateur) s'accompagne de la diminution ou de la stagnation du PIB et donc le ratio dette / PIB, loin de s'améliorer va stagner ou s'aggraver, pour un niveau d'activité économique inférieur, avec plus de chômage, plus de dépenses sociales de compensation ou beaucoup de troubles sociaux pouvant déboucher sur des remises en causes radicales de l'ordre établi... entre révolution et dictature.

A ce panorama peu réjouissant des nouvelles liaisons dangereuses dette / PIB se rajoute les sur-réactions des marchés financiers. Voyant que le ratio dette / PIB ne s'améliore pas en dépit des politiques de restriction de la demande, ils vont considérer que le risque de défaut de remboursement augmente et, tout risque demandant une prime de risque, ils vont exiger une augmentation du taux d'intérêt... qui ne fera qu'aggraver la situation en rendant encore plus problématique le service de la dette. Cela ne pourra que reculer ou rendre impossible le début du commencement du remboursement du principal de cette dette. Ainsi, les prêteurs, en voulant défendre leurs intérêts individuels précipitent la catastrophe collective, montrant bien l' inanité de la proposition traditionnelle selon laquelle l'intérêt général résulte spontanément de la libre confrontation des intérêts particuliers à travers les mécanismes de marché (le b.a.-ba de l'approche libérale de l'économie). En voulant se prémunir du risque de défaut, les prêteurs précipitent le risque et vont créer une situation où le défaut pourrait bien être la solution ultime... sauf à ce que l'on soit capable de dire « Merde aux marchés financiers », d'une manière ou d'une autre, plus ou moins poliment.

Ainsi la porte de sortie d'une situation de fort endettement souverain est spontanément très étroite et pire encore les réactions individuellement rationnelles et collectivement suicidaires des prêteurs en font pour certains pays une porte fermée à double tour (Grèce, Portugal, Espagne, Italie...). Face à une situation aussi désespérée, une seule solution : [Zorro](#) sur son

¹ C'est probablement ce qui se passera si le nouveau gouvernement français veut instaurer une tranche d'impôt sur le revenu à 75% comme promis par François Hollande pendant sa campagne présidentielle... sans doute en espérant que le Conseil constitutionnel retoquerait la mesure et éviterait ainsi d'avoir à la gérer. On s'orientera dès lors probablement vers une tranche maximale à 50%., en plus d'une nouvelle tranche à 45%, redonnant ainsi au barème français d'impôt sur le revenu une progressivité qu'il n'aurait jamais dû abandonner !

fidèle cheval Tornado, c'est-à-dire l'Etat lui-même (le souverain endetté, donc juge et partie) chevauchant sa fidèle répression financière, toujours prête à terrasser le dragon des marchés !

« Il y a répression financière quand un gouvernement prend des mesures pour orienter au profit de l'Etat des fonds, qui en l'absence de réglementation du marché, iraient ailleurs. Ce sont les mesures suivantes :

- Obtention par l'Etat de prêts de prêts préférentiels auprès des publics intérieurs captifs (tels que les fonds de pension ou les banques nationales),*
- Plafonnement explicite ou implicite des taux d'intérêt,*
- Réglementation des mouvements de capitaux transnationaux*
- et (en général) liens plus étroits entre l'Etat et les banques, par une participation publique explicite ou par une lourde « pression morale ».*

Parfois, la répression financière s'accompagne de l'imposition de réserves obligatoires élevées, de taxes sur les transactions boursières, de l'interdiction des ventes d'or ou du placement de montants élevés de titres non négociables de dette publique ».

Reinhart C., Kirkegaard J., Sbrancia B., [Retour de la répression financière](#), Finances & Développement, Juin 2011.

Pour beaucoup de mes lecteurs non économistes, c'est sans doute la première fois que vous entendez parler de répression financière. Rassurez-vous, ou inquiétez-vous, ce n'est pas la dernière fois ! Le jour où les marchés financiers seront capables de faire émerger l'intérêt général de la confrontation d'intérêts particuliers (c'est-à-dire le jour où les poules auront des dents !) la répression financière ne sera plus utile. En attendant...c'est le meilleur moyen de nous préserver du pire, en permettant aux Etats d'assurer leurs devoirs régaliens. Mais être préservé du pire ne signifie pas accéder au meilleur ! Plusieurs scénarios d'évolution de la crise sont possibles, même s'ils n'ont pas tous la même probabilité de coller aux réalités de demain.

2. Cinq scénarios d'évolution de la crise

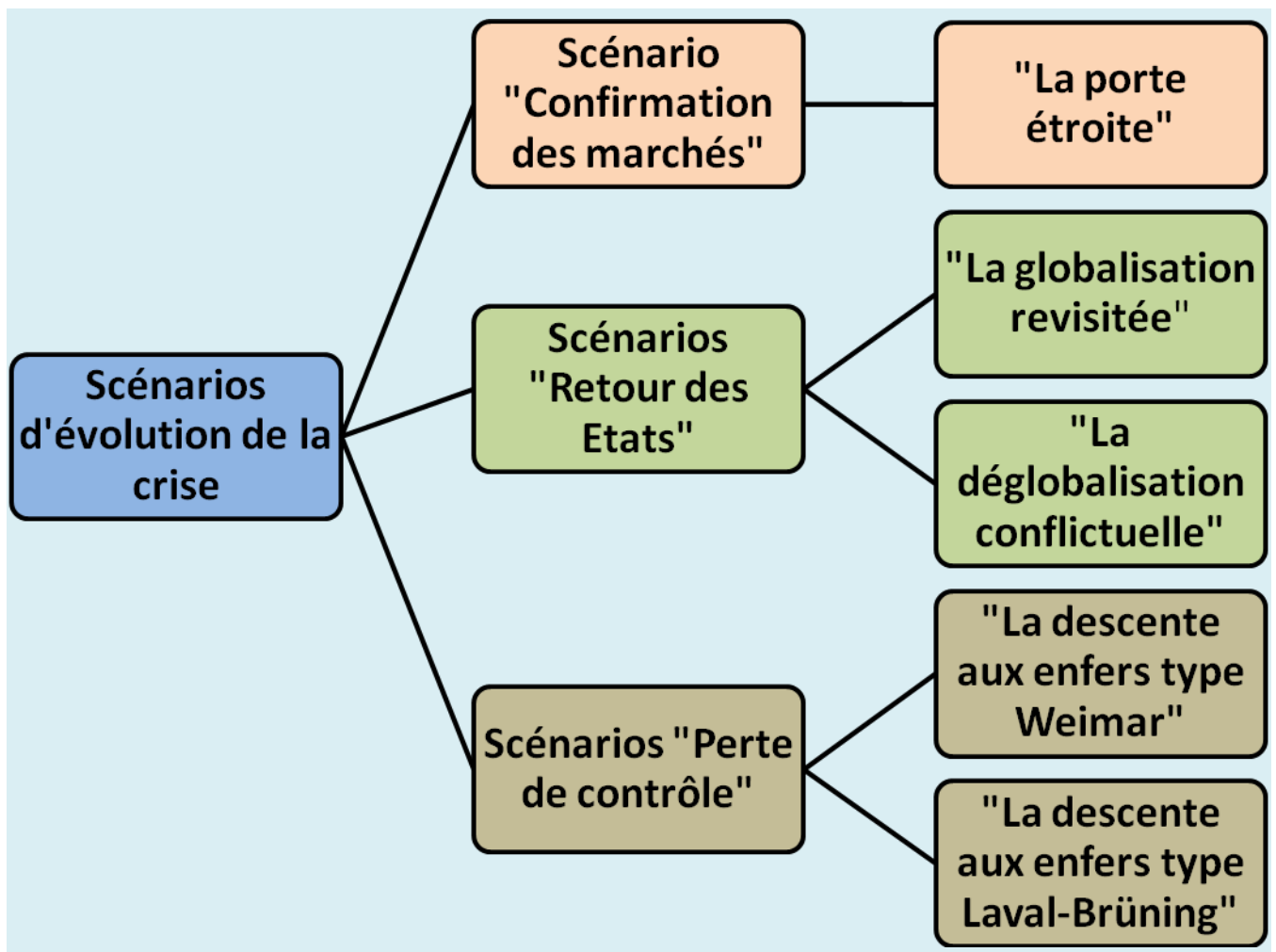
Pour introduire nos scénarios, filons une métaphore aéronautique. Aujourd'hui, le mode normal de pilotage d'un avion en vol de croisière est le pilotage automatique : les ordinateurs de bord gèrent tous les paramètres... libérant ainsi les pilotes humains des tâches routinières. Mais, dès que les conditions sortent de la routine programmable, rien ne remplace le pilotage manuel et donc la reprise des commandes par le pilote humain. Si les pilotes sont capables de comprendre ce qui se passe et de prendre les décisions adaptées à la situation tout va bien, et c'est ce qui arrive dans l'immense majorité des cas... fort heureusement pour les passagers et les équipages ; s'ils ne sont pas en état de comprendre la situation et ses enjeux, c'est la perte de contrôle et le crash du vol AF 447 Rio – Paris.

La grande crise que nous connaissons est l'échec du pilotage automatique des économies par les marchés. L'autorégulation des marchés s'avère être un miroir aux alouettes pour économistes borgnes, imbus d'une science économique modélisée autour d'hypothèses définissant un monde économique virtuel, et incapables d'une économie politique ancrée dans l'histoire des relations multidimensionnelles au sein des sociétés humaines effectives. Pour sortir de cette gigantesque crise, le retour au pilotage manuel est indispensable, et les pilotes ne peuvent être que les Etats qui, tout aussi imparfaits qu'ils soient, sont seuls aptes à prendre en compte la multi dimensionnalité des sociétés humaines, sans faire des hypothèses *d'homo economicus* rationnel et autres fadaïses pour économistes en mal de carrières académiques déconnectées des réalités. Mais les Etats ne sont pas des *Deus ex machina* infaillibles, d'autant plus qu'ils ne sont pas neutres face aux intérêts de groupes de pression influents visant à orienter les décisions étatiques dans le sens de leurs intérêts particuliers, au risque d'induire des décisions préjudiciables à l'intérêt général. Dès lors, la perte de contrôle ne peut être écartée, et donc un crash majeur, dont la probabilité reste faible. Gardons-nous toutefois d'éliminer d'un revers de main cette possibilité de perte de contrôle et méfions-nous donc des queues statistiques gaussiennes supposées très plates : les financiers ont appris à leurs dépens que les queues épaisses... ça existe et que les événements extrêmes n'ont pas une probabilité tendant vers zéro.

Ces trois modalités du pilotage automatique par les marchés, du pilotage manuel par les Etats et de la perte de contrôle définissent les trois branches principales de nos scénarios d'évolution de la crise (voir schéma en page suivante) : scénario « Confirmation des marchés », scénarios « Retour des Etats », scénarios « Perte de contrôle ». Autant vous dire que pour moi la « Confirmation des marchés », alias « La porte étroite », est aussi peu probable que les scénarios de « Perte de contrôle » alias la « Descente aux enfers » dans ses deux versions « Weimar » ou « Laval-Brüning », mais rien d'improbable n'est impossible ! Les probabilités maximales s'agglutinent donc autour du « Retour des Etats » mais dans deux variantes significativement différentes : la globalisation revisitée (que j'ai appelé la

reglobalisation dans des articles de ma production académique²) ou la déglobalisation conflictuelle, les deux cas de figure ne donnant pas le même paysage des relations internationales : apaisées et coopératives dans le premier cas (c'est le scénario optimiste, pas vraiment le plus probable même s'il n'est pas totalement hors de portée), tendues et non coopératives dans le deuxième cas (c'est le vrai scénario tendanciel). Aucun de ces scénarios ne peut prétendre être une image du futur car la réalité à venir peut panacher ces scénarios, en fonction de zones géographiques : la coopération pouvant l'emporter à des échelles spatiales limitées – espérons-le pour l'Europe - et la conflictualité à l'échelle mondiale), certains pays pouvant sombrer dans un scénario catastrophe alors que les autres restent en deçà.

L'évolution de la crise en cinq scénarios



² REGNAULT H., 2011, La crise entre reglobalisation et défis technologiques, Annuaire français de relations internationales, La documentation française / Bruylant, p. 873-887.

REGNAULT H., 2010, [The Mediterranean: between globalisation, De-globalisation and Re-globalisation](#), in Med 2010, Mediterranean Yearbook, Barcelone, p.101-8

Aucun de ces cinq scénarios n'est strictement impossible mais trois sont plus improbables que les deux autres.

La confirmation des marchés ou La porte étroite.

Le scénario le plus improbable est bien sûr la confirmation des marchés, c'est-à-dire la poursuite du monde tel que nous le connaissons depuis les trois dernières décennies, symbolisé par le consensus de Washington de l'ère reagano-thatchérienne. Ce scénario relève du conte de fée, à raconter à vos enfants angoissés par les infos sur la crise, dans le genre « *Dis Papa, est-ce que je serai chômeur quand je serai grand ? Pas de crainte mon petit : la main invisible du marché va arranger tout ça et si tu travailles bien à l'école tu auras un emploi rémunéré à la productivité marginale de ta profession !* »

Bien évidemment il ne s'agit pas de renoncer au marché comme mode de régulation et de gestion de l'essentiel des activités économiques réelles : il n'y a rien de tel que le marché pour décider du nombre à produire de paires de chaussettes jaunes en fil d'Ecosse pointure 43 (avec une planification centralisée vous n'auriez qu'une taille unique en coloris gris !). Et au-delà des chaussettes... il en va de même pour la quasi-totalité des biens et services. On peut être déjà plus critique sur ce qu'on appelait autrefois les monopoles naturels (les réseaux de distribution d'eau, d'énergie, de téléphone) même si je reconnais que la dissociation entre production (plusieurs opérateurs) et distribution (un seul réseau) n'a pas eu que des inconvénients et a lessivé quelques rentes de situation... à moins qu'elle ne les ait déplacées de salariés très abrités vers des actionnaires très avisés, sans que les consommateurs ne bénéficient toujours des gains de productivité.

Par contre en matière financière, vivement le retour à la séparation des banques de dépôts (et de crédit à l'économie réelle) d'avec les banques d'affaires : la situation créée par la libéralisation nous a conduit au grand n'importe quoi de la cupidité érigée en art de vivre pour quelques-uns et débouchant sur l'insécurité financière de la grande majorité. Et c'est bien là que se situe le nœud de la crise actuelle : on ne sortira pas de la crise par la porte étroite des marchés qui exigent que toute la dette soit honorée dans le pur respect des contrats. Non, les emprunts toxiques qui ont abusé les responsables des collectivités publiques ne peuvent et ne doivent pas être remboursés dans des conditions d'indexation incompréhensibles par des emprunteurs trompés par la roublardise de commerciaux méprisables à la solde de banquiers et d'actionnaires véreux. Non, les Etats à qui les marchés imposent des taux d'emprunts qui rendent impossible le service de la dette n'ont pas à assumer ce service et se doivent d'opter pour le défaut. La mise sous tutelle des marchés financiers est un impératif catégorique : la sortie de la crise par la porte étroite du respect des contrats est quasiment impossible sauf à ce que les marchés financiers fassent preuve de rationalité en épousant l'intérêt général, autrement dit en niant leur nature profonde. En régime démocratique, ce sont les Etats qui sont encore les moins incapables d'approcher l'intérêt général. Voilà aussi pourquoi je crois peu aux recettes keynésiennes de sortie de crise par relance de la demande comme vient de le

proposer le [manifeste lancé par Krugman](#), auquel je n'adhère pas, même si j'en partage l'essentiel de l'argumentaire, car je lui reproche l'incomplétude de l'analyse : nous ne sommes pas dans une crise conjoncturelle classique mais dans des blocages structurels liés aux dérives financières et aux normes de distribution des revenus. Il faut d'abord des mesures structurelles de régulation financière et de répartition de la valeur ajoutée, et ce n'est qu'ensuite ou simultanément que pourra se poser la question éventuelle d'une saine relance de l'activité... à supposer qu'elle soit nécessaire lorsque le parasitisme financier aura cessé (vaste programme !) et la distribution de la valeur ajoutée redéfinie (lourde tâche !). Si la porte est étroite aujourd'hui, ce n'est pas tant par manque de demande que par défaut de détermination dans la réforme structurelle. Toutefois, lorsque je parle de réforme structurelle, entendons-nous bien, je ne parle pas le même langage que les gnomes de la City ou de Wall Street et les libéraux forcenés de Bruxelles fussent-ils ex-maoïstes reconvertis : il s'agit pour moi de moins de marché et plus de régulation et non de moins de régulation et plus de marché ! Maudit français colbertiste !

Deux variantes de la perte de contrôle : la descente aux enfers type Weimar ou type Laval-Brüning.

Si vous parcourez régulièrement la blogosphère de crise, vous avez probablement découvert plusieurs sites où la catastrophe est à chaque coin de souris ou de clic (comparativement, mes lettres sont d'un optimisme béat !). Mais suivant les périodes (5 ans de crise déjà) et suivant les sites, la perte de contrôle peut prendre deux formes : l'hyperinflation (d'où la référence à Weimar) ou bien la grande déflation et l'effondrement de l'activité économique qui va de pair (d'où la référence à Laval en France et à Brüning en Allemagne). Quel que soit mon peu de sympathie et de considération pour ces sites catastrophistes et manipulateurs (car en général on vous oriente, d'une manière intéressée, vers des décisions financières supposées vous protéger), je dois admettre que ces scénarios ne sont pas impossibles, mais ils restent très improbables, même si leur probabilité d'occurrence me semble moins minime que le scénario de la sortie de crise par la porte étroite des marchés.

En mettant en avant des expériences historiques (Weimar ou Laval-Brüning), les tenants de tels scénarios présentés comme des certitudes inéluctables semblent oublier que les économistes (aussi critique que je puisse être vis-à-vis des dérives de la profession) et les décideurs politiques ne sont pas des débiles profonds et qu'ils sont imprégnés de ces précédents historiques. La plupart d'entre eux ne sont pas intrinsèquement pervers et n'ont pas envie de replonger le monde dans ces expériences extrêmes. Toutefois, on ne peut pas totalement exclure qu'une épidémie de « merkelite foudroyante » ou de « bernankite aigüe » ne frappe le monde ou certains pays, les plongeant dans la déflation ou dans la grande inflation :

- **La merkelite foudroyante**, virus très dangereux concocté dans des laboratoires de Berlin dissimulés sous la Chancellerie, transmis par des piqûres répétées d'austérité associées à la phobie des déficits, entraîne une mort par inanition très douloureuse. Elle se traduit notamment par des hallucinations à la baisse des prix conduisant le patient à reporter à plus tard tout acte d'achat ou d'investissement. Excessivement contagieuse, la merkelite doit être combattue vigoureusement et toutes les médications doivent être utilisées, notamment la décoction de fraises des bois et la navigation sur pédalo³ ! Mais, rassurez-vous, l'épidémie de merkelite commence à reculer, notamment grâce aux mesures sanitaires prises au dernier Conseil Européen de fin juin. Toutefois il est encore bien trop tôt pour proclamer l'éradication de la maladie, dont une pandémie pourrait resurgir à l'occasion des élections allemandes de 2013 si l'inventeur du virus était confirmé dans ses fonctions !
- **La bernankite aigüe** est originaire des Etats-Unis, diagnostiquée pour la première fois dans les bâtiments de la FED (Banque centrale). Maladie psychosomatique, elle se traduit notamment par un comportement compulsif de création monétaire (décrit par la faculté sous le nom de *Quantitative Easing* ou QE) et une dépendance psychologique vis-à-vis des banquiers qui conduit à accéder à toutes leurs demandes de sauvetage par injection illimitée de fonds. Mais, sans que cela soit encore certain, il se pourrait bien qu'une rémission puisse être constatée, évitant une troisième poussée de fièvre (QE 3). Toutefois il semblerait que la bernankite puisse s'acclimater aussi en Europe, sans que l'on sache encore s'il s'agit d'une contamination accidentelle à l'occasion de réunions de banquiers centraux ou d'une prédisposition génétique chez les banquiers centraux issus d'une lignée Goldman Sachs. Néanmoins, on ajoutera, pour relativiser le danger, que si les banquiers centraux savent injecter de la monnaie dans le circuit économique, ils savent aussi en retirer... même si on a du mal à imaginer Bernanke en train de manier l'éponge monétaire !

Affaire à suivre. Le plus grand risque que nous courons en matière de scénario catastrophe est que certains, en voulant combattre leur ennemi absolu, la déflation, ne dosent trop fortement le contrepoison et n'enclenchent un processus incontrôlable de fuite devant la monnaie, et que d'autres, en voulant combattre leur ennemi juré, l'inflation, ne nous plongent dans la déflation. Comme disait Paracelse, « Rien n'est poison, tout est poison, c'est la dose qui fait le poison » : là encore... une nouvelle porte étroite, entre sous-dosage inefficace et surdosage mortel.

³ Décryptage pour les non familiers de la politique française : François Hollande avait été traité de fraise des bois par Laurent Fabius (aujourd'hui Ministre des Affaires Etrangères !) et de capitaine de pédalo par Jean-Luc Mélenchon, candidat du Front de Gauche à l'élection présidentielle.

Deux variantes du retour des Etats : la globalisation revisitée et la déglobalisation conflictuelle

Nous voici au cœur du sujet. Face aux limites des marchés en général et aux dysfonctionnements majeurs des marchés financiers en particulier, le retour au pilotage des économies par les Etats constitue une nécessité majeure, et je ne pense pas qu'aucune idéologie libérale puisse s'y opposer, même si des nuances dans les modalités de ce retour des Etats sont prévisibles en fonction des histoires et des cultures nationales (c'est encore plus compliqué lorsqu'il faut concilier des cultures nationales différentes, comme c'est le cas en Europe). Bien évidemment, ce retour au pilotage des Etats n'est pas le retour à une quelconque gestion directe des économies par les Etats mais bien le retour à une régulation assumée des économies par des lois, des règles et des normes et surtout le retour au contrôle effectif du respect de cette régulation. A partir de cette tendance générale, difficilement contournable et qui va clore la période ultralibérale reagano-thatcherienne qui se termine dans la débâcle financière, s'ouvre une bifurcation majeure qui définit deux avenir très contrastés, suivant que cette régulation nationale (ou régionale dans le cas européen) se fera en concertation internationale ou en confrontation internationale. Je ne suis pas d'un optimisme débordant et je crains plus la confrontation que je ne crois à la concertation. En clair, le scénario tendanciel me semble être celui de la déglobalisation conflictuelle, et le scénario optimiste, pour lequel il faut militer, celui de la globalisation revisitée.

La globalisation actuelle ne constitue pas un état du monde stable et durable. Fondée sur l'autonomisation des marchés par rapport aux Etats, elle débouche sur des déséquilibres majeurs (financiers, sociaux, écologiques...) que rien ne parvient à enrayer. Certes, une partie du monde en développement est parvenu dans ce cadre à améliorer son niveau de vie mais au prix d'une détérioration du niveau de vie des couches les plus défavorisées dans les pays développés, au bord de ruptures violentes comme on a pu le voir, pas seulement en Grèce mais aussi dans les émeutes anglaises de l'été 2011. Le maintien des modèles sociaux du monde développé n'est pas compatible avec la mise en concurrence systématique de son appareil productif avec les pays émergents, et ce maintien des modèles sociaux est indispensable à la préservation des modèles démocratiques du monde développé.

L'erreur fondamentale de la reconstruction du monde post-Deuxième Guerre mondiale (facile à dire 60 ans plus tard !) aura été de dissocier la Conférence de Bretton Woods de la Conférence de la Havane, c'est-à-dire d'avoir voulu séparer la régulation monétaire internationale de la régulation commerciale internationale : c'est d'ailleurs le refus des Etats-Unis de créer un lien entre ces deux domaines qui a débouché sur l'échec de la Charte de la Havane et le renvoi à beaucoup plus tard (1995) d'une Organisation mondiale du commerce (OMC). Nous payons cette dissociation du monétaire et du commercial par d'énormes déséquilibres commerciaux et financiers internationaux qui ne sont pas étrangers à l'endettement des Etats. Dès lors, l'approfondissement de la libéralisation commerciale n'est

plus à l'ordre du jour, comme le montre l'enlisement du cycle de négociations commerciales de l'OMC connu sous le nom de Doha Round. Des tensions protectionnistes se font jour et devraient s'accroître dans les mois et années à venir.

La grande question est de savoir si les directions politiques renouvelées ou confirmées en 2012 et 2013 (Russie, France, Chine, Etats-Unis, Allemagne...), avec les autres partenaires importants que sont le Brésil, l'Inde, le Japon, le Royaume-Uni... souhaiteront et parviendront ou non à définir une nouvelle donne commerciale et monétaire internationale permettant de réaménager la globalisation dans le sens de relations plus équilibrées, atténuant les déséquilibres commerciaux et monétaires internationaux.

Si oui, nous verrons se mettre en place et se cristalliser dans une grande conférence internationale type Bretton Woods, une globalisation revisitée, stabilisée, dans laquelle la concurrence entre les nations se fera dans un cadre pacifié et permettant de traiter positivement les questions économiques, sociales et environnementales d'intérêt commun, limitant la remontée du protectionnisme, favorisant l'adoption de normes communes, facilitant la reconstruction d'un système monétaire international autour de la mise en place d'un étalon construit, stabilisant l'endettement des grands pays débiteurs. Je veux bien y croire, d'autant plus que ce serait le meilleur scénario pour les peuples, mais avec circonspection et modération pour éviter les désillusions !

Si non, la remontée du protectionnisme sera beaucoup plus sensible entre grands blocs commerciaux échangeant moins entre eux, se confrontant sur les marchés périphériques pour les débouchés et pour les matières premières, adoptant des normes techniques et juridiques divergentes, se déchirant sur les parités monétaires. Ce serait ça la déglobalisation conflictuelle. J'y crois d'autant plus qu'on voit de grands acteurs mondiaux se préparer à une telle donne, avec Airbus, par exemple, produisant, au-delà de son ancrage européen, en Chine déjà et demain aux Etats-Unis ; ou bien la Chine lançant une guerre des [normes aéronautiques](#) avec l'Europe, après avoir restreint l'accès des pays occidentaux à ses [terres rares](#), vitales pour les industries de haute technologie. On est là, et on y est déjà, dans un scénario de confrontation : on sait où ça commence, on ne sait pas où ça finit, mais l'Histoire nous rappelle que ça peut finir très mal.

Finalement, en terme de probabilité d'occurrence, le vrai scénario catastrophe est bien ce scénario tendanciel de la déglobalisation conflictuelle.

MESSAGE PUBLICITAIRE GRACIEUSEMENT OFFERT PAR LA REDACTION DE « LA CRISE » !

Le meilleur investissement que vous puissiez faire dans la période actuelle : pour 32 Euros, comprenez tout à l'agriculture qui vous nourrit... alors que la finance vous ruine !

Vient de paraître aux Editions France Agricole :

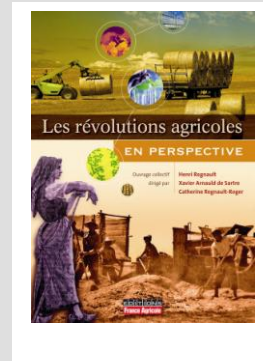
Les révolutions agricoles en perspective

Ouvrage collectif dirigé par

Henri Regnault

Xavier Arnauld de Sartre

Catherine Regnault-Roger



Dans son histoire récente, l'humanité a connu deux révolutions agricoles et une troisième est en cours :

- Au XVIIIe siècle, l'abandon de la jachère et la mise en œuvre d'assolements.
- Au XXe siècle, la généralisation de la mécanisation et de la motorisation, l'utilisation d'engrais chimiques et de produits phytosanitaires, le saut qualitatif en matière de semences.
- Au XXIe siècle, l'avènement des biotechnologies associé à celui de nouvelles techniques culturales.

Chacune de ces révolutions agricoles (hasard ou nécessité) intervient dans une période de forte croissance démographique d'une partie du monde. Ces révolutions ont permis de gagner la course de vitesse entre les ressources agricoles et les besoins alimentaires. La troisième révolution agricole se profile dans une période où les démographes nous prédisent une humanité à 9 milliards d'ici 2050 et donc une augmentation encore très conséquente des besoins alimentaires. Ces révolutions s'accompagnent d'incompréhensions, d'oppositions tant elles bousculent l'ordre établi des routines productives, techniques ou juridiques. Elles provoquent également de grandes peurs alimentaires et environnementales (spontanées ou manipulées). Cet ouvrage montre la complexité de l'interaction entre les innovations technologiques, leur perception par les acteurs sociaux qui les mettent en œuvre activement ou les subissent passivement, ainsi que les transformations juridiques, sociales, environnementales ou paysagères qu'elles nécessitent ou induisent.

*Ouvrage collectif dirigé par **Henri Regnault**, professeur d'économie à l'université de Pau et des Pays de l'Adour (UPPA), **Xavier Arnauld de Sartre**, chargé de recherches en géographie au CNRS, **Catherine Regnault-Roger**, professeur de biologie à l'UPPA, avec des contributions (outre les coordinateurs) de **Michel Petit**, **Hervé Guyomard**, **Bernard Hubert**, **Philippe Joudrier**, **Jacques Le Cacheux** et la transcription d'une table ronde réunissant **Daniel Segonds**, **Nathalie Verjux**, **Bertrand Charrier**, **Annie Lacazedieu**, **Bernard Verdier** et **Marc Délos**.*

L'introduction et la table des matières de cet ouvrage sont accessibles via ce [lien](#) :

http://catt.univ-pau.fr/live/digitalAssets/114/114785_revolutions_agricoles_en_perspective_2012.pdf

En vente dans les bonnes librairies ! L'achat en ligne est possible via ce deuxième [lien](#) :

<http://www.lagalerieverte.com/magpress/site/gfa/gfa.4464.15.29/fr/kiosk/detail.html?prodref=gfa.4464.22313&noAdd=true>

3. Et mes sous dans tout ça : des banquiers poètes surréalistes !

Ne soyez pas surpris si vous trouvez sur le bureau de votre banquier des recueils de poèmes de Louis Aragon, Paul Eluard ou André Breton. Car, aujourd'hui, tout banquier qui se respecte est un poète surréaliste. C'est bien évidemment à l'occasion de la confection de son bilan qu'il donne libre cours à ses penchants poétiques : le sommet de son art est en effet atteint avec l'évaluation de son actif et de son passif, ou comment magnifier une créance irrécupérable ou fortement décotée, embellir un CDS (Credit default swap) qui ne fonctionnera jamais (cf. [LA CRISE N°18](#)), ou comment affabuler sur ses engagements. Le nirvana poétique est atteint dans la comptabilisation des produits sans marché bien défini, échangés de gré à gré, valorisés selon la règle du *mark to model* (par opposition au *mark to market*), selon des algorithmes compréhensibles par les seuls initiés mais décisifs dans la détermination des bénéfices et donc des bonus dont bénéficient ces mêmes initiés ! Bref, vous l'avez compris, les bilans bancaires sont aujourd'hui des fictions comptables qui n'ont pas grand-chose à voir avec la réalité. Les *stress test* dont on a nous baigné ces dernières années relevaient de l'enfumage le plus total : tout le monde le reconnaît aujourd'hui... après avoir juré du sérieux de l'opération. Une évaluation sincère des actifs et une appréciation rigoureuse des passifs conduiraient probablement à mettre en faillite beaucoup de banques et certaines sont inévitablement promises à ce funeste destin, plus ou moins maquillé en nationalisation ou adossement à un groupe tout aussi bancal mais que la décence politique obligera à sauver aux frais des contribuables... matraqués, arnaqués et culpabilisés de surcroît !

Arthur Rimbaud, à travers ses péripéties africaines, nous a appris que la poésie et des activités plus ou moins avouables pouvaient coexister. De même, la poétique comptable de nos banquiers s'accommode fort bien de la piraterie la plus éhontée comme le montrent les divers scandales de traders déclarés fous a posteriori (s'ils gagnent... ils sont géniaux !) et bien des affaires encore plus sérieuses dont la [manipulation du Libor](#) par la Barclays – et d'autres – constitue le dernier exemple savoureux, faisant même douter l'Angleterre de sa City (faut le faire !).

Bref, vous l'avez compris, le secteur Banque Finance est totalement déconsidéré et va devenir un secteur sinistré comme l'a été la sidérurgie dans les années 80 et 90 dans les pays développés. Les suppressions d'emplois s'y multiplient déjà et ce n'est que le début de la fin de la plus grande baudruche de la fin du XX^e siècle. Bon débarras ! Reste à redéfinir, reconstruire et appuyer un authentique secteur bancaire, au service du financement de l'économie réelle, assurant l'intermédiation entre les agents économiques disposant d'excédents de financement et ceux ayant des besoins de financement, avec le coefficient multiplicateur autorisé par les autorités de régulation et les garanties de fonds propres imposées par les mêmes autorités. A côté, persistera assurément un secteur de banques d'investissement n'ayant pas accès aux dépôts de nos vies courantes, qui poursuivront leurs activités de casinos, mais sans que les Etats ne se sentent obligés d'assurer la moindre garantie, donc aux risques pleins et entiers de ceux qui aventureront leurs capitaux dans ces

affaires, parfois honnêtes mais souvent vérolées, justifiant amplement le doux surnom de [banksters](#) donné aux banquiers.

J'entends déjà une partie de mes lecteurs s'impatienter ! Rien à faire de ces bavardages généraux et donc inutiles. On est dans la rubrique « Et mes sous dans tout ça » : on en veut pour notre argent d'un abonnement gratuit, on veut du concret, des sous, rien que nos sous, tous nos sous ! Précisément on y vient, car on est au cœur du sujet, de vos sous, pour l'essentiel confiés à des établissements bancaires. Face à la déstabilisation du secteur bancaire qui s'affirme, il est temps de rappeler quelques évidences souvent énoncées dans cette rubrique (c'est fou ce qu'on peut se répéter, même dans une lettre trimestrielle !) :

Le secteur bancaire est malade, très malade. Il va y avoir des morts. Vos dépôts sont potentiellement localisés chez des zombies, des morts vivants. Comment le savoir, comment s'en prémunir ? Il n'y a pas de recette miracle car l'opacité du monde bancaire fait que lorsque la faillite est avérée, il est trop tard pour agir, il n'y a plus qu'à subir. Pour l'essentiel vous finirez par récupérer votre mise (l'espoir fait vivre !), mais limitez vos sueurs froides et les délais d'indisponibilité de vos avoirs en adoptant ces deux règles de bon sens :

- N'ayez pas tous vos avoirs dans une seule banque, soyez multibancarisés. Au moins deux établissements pour une personne seule, trois pour un couple dont un pour le compte joint et deux pour des comptes individuels (en plus vous faciliterez l'organisation matérielle de votre futur divorce, une autre gestion de crise, et donc vous accéderez à des économies d'échelle : le monde n'est-il pas bien fait ?). En cas de problème vous pourrez tenter de déposer un chèque d'un compte susceptible d'être en danger sur un compte moins risqué (je ne garantis pas le succès de la manip, mais au moins vous aurez essayé).
- Ne soyez jamais à court d'espèces (de billets). En cas de doutes sur l'avenir d'une banque, ses déposants se précipiteront sur les DAB (distributeurs automatiques de billets) pour tenter de récupérer une partie de leurs avoirs. Si nécessaire les Italiens frontaliers viendront tirer dans le Sud Est de la France et les Espagnols à Perpignan et à Bayonne, heureusement au milieu il y a les Pyrénées ! Les Alsaciens, au moins, sont tranquilles, les Allemands ne devraient pas envahir les DAB de Strasbourg... encore que les banques allemandes ne sont pas les plus sûres d'Europe, loin de là, mais... chut... les Allemands ne le savent pas encore ! Donc, à la moindre panique bancaire (*bank run*), les DAB deviendront des Distributeurs Avides de Billets !

Je vous rappelle par ailleurs ma grande méfiance vis-à-vis de tous les supports bourrés de dette souveraine : face à des marchés financiers erratiques et irrationnels, qui précipitent la ruine des Etats et des épargnants, les Etats vont inévitablement être amenés à sécuriser leur endettement et donc à désécuriser ces supports, dans le cadre d'une inévitable répression financière (cf. la première partie de cette lettre). En clair, mieux vaut passer cette période en cash rémunéré (livrets, compte à terme) qu'en assurance-vie, fonds de pension

complémentaires (au-delà des régimes obligatoires) et autres supports d'épargne longue aux appellations variables selon les pays.

Au-delà de ces évidences, vous souhaiteriez peut-être que je décline des orientations en fonction des scénarios précédemment présentés. Cela demanderait mûre réflexion et de longs développements très nuancés et documentés pour les deux scénarios centraux que sont la déglobalisation conflictuelle et la globalisation revisitée, et j'y reviendrai sans doute dans les prochains numéros, pas forcément dans cette rubrique, au fur et à mesure que la solution va se décanter... ou se précipiter. Par contre, pour les trois scénarios extrêmes c'est super facile (peut-être pas hyper sérieux... à vous de voir... prenez vos responsabilités !).

- Si vous croyez aux contes de fées, donc au passage par « La porte étroite » – c'est votre affaire – achetez tous les actifs financiers décotés disponibles sur le marché (actions et bons d'Etats) : votre fortune est assurée, les cours vont remonter, tout va bien, tout va très bien, tout va excellemment bien, la situation va revenir à l'état antérieur du monde (avant la crise) et vous êtes le premier (peut-être le dernier !) à vous en rendre compte.
- Si vous croyez au scénario Weimar, précipitez-vous sur les biens réels : or, argent, métaux divers, immobilier, fuyez le cash et les titres à revenu fixe, réfléchissez aux actions des entreprises les plus susceptibles de profiter de la grande inflation.
- Si vous croyez au scénario Laval-Brüning, vendez tout puisque tout sera moins cher demain, et accumulez du cash. Surtout, n'oubliez pas de vendre immédiatement les vieux tuyaux en cuivre de votre dernière rénovation de salle de bain (ne me dites pas que vous avez laissé le plombier vous en débarrasser et qu'en plus vous l'avez remercié : à 5€ le kilo... ce n'est pas très avisé) : les cours du cuivre vont s'effondrer (ne misez donc pas sur l'économie chilienne, très dépendante du cuivre, et sud africaine très dépendante de l'or qui va s'effondrer aussi... enfin, peut-être... ce métal là étant imprévisible dans ses réactions, et en plus... il adore le pire et ne s'épanouit jamais aussi bien que dans la tourmente !).

Bonne chance ! Portez-vous bien et à bientôt pour la sixième saison de LA CRISE. Bonnes vacances.

Henri REGNAULT

Le 7 juillet 2012

henri.regnault@univ-pau.fr