

# LA CRISE

N°12, Juin 2010

*Lettre plus ou moins trimestrielle, gratuite et sans abonnement !*

## CRISE ET CHÂTIMENT

- 1. *Le puits et le pendule : de la crise en Occident*** **p.3**
  - 1.1. Pendule de la dette, rétrécissement de l'économie réelle et gouffre infernal
  - 1.2. Entre impasse économique et issue politique
- 2. *La Chine entre *Multiple splendeur* et *La condition humaine**** **p.7**
  21. De la boursouflure exportatrice de l'économie chinoise
  22. Parti unique, Etat de droit et gestion socio politique en Chine
- 3. *Et mes sous dans tout ça : quoi de neuf dans le triangle des Bermudes ?*** **p.13**
  - 3.1. Première question préalable : l'Euro est-il en danger ?
  - 3.2. Deuxième question préalable : l'inflation menace-t-elle ?
  - 3.3. Implications patrimoniales
- 4. *Le coin de l'intello : temps et vécus de la crise*** **p.19**

Voici notre dernier numéro de LA CRISE pour la saison III : trois ans, douze numéros, relativement logique pour une lettre qui se veut trimestrielle. En attendant le démarrage d'une saison IV qui sera tout aussi palpitante (et peut-être encore plus) que les précédentes, il est temps de songer aux lectures d'été, tout en gardant un œil sur une crise que je soupçonne de ne pas vouloir respecter de trêve estivale et d'avoir l'intention de nous pourchasser cette année partout où nous irons, à la mer, à la montagne ou à la campagne. Pour conjurer le mauvais œil de la crise et pour ne pas bronzer idiot, je vous recommande de mettre dans vos bagages de vacances Edgar Poe et André Malraux. En effet, pour comprendre la crise dans ses ressorts profonds, profitez de l'effet de levier littéraire... en empruntant à des auteurs de qualité. Si vous ne les avez déjà dans votre bibliothèque, il vous suffit de vous procurer les *Nouvelles histoires extraordinaires* pour comprendre la crise en Occident, *La condition humaine* pour anticiper ce qui nous attend en Orient.

J'avais promis à certains d'entre vous que ce N° 12 serait un spécial Chine. L'inspiration du moment et la prochaine arrivée de TSUNAMI II (certes prévisible depuis longtemps dans son principe) en ont décidé autrement : vous n'aurez qu'une partie de cette lettre pour assouvir vos appétits asiatiques, mais je l'espère suffisamment conséquente pour répondre aux questions ou objections soulevées par LA CRISE N°11. Au programme donc :

- La crise de la dette en occident : sous le regard pas très bienveillant d'Edgar Poe dans sa nouvelle *Le puits et le pendule*, nous essaierons d'éclairer le manège infernal de la dette et de la deuxième récession qui pourrait bien nous précipiter dans le gouffre infernal.

- La crise qui s'en vient en Chine : sous le regard d'André Malraux dans *La condition humaine* nous nous demanderons si le PCC ne va pas être le Kouo-Min-Tang de 1927 à Shanghai. Il est vrai qu'il s'est déjà bien entraîné à la répression, place Tien An Men et au Tibet, qu'il n'a plus rien de communiste mais tout du nationalisme : la tâche n'est donc pas hors de portée. Mais, peut-être Han Suyin et sa *Multiple splendeur* viendra-t-elle nous rassurer sur les rapports entre la Chine et l'Occident.

- L'inévitable « Et mes sous dans tout ça ». Retour sur le triangle des Bermudes patrimoniales : à l'heure où certains s'interrogent sur l'Euro et l'inflation / déflation, où se positionner entre cash, actifs réels et actifs financiers.

- Le non moins inévitable « Coin de l'intello » : pauvre intello, il a vraiment du temps à perdre, à s'interroger sur le temps du récit de la crise comparé à celui du vécu, pendant que tout s'écroule autour de nous. A moins que ce ne soit le début de la modestie narrative et donc de l'acceptation du fait qu'aucun récit immédiat de la crise ne peut être à la hauteur de la complexité foisonnante d'un phénomène dont une interprétation correcte supposera du recul historique. Espérons que cette soudaine bouffée de modestie narrative ne va pas lui couper l'inspiration pour de prochains numéros !

## 1. *Le puits et le pendule* : de la crise en Occident

De mes lectures adolescentes m'était longtemps resté le souvenir puissant et inquiétant d'une nouvelle d'Edgar Poe, *Le puits et le pendule*. Ce souvenir, bien enfoui dans ma mémoire, a resurgi pendant les dernières vacances de Noël alors que j'écrivais les scénarios qui ont alimenté LA CRISE N°10 et que me venait l'idée du scénario catastrophe dit du gouffre infernal. Depuis, je me suis mis en tête de relire cette nouvelle. Impossible de remettre la main sur la vieille édition que j'avais lue quarante ou quarante cinq ans plus tôt et dont je garde l'image imprécise de quelques illustrations lourdes de menaces et plombées d'angoisse : dans quel grenier, dans quelle caisse peut bien se cacher ce livre ? En attendant, pour urgence de crise, j'ai dû me rabattre sur une édition de poche trouvée d'occasion dans une librairie du Bd Saint-Michel à Paris, en excellent état mais portant déjà le poids des ans puisque la 4<sup>ème</sup> de couverture indique un prix de 26,25 FF : Edgar Poe, *Nouvelles histoires extraordinaires*, Traduction de Charles Baudelaire, Le livre de poche, 1972. Mais je n'ai pas été déçu de ce retour aux sources littéraires. *Le puits et le pendule* constitue une puissante allégorie de la crise au stade avancé que nous connaissons, entre poids de la dette et rétrécissement de l'économie réelle, menaçant de nous précipiter dans le gouffre infernal.

En un bref paragraphe, résumons *Le puits et le pendule*. Au début du 19<sup>ème</sup> siècle en Espagne, à Tolède, un prisonnier de l'Inquisition<sup>1</sup> est condamné à mort. Il ne connaît pas le mode de son exécution. Il se retrouve dans une cellule obscure et découvre fortuitement qu'en son centre se trouve un puits dans lequel il aurait pu (dû ?) tomber à tout jamais. Puis, après s'être endormi, sans doute drogué, il se réveille attaché et sans mouvement possible sous le balancement d'un lourd pendule à la lame acérée qui descend progressivement et inéluctablement vers lui, transversalement à la hauteur de son cœur. Grâce à des rats qui dévorent ses liens, il échappe à ce supplice, pour s'apercevoir ensuite que les murs de sa cellule, en métal chauffé par on ne sait quel feu, se rapprochent de lui comme un losange qui se referme, ne lui laissant d'autre échappatoire que de sauter dans le puits. Au dernier moment, il est sauvé par l'arrivée des troupes napoléoniennes du Général Lassalle qui s'emparent de la forteresse des inquisiteurs et mettent un terme à son infortune.

Cette nouvelle nous en dit plus sur la crise que bien des manuels d'économie ! Elle nous donne une puissante grille de lecture, même si Edgar Poe distille successivement les supplices alors que nous subissons simultanément et interactivement les troubles de la crise. Restera à savoir qui sont aujourd'hui les inquisiteurs et qui pourrait être notre Général Lassalle... si quelqu'un vient nous sauver. Quant au pendule tranchant, au puits et à la cellule qui rétrécit... facile à deviner ! Bienvenue à LA CRISE façon Edgar Poe : pas vraiment rassurant... mais intellectuellement stimulant.

---

<sup>1</sup> Le Tribunal du Saint Office de l'Inquisition, mis en place en 1478 pendant la Reconquista, sous le règne des Rois Catholiques, ne sera abrogé qu'en 1808 par l'occupation française, puis rétabli en 1814 et définitivement supprimé en 1834 par la monarchie espagnole.

## 1.1. Pendule de la dette, rétrécissement de l'économie réelle et gouffre infernal

Sans doute avez-vous entendu parler des horloges de la dette qui fleurissent ici et là. Peut-être avez-vous vu celle de Times Square qui égrène indéfiniment l'augmentation implacable de la dette américaine. Ou bien vous avez vu sur internet cette horloge américaine<sup>2</sup> ou l'horloge mondiale<sup>3</sup>, ou bien celle de la France<sup>4</sup>. Mais je reproche à ces horloges d'être bêtement électroniques : des clignotements de diodes qui font tourner des chiffres à toute vitesse ne sauraient incarner une menace physique, sauf à évoluer en sens inverse, comme dans un James Bond, un compte à rebours précédent une explosion atomique à Fort Knox (et là c'est du sérieux... il y a de l'or, de la richesse en barre !). Loin d'une électronique éthérée, pour être fidèle à notre Edgar Poe, il faut imaginer une bonne vieille et imposante horloge de campagne, avec un énorme balancier dont le poids est celui de la dette, qui descend progressivement et dont le tranchant s'aiguise au fur et à mesure que la dette s'alourdit, véritable scalpel mettant à nu les frivolités indécentes de nos surendettements.

Quant à l'aire de la cellule rétrécie par le rapprochement des parois métalliques, c'est bien sûr l'image de nos économies réelles, de nos PIB et des niveaux d'emploi qui vont avec. Elles se rétrécissent du fait de la fin du dopage à la dette, à toujours plus de dette, sous l'effet des politiques de rigueur ou d'austérité déjà en cours (en Europe) ou à venir (aux Etats-Unis après les élections du *mid term* de novembre).

Le drame des pays occidentaux actuellement est que pour échapper au rétrécissement de l'économie il faut alourdir la dette et se faire découper par le pendule, et que pour éloigner la menace du pendule, il faut accepter de rétrécir l'économie réelle, au risque de n'avoir d'autre issue que de se précipiter dans le puits, le gouffre infernal de nos scénarios de crise.

Mais attention à ne pas être caricatural, la relation dette / croissance n'est pas univoque : hier la dette a dopé la croissance, aujourd'hui elle la plombe, processus que l'on pourrait résumer en disant qu'un peu de dette stimule la croissance, mais que trop de dette tue la croissance. Pourquoi et comment ce passage de la dette stimuli à la dette boulet de bagnard, de la dette entraînant à la dette invalidante? Rien d'autre qu'un seuil de prise de conscience collective, certes un peu manipulée par des apprentis sorciers spéculateurs invétérés, mais sans doute inéluctable à un niveau ou un autre d'endettement global des nations, même si pendant longtemps personne ne s'est inquiété d'un endettement public japonais à plus de 200% du PIB. Reinhart et Rogoff<sup>5</sup> dans une contribution désormais très connue, fondée sur l'analyse de plusieurs siècles de crises financières, évoquent un seuil de 90% du PIB pour la dette publique, mais les équipes de recherche de Natixis<sup>6</sup> ne trouvent aucune évidence d'une vérification empirique d'un tel seuil. A mon sens, il n'existe pas de seuil objectif, invariable,

<sup>2</sup> <http://www.usdebtclock.org>

<sup>3</sup> <http://buttonwood.economist.com/content/gdc>

<sup>4</sup> <http://philippulus.daily-bourse.fr/tag/dette>

<sup>5</sup> This time is different : a panoramic view of eight centuries of financial crises, [http://www.economics.harvard.edu/files/faculty/51\\_This\\_Time\\_Is\\_Different.pdf](http://www.economics.harvard.edu/files/faculty/51_This_Time_Is_Different.pdf)

<sup>6</sup> ARTUS P., Y a-t-il vraiment une limite au taux d'endettement public ? Natixis, Flash Economie, N°270, 31 Mai 2010, <http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=53292>

mais un seuil fluctuant, qui dépend de la période (insouciance de la croissance ou angoisse de la crise), de la crédibilité de la coordination politique (pas bon pour l'Europe quand Angela ne veut plus dîner avec Nicolas ; plus facile quand on peut se contenter d'un *Yes we can*) et de l'image des pays concernés (Japon industriel et à haute technologie, perçu comme dynamique en dépit de sa démographie / Grèce supposée indolente et sans perspective autre que le bronzage estival des allemands). Lorsque le seuil de perception de surendettement est ressenti par les marchés, tout peut basculer très vite, à la fois dans des démarches spéculatives de gérants de *hedge funds* mais aussi et surtout de couverture contre le risque par les gérants de vos fonds de pensions et assurances vie, grands consommateurs de bons d'Etats.

## 1.2. Entre impasse économique et issue politique

J'ai toujours expliqué à mes étudiants que les économistes face à la crise, c'est un peu comme les généraux français face à la guerre : toujours prêts à vous expliquer comment il aurait fallu faire pour gagner plus rapidement ou ne pas perdre la précédente, mais incapable de prévoir, de comprendre et de gérer la suivante. N'attendez donc pas des économistes qu'ils vous indiquent la porte de sortie de la crise... déjà qu'ils ne savent pas trop bien par quelle porte on y est entré ! D'ailleurs, inutile de les accabler, même si certains (beaucoup ?) auraient besoin de se défaire de leurs illusions sur une prétendue science économique et de comprendre qu'il n'y a d'économie que politique, dans l'Histoire et les rapports de forces fluctuants entre des groupes sociaux, pas forcément antagoniques (c'est là l'erreur du marxisme version Lénine et épigones que d'avoir érigé cet antagonisme en loi de l'histoire) mais en concurrence pour le partage d'une valeur ajoutée à la création de laquelle ils ont tous contribué par des voies différentes, car il n'y a pas de valeur ajoutée en dehors d'une société dans laquelle on produit directement (le processus de production lui-même, sans oublier son financement en amont et sa commercialisation en aval) et indirectement (par l'éducation et la culture, la santé, la sécurité et la justice...). Inutile donc d'accabler nos chers économistes, car de toutes manières ils ne détiennent pas les clefs de la sortie : celle-ci ne peut être que politique. Elle consiste à répondre à une question simple (Qui doit payer ?), à être en mesure de mettre en œuvre cette réponse et ensuite à être capable de garantir pendant quelques décennies le non retour des errements précédents en régulant la finance. Car imaginer que la sortie de crise peut être indolore pour tous relève, au choix, de l'angélisme (si tous les gars du monde voulaient bien combattre la crise !) ou de la tartuferie (cachez cette crise que je ne saurais voir !).

Qui va payer la dette privée, la dette publique ? Il n'y a que deux options de réponse à la question, mais ces deux options peuvent être panachées, et si ce panachage s'imposera inévitablement, il ne peut être que conflictuel dans sa définition. La première réponse consiste à faire payer les victimes de la crise ; la deuxième, à faire payer les responsables. La première réponse peut sembler immorale, mais elle est tentante car ces victimes sont très nombreuses et ça permet de répartir le fardeau sur un grand nombre, via l'impôt, les contributions sociales, le niveau des prestations sociales et des biens publics mis à disposition des populations, donc à organiser une diminution du niveau de vie de 99% de la population. La deuxième réponse est compliquée car elle suppose de savoir qui sont les responsables : petit problème, quel sens

donne-t-on au mot responsable ? Il y a d'abord les responsables coupables : les vrais *banksters* qui ont vendu de la merde financière enveloppée dans un bas de soie à d'honnêtes investisseurs de bonne foi ; pour ceux là, point de pitié, ils doivent rendre gorge jusqu'au dernier dollar, euro, sterling, yen ou yuan et passer un temps certain entre quatre murs avec leur copain Madoff. Et puis il y a les responsables non coupables, c'est-à-dire ceux qui sans actes ou intentions répréhensibles assument une responsabilité objective (même s'ils n'en ont pas conscience) en ayant engagé leurs fonds propres ou empruntés dans activités ou placements qui s'avèrent perdants ou dont ils ne peuvent assumer les remboursements programmés: ils espèrent plus ou moins secrètement que la société va les renflouer, va collectiviser leurs pertes constatées alors qu'ils comptaient bien s'approprier privativement les bénéfices escomptés. Et là, nouveau problème encore plus gros : ils sont aussi très nombreux, et pire encore, ils sont victimes aussi en tant que chômeurs, futurs chômeurs, parents de chômeurs, contribuables, usagers de services publics, titulaires de placements sinistrés et fonds de pension désargentés. C'est dire que la sortie du surendettement global va être très complexe à mettre en œuvre et toucher tout le monde, à travers une baisse du niveau de vie généralisée, des défauts de paiement partiels ou remise de dettes et donc de baisse des valeurs liquidatives des assurances vie, fonds de pension, fonds de trésorerie dynamiques... qui détiennent inévitablement les obligations et /ou actions sinistrées par la deuxième vague de la crise financière qui arrive inéluctablement : TSUNAMI II, le retour !

Bon...vous trouvez ça un peu dur... remettez-vous ! Vous n'y êtes pour rien, moi non plus. Mais on va tous en prendre plein la gueule ! « Tous aux abris ! » : c'était d'ailleurs le titre de LA CRISE N°1 en septembre 2007. Plus que jamais... rejoignez les abris, renforcez-les et préparez-vous à une saison IV désagréable : au programme, pertes tous azimuts, pour tous, coupables et non coupables, pertes en revenus (si ce n'est sur le revenu brut, ce sera sur le revenu net – après prélèvements sociaux – et encore plus sur le revenu disponible après impôts), pertes en capital sur la plupart des supports. Le grand réajustement est en cours, rien, absolument rien ne peut l'arrêter, même si ça prendra le temps qu'il faudra.

## 2. La Chine entre *Multiple splendeur*<sup>7</sup> et *La condition humaine*<sup>8</sup>

J'ai abordé plusieurs fois la Chine dans les numéros de LA CRISE, mais toujours à travers de brèves allusions ou affirmations péremptoires et jamais dans des développements argumentés. En substance, j'ai soutenu que s'il n'y avait aucun doute sur le potentiel énorme de la Chine (un trop bref séjour en 2007 entre Canton, Shenzhen, Pékin et Tian Jin a fini de m'en convaincre), par contre, les modalités actuelles de la croissance chinoise n'étaient pas soutenables, encore moins en période de profonde crise occidentale, et que le château de cartes du modèle exportateur chinois ne pouvait que s'effondrer, entraînant des distorsions graves aux conséquences imprévisibles. Diverses questions qui m'ont été adressées ou remarques qui m'ont été faites après LA CRISE N°11, me conduisent à construire un développement plus argumenté pour expliciter ma position, que je confirme pour l'essentiel même si je l'affine et la nuance.

Je développerai mon argumentation en deux points :

- le virage économique que doit prendre la Chine, d'un modèle fortement extraverti (priorité à l'exportation) vers un modèle centré sur le marché interne, n'est pas ingérable dans l'absolu, et serait négociable sans dérapages graves s'il pouvait être étalé sur une ou deux décennies. Il est par contre très difficile voire impossible à négocier rapidement dans une période où la demande de la Triade (Amérique du Nord, Europe, Japon soit les 2/3 du PIB mondial) régresse, et va continuer à régresser (c'est du moins mon analyse) : entre une atonie exportatrice et un marché interne encore balbutiant, une période de transition très compliquée s'ouvre.
- la société chinoise dans son état social et politique actuel ne peut que difficilement encaisser un tel choc et il faut prévoir des événements potentiellement graves résultant de l'antagonisation des tensions dans une société à l'Etat de droit incertain et sans autre lieu de débat autorisé que le débat interne au PCC (pour autant qu'il ait lieu à la base et pas seulement au sein du Comité Central et à huis clos).

---

<sup>7</sup> *Multiple splendeur* est un roman de Han Suyin publié en 1952. De nature autobiographique, ce roman raconte la rencontre à Hong Kong et l'amour entre une femme médecin chinoise et un journaliste anglais. Il symbolise une rencontre forte, admirative et coopérative entre l'Orient et l'Occident. Je rassure tous mes lecteurs : non, je n'ai pas lu cet ouvrage ; le parcourir rapidement sur un comptoir d'une librairie – réédité Mercure de France, juin 2010 - m'a persuadé que ce n'était pas un roman pour moi, même pour l'été.

<sup>8</sup> *La condition humaine* est le célèbre roman d'André Malraux (Goncourt 1933) dont l'action se passe à Shanghai en 1927 lors du soulèvement ouvrier et du massacre perpétré par les forces nationalistes du Kuomintang qui rompent à l'occasion leur alliance avec le PCC contre les Seigneurs de la guerre. Cette répression va se faire avec la complicité des puissances occidentales présentes à Shanghai dans le cadre des concessions, zones franches étrangères et enclaves de non souveraineté chinoise initiées avec la guerre de l'Opium au milieu du 19<sup>e</sup> siècle.

## 21. De la boursoflure exportatrice de l'économie chinoise

En 1952, le PIB chinois se répartissait entre 4/5 de consommation (ménages et administrations) et 1/5 d'investissement. En 2008 (dernière année disponible) ce PIB se répartit moitié consommation et moitié investissement et excédent du commerce extérieur (cf. Tableau 1). Depuis 2005 le taux d'épargne chinois est de plus de 50% du PIB, supérieur de 10 points au taux d'investissement sur les 3 dernières années (cf. Tableau 2).

**Tableau 1 : Ventilation du PIB chinois**

Année	%	%	% solde Com.
	Consommation	Investissement	Extérieur
1952	79	22	-1
1960	62	38	0
1970	66	34	0
1980	65	35	0
1990	62	35	3
1998	58	38	4
2008	51	42,5	6,5

Source : élaboration personnelle à partir de *Comprehensive statistical data and materials on 50 years of new China*, China Statistics Press, 1999 Tableau A6 p.24 (pour les années 1952 à 1998) et Bulletin économique Chine, Mai 2010, DGTPE, Ministère de l'Economie, France (pour l'année 2008)

**Tableau 2 : Taux d'investissement et taux d'épargne de la Chine**

Année	Taux	Taux d'épargne
	d'investissement	
2002	37,9	40,3
2003	41,2	44
2004	43,3	46,8
2005	43,6	50,7
2006	43,6	53
2007	41,7	52,4
2008	42,5	52

Source : Bulletin économique Chine, Mai 2010, DGTPE, Ministère de l'Economie, France



### Tableau 3 : Part des exports et des imports dans le PIB

Année	% Exports / PIB	% Imports / PIB
2002	22,4	20,3
2003	26,7	25,2
2004	30,7	29,0
2005	33,7	29,2
2006	35,7	29,2
2007	34,8	27,3
2008	31,6	25,1
2009	24,5	20,5

Source : Elaboration personnelle à partir des données du Bulletin économique Chine, Mai 2010, DGTPE, Ministère de l'Economie, France

Pour donner quelques points de comparaison, les taux d'investissement des pays développés tournent autour de 20% (2008, source OCDE : France 21,9%, GB 16,8%, UE27 21,1%, USA :17,9%) et les taux d'épargne sont un peu plus dispersés mais toujours autour de 20% (2008, source FMI : France 19,9%, GB 15,3%, All. 26%, , USA 12,6%, Japon 26,8%).

La stratégie de développement chinoise des trois dernières décennies a donc fait l'impasse sur la consommation interne (elle a certes augmenté en valeur absolue, heureusement pour la population, mais elle n'a pas été le moteur) et a tout misé sur des investissements massifs orientés notamment sur la mise en place d'un puissant appareil exportateur de biens manufacturés, travaillant en étroites relations avec d'autres pays asiatiques, dans le cadre d'une division régionale du travail. Ces exportations ne sont pas restées cantonnées à des biens à faible contenu technologique (textiles) mais se sont diversifiées dans le cadre d'un repositionnement sectoriel vers des secteurs à plus fort contenu technologique (matériel électrique et électronique en particulier). Toutefois, ce repositionnement est principalement le fait d'investisseurs étrangers et non des entreprises chinoises : il n'y a pas de miracle technologique chinois au niveau de l'appareil de production strictement national (Pour approfondir cet argumentaire je vous invite à lire la lettre du CEPII avril 2010<sup>9</sup>). De plus cette stratégie exportatrice s'est appuyée sur une sous évaluation du yuan (dans le cadre d'une stratégie de change administrée, collée au dollar) venant encore renforcer l'impact de très bas salaires : une véritable croissance appauvrissante<sup>10</sup>. Cette stratégie a vécu, en dépit des

<sup>9</sup> N°298, 21 avril 2010, Chine : fin du modèle de croissance extravertie.

<http://www.cepii.fr/francgraph/publications/lettre/pdf/2010/let298.pdf>

<sup>10</sup> On associe en général la notion de croissance appauvrissante à la vente de matière première (en augmentant le volume exporté – la croissance- on fait baisser le prix - l'appauvrissement), mais la Chine n'est-elle pas un cas

déclarations conjoncturelles de ce mois de juin 2010, faisant état d'un fort redémarrage des exportations, par rapport à une année 2009 calamiteuse, comme on peut le voir dans le Tableau 3. Les principaux marchés d'exportations chinois sont ceux de la Triade (USA, Europe, Japon) aujourd'hui à faible croissance et demain probablement en nouvelle récession. L'endettement occidental ne peut plus être le moteur de la croissance chinoise : qu'à cela ne tienne, la Chine va se tourner vers son marché intérieur, quasi inépuisable. Hélas, ce n'est pas si simple !

Retour sur le taux d'épargne chinois : plus de 50% du PIB<sup>11</sup>. Ce taux n'est-il pas une formidable réserve de consommation ? Là encore, pas si simple. On notera que sur ces 50%, 20% seulement viennent des ménages (donc 30% des entreprises et des administrations), même si ces ménages épargnent 38% de leurs revenus (un chiffre énorme). Mais cette épargne des ménages vient pallier l'insécurité sociale chinoise (chômage, santé, retraite) et se trouve ancrée au plus profond des comportements face à l'avenir. La modification de ces comportements ne peut être qu'un processus long qui suivra (avec un décalage conséquent) la mise en place d'un système de protection sociale crédible, à la ville et dans les campagnes. Or, à part constante des salaires dans le PIB, la réduction du taux d'épargne des ménages chinois est la condition préalable d'un décollage significatif de la consommation des ménages. A court terme, seule une modification rapide et puissante de la répartition du PIB en faveur des salaires peut offrir des débouchés de consommation finale : les récents mouvements sociaux dans le secteur exportateur étranger n'illustrent-ils pas une telle tendance ? Mais augmenter fortement les salaires, ce serait réduire l'attractivité de la Chine pour les investisseurs étrangers et augmenter celle de localisations concurrentes. Cette fuite ne pourrait qu'être accentuée par une forte réévaluation du yuan, dont la perspective est donc loin d'être évidente<sup>12</sup>, tant le triangle de change Dollar-Euro-Yuan est problématique voire conflictuel.

En fait, la Chine est prise dans une course de vitesse entre, d'une part, des exportations qui peuvent baisser fortement du fait des politiques d'austérité des pays développés en vue de réduire l'endettement et de l'augmentation des coûts de production chinois et, d'autre part, une consommation des ménages chinois qui ne peut augmenter que lentement. Voilà la quadrature du cercle économique que les autorités chinoises doivent gérer, si elles ne veulent pas à leur tour entrer dans une logique de profonde crise économique, dans laquelle elles entraîneraient toute l'Asie du fait de l'interpénétration des économies asiatiques dans le cadre d'une intense division régionale du travail. Et encore, on n'évoque pas ici d'autres problèmes

---

de croissance appauvrissante par bradage de biens manufacturés dans le cadre de conditions de travail à faire pleurer Dickens, de salaires de misère dignes de Zola et d'une sous évaluation monétaire.

<sup>11</sup> Pour approfondir ce paragraphe sur l'épargne chinoise : Hubert Testard, La Chine épargne-t-elle trop, Connexions N°52, nov-déc 2009, <http://www.connexions.ccifc.org/index.php/fre/Sommaire-du-Mag/Le-dessous-des-chiffres/La-Chine-epargne-t-elle-trop>

<sup>12</sup> Quelques heures après que j'ai rédigé ce paragraphe est annoncé un élargissement des marges de fluctuations du yuan qui pourrait conduire à une petite réévaluation. Il est trop tôt pour dire s'il s'agit d'une opération cosmétique de nature tactique visant à préparer la réunion du G20 ou du premier pas après une décision stratégique de la direction chinoise. Mais je penche plutôt vers l'option tactique, tant le thème semble conflictuel au sein de la direction chinoise.

de l'économie chinoise, depuis la dégradation accélérée de l'environnement jusqu'à l'énormité de la bulle immobilière.

Et si la Chine ne parvient pas à poursuivre sa croissance économique à un rythme soutenu tout en gérant sa boursouflure exportatrice... elle ouvre toute grande sa boîte de Pandore socio politique.

## **22. Parti unique, Etat de droit et perspectives socio politiques**

Dans les échanges de mails qui ont suivi LA CRISE N°11 un collègue plus familier de la Chine que je ne le suis m'écrivait : « c'est bien de progrès social et d'enrichissement que rêvent les chinois, pas de démocratie, n'en déplaise à certains... ». Nous sommes bien d'accord. Car le problème de la Chine n'est tant l'absence de démocratie que le retard considérable pris dans la construction d'un Etat de droit et la discordance ainsi créée entre une infrastructure économique bouleversée en trois décennies, de plus en plus complexe, internationalement articulée et une superstructure juridico politique inadaptée. C'est dans cette brèche, encore béante au plus mauvais moment possible (le grand réajustement mondial, avec les problèmes induits de reconversion, de renversement des priorités économiques), que peuvent s'exacerber de profonds dysfonctionnements de la société chinoise, sans qu'on puisse encore en mesurer la gravité des conséquences, entre coups d'épingle à un colosse endurci et chute de l'Empire (peu de gens avaient prévu la chute de l'empire soviétique quelques années avant).

La démocratie n'est pas un préalable au développement, soyons bien clair sur ce point : les prémisses du développement espagnol sous Franco et le décollage de la Corée du Sud sont deux exemples de cette absence de préalable. On tend plutôt à penser que la démocratie pourrait être le résultat du développement, encore que vient immédiatement à l'esprit l'exemple indien d'une construction démocratique avant même le décollage économique. Bref, le rapport démocratie / développement n'est ni simple ni univoque et ne peut donc pas constituer une grille de lecture opératoire dans l'analyse du développement. Par contre la relation Etat de droit / développement est mieux documentée historiquement et donc plus opérationnelle. Si on peut éventuellement envisager que la Chine puisse construire un modèle original qui verrait la poursuite du développement sans adhérer au multipartisme et sans recourir à des systèmes électoraux à l'occidentale, on peut plus difficilement imaginer que la Chine puisse bénéficier d'un développement harmonieux sans s'impliquer plus fortement qu'elle ne l'a fait dans la construction d'un Etat de droit... ce dont elle est très loin. Pas de séparation réelle des pouvoirs car pas de séparation de l'Etat et du Parti, pas de hiérarchie des normes, pas de contrôle de constitutionnalité ; certes, beaucoup d'avancées formelles sont intervenues en termes de nombre de lois, mais fondamentalement une très grande insécurité juridique règne faute d'une pyramide juridique véritable et d'une garantie d'homogénéité des décisions entre les régions. De plus, la très grande faiblesse des affaires de droit administratif atteste de la quasi impossibilité pour le citoyen chinois (et a fortiori l'étranger) de s'opposer à

des abus de pouvoir<sup>13</sup>, or il n'y a pas de plus grand ennemi de l'Etat de droit que l'Etat lui-même lorsqu'il ne s'auto-contraint pas par des règles précises.

Certains de mes lecteurs pensent peut-être que tout ceci est une affaire sino chinoise qui ne concerne pas vraiment le reste du monde. Détrompez-vous. Cela nous concerne à de multiples égards du fait des liens économiques multiformes qui se sont noués entre la Chine et le reste du monde (commerce, investissement directs étrangers en Chine, investissements de portefeuille de l'épargne chinoise à l'étranger et en particulier sous forme de bons du Trésor américains). Or la Chine a depuis deux siècles un rapport complexe à l'Occident. Aujourd'hui, on ne sait pas bien comment elle va réagir à la dévalorisation inévitable de son épargne américaine, investie en bons du Trésor et autres douceurs toxiques, aux tensions inévitables sur les parités monétaires du triangle de change maudit (Dollar, Euro, Yuan) et aux conséquences des politiques d'austérité occidentales sur ses perspectives exportatrices.

Dans la période actuelle, probablement n'en sera-t-il plus ainsi dans vingt ans, toute prospective de la Chine est forcément une interrogation sur son rapport à l'Occident. De ce point de vue, les deux références à Han Suyin et à André Malraux peuvent symboliser deux scénarios extrêmes de la géopolitique mondiale : épanouissement mutuel dans une relation forte entre Chine et Occident (Scénario *Multiple splendeur*) et déchirement de la Chine dans une relation antagonique avec l'Occident (Scénario *La condition humaine*). Bien évidemment la réalité correspond rarement aux scénarios extrêmes, mais de quel scénario sera-t-elle la plus proche ? Je crains fort qu'on aille vers *La condition humaine*, vu les tensions inhérentes au virage économique que doit négocier la Chine, dans des conditions juridico-politiques plus propices aux rapports de force antagoniques qu'au consensus. Comme disait Mao, « Un se divise en deux » (*De la contradiction*, in *Essais philosophiques*) : envisageait-il que le principe puisse s'appliquer à un parti unique ? Certainement, d'ailleurs la Révolution culturelle et d'autres épisodes du PCC témoignent de la portée générale du principe et de la lucidité (involontaire ?) du Grand Timonier quant à son propre parti unique. Donc, à quand la division du PCC en deux, autour de la question du rapport à l'Occident ? Auquel cas, les investisseurs étrangers (les nouvelles concessions étrangères, bien que moins attentatoires à la souveraineté) choisiront leur camp, comme à Shanghai en 1927, à moins qu'ils ne décident de plier bagage.

---

<sup>13</sup> Intervention de Stéphanie Balme, Université Tsinghua et CERI IEP Paris, Séminaire de prospective « Regard prospectif sur la Chine », Paris 18 novembre 2009, Ministère de la Défense, Délégation aux Affaires Stratégiques. [http://www.defense.gouv.fr/das/content/download/177739/1520202/file/TR1\\_VF.pdf](http://www.defense.gouv.fr/das/content/download/177739/1520202/file/TR1_VF.pdf)

### 3. Et mes sous dans tout ça: quoi de neuf dans le triangle des Bermudes ?

Dans ce numéro j'avais envie de faire l'impasse sur cette rubrique « Et mes sous dans tout ça ! » : ce que j'ai écrit à la mi-avril reste plus que jamais d'actualité, inutile donc de se répéter. Et, faut-il l'ajouter, dans une période historique comme celle que nous vivons, les petits soucis patrimoniaux des uns et des autres, tout légitimes qu'ils soient à l'échelle individuelle ou d'une famille, ne peuvent que s'effacer face à des enjeux collectifs en dehors desquels il ne peut y avoir de richesse personnelle (et encore moins de bien-être), si ce n'est derrière des barbelés électrifiés, à l'abri de gardes armés et dans la hantise du rapt des enfants : que ceux qui ne comprennent pas ces propos aillent faire un tour au Brésil et en Amérique du Sud en général, continent d'inégalité s'il en est, et décident ensuite en toute connaissance de cause du type de société dans lequel ils souhaitent vivre. Ils relativiseront alors les débats (pourtant pertinents et que je ne récuse pas) sur le niveau maximum tolérable de la tranche supérieure de l'impôt sur le revenu et sur la meilleure méthode de faire contribuer les patrimoines.

Mais il faut bien admettre que sans « Et mes sous dans tout ça » LA CRISE perdrait son ancrage concret qui évite de sombrer dans un intellectualisme désincarné. Assumons donc notre dimension de lettre patrimoniale, même si elle est un peu atypique ; mais, au moins, je n'ai fait perdre d'argent à personne jusqu'à présent, et j'ai évité à certains d'en perdre beaucoup lorsqu'ils sont sortis à temps de placements boursiers hasardeux, sans parler de ceux qui regrettent de n'avoir pas suivi mes analyses ! Et si vous voulez essayer de gagner beaucoup dans des spéculations audacieuses... ce n'est pas à moi qu'il faut vous adresser ! Mon horizon est le positionnement à moyen et long terme et mon objectif de sortir de la crise sans gros dégâts, sans entretenir des espoirs de gains exceptionnels qui 99 fois sur 100 s'avèrent être l'antichambre de la ruine.

Mes lettres précédentes n'ont pas été des modèles d'optimisme. Mais, à prévoir le pire, on finit un jour par avoir raison. Je n'ai en effet pas manqué d'écrire depuis un an que je pensais qu'un deuxième choc financier était hautement probable. Mais, lorsque dans la crise N°11 j'intitulais la rubrique *Et mes sous dans tout ça* « ça va saigner », je voulais prendre date à un horizon de quelques mois et je n'imaginai pas que quelques semaines après l'hémorragie serait déjà aussi prononcée : le plus difficile dans les prévisions, ce n'est pas d'indiquer la tendance mais c'est assurément de dater la réalisation concrète de la tendance car rien n'est plus difficile que de se positionner entre temps court et temps long des phénomènes hautement probables.

L'actualisation de mes propos d'avril tiendra en quelques lignes. Mais la pertinence de ces quelques lignes dépend des réponses à deux questions préalables : si ces réponses s'avèrent justes, les conclusions patrimoniales seront bonnes, sinon... j'aurai tout faux et ceux qui suivront mes conclusions se planteront ! D'ailleurs, je n'assume pas le service après vente d'une lettre gratuite ! A chacun de prendre ses responsabilités. Je n'ai d'autre ambition que de vous aider à comprendre les sous-jacents à des décisions patrimoniales fondées sur des

analyses rationnelles et pas sur des peurs, ragots et balivernes apocalyptiques ou conspirationnistes.

### **3.1. Première question préalable : l'Euro est-il en danger ?**

Beaucoup d'économistes anglo-saxons prédisent (et souhaitent !) la fin de l'Euro : s'ils sont aussi efficaces que pour prévoir la crise... l'Euro a de beaux jours devant lui. Mais il est vrai que même l'épicière en chef de Berlin a prétendu que l'Euro était en danger. Pourtant, je fais le pari que l'Euro tiendra. Ceux qui me connaissent savent que je parie rarement, mais à coup sûr ! Néanmoins, cette fois-ci je reconnais que je prends des risques avec un tel pari, et je me laisse une marge en n'excluant pas que certains pays décident d'en sortir, même si je ne pense pas que ce soit leur intérêt à long terme.

Rassurez-vous donc, l'Euro ne va pas s'effondrer, en dépit de la nullité politique de la plupart des dirigeants européens, hommes de pouvoir plus attentifs aux prochaines élections qu'hommes d'Etats responsables devant l'Histoire, soucieux des intérêts à long terme de leurs peuples et donc de la construction européenne. Mais, involontairement, Mme Merkel et bien d'autres ont rendu service à l'Europe en sapant la confiance dans l'Euro et donc en le faisant chuter vis-à-vis des autres monnaies : pourvu que ça dure, et même que ça s'amplifie car c'est un ballon d'oxygène pour l'activité économique en Europe, un contrepoids à l'effet récessif des austérités budgétaires.

En affirmant que l'Euro tiendra, qu'il ne court pas de danger existentiel, suis-je devenu un adepte de la méthode Coué, ou prends-je mes désirs pour des réalités. En fait, ma position est d'un réalisme cynique total. Trop de gens ont besoin de l'Euro, à l'intérieur et à l'extérieur de l'Europe. Tout pays qui sortirait de l'Euro le ferait pour dévaluer immédiatement sa monnaie nationale recréée. Ce faisant, non seulement il ferait exploser ses taux d'intérêt pour garder des capitaux, tuant toute activité économique, mais en plus il serait contraint de faire défaut sur sa dette, au minimum de la répudier en tant que dette en Euros et de la convertir en dette dans sa nouvelle monnaie nationale. Les banques du monde entier verraient leurs avoirs dévalorisés en fonction de leur exposition, particulièrement forte pour les banques françaises et allemandes certes, mais aussi ailleurs dans le monde, directement ou indirectement. Vos fonds de pension ou contrats d'assurance vie seraient dévalorisés à concurrence. Des paniques financières viendraient aggraver la situation (retraits massifs des supports touchés mais aussi de bien des supports non directement concernés, y compris de comptes cash, par définition la panique n'entend aucun argument rationnel). Bref, l'Euro est peut-être une prison, mais une de ces prisons dont on n'est pas pressé de sortir ; la liberté à assumer est bien plus angoissante que la captivité à maudire : on est responsable de sa liberté, pas de sa captivité ! L'Euro a donc un bel avenir, fusse à contrecœur ! Seul petit problème : et si c'était l'Allemagne qui décidait d'en sortir ? Elle ne le ferait que si elle était intimement convaincue que l'Euro allait renouveler le scénario de la grande inflation : ça ne risque pas, au vu du scénario de politique économique qui se met en place, sous sa houlette. Comme le dit très bien le GEAB dans son N°46 (15 juin 2010), l'Europe vient de renoncer à la « croissance conjoncturelle » au profit de

la « stabilité structurelle »<sup>14</sup>. Bref, désormais, nous sommes tous allemands, sans encore trop savoir si notre adhésion au bréviaire germanique nous vaudra une stabilité stimulante ou une rigidité *post mortem* : un vrai débat, car s'il est impossible de fuir dans toujours plus de dettes, il n'est pas non plus recommandé d'étouffer toute activité par orthodoxie financière et donc de rétrécir l'assiette fiscale, réduire les recettes des Etats et aggraver ainsi les déficits et donc la dette. La porte de sortie de crise est vraiment étroite.

De toutes manières, même si je parie sur l'avenir de l'Euro, le chemin des mois à venir va être sinueux et douloureux. Jacques Delors parlait récemment d'un vice de construction de l'Euro. Oui, bien sûr, mais il ne s'agit pas d'un vice caché portant nullité du contrat : on savait depuis l'origine que la première grosse crise serait périlleuse, le fronton ne reposant que sur le seul pilier de la politique monétaire car le pilier du pacte de stabilité est de pur carton pâte et ne peut remplacer le pilier d'une politique budgétaire commune, mettant en commun une partie des ressources et interdisant le dumping fiscal à l'intérieur de la zone. Une grande supercherie de la construction européenne a été de mettre en place des aides pour les moins développés sans les lier à des mécanismes de convergence fiscale, et donc de financer des partenaires qui vous poignent dans le dos en pensant accélérer ainsi leur développement : toute union est un combat, l'Union Européenne n'y échappe pas ! En particulier les fiscalités des entreprises doivent converger. Pas simple à mettre en place. On est dans une situation où ça passe ou ça casse : mon avis (mon pari) est que ça passe. Comme toujours l'Europe n'avance que dans la crise. Nous sommes dans une période de ruptures, et des ruptures... il en existe des négatives mais aussi des positives.

### **3.2. Deuxième question préalable : l'inflation menace-t-elle ?**

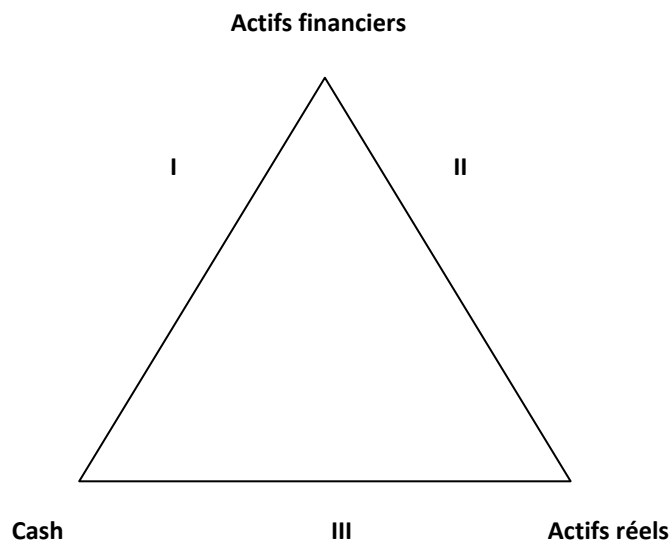
Je me ferais bien à l'idée d'un objectif d'inflation à 3 ou 4% (pourvu que ma future retraite de fonctionnaire suive le mouvement, tout de même... je ne suis pas maso !) pour alléger progressivement le poids de la dette sans avoir à la répudier. Mais c'est toujours la déflation qui est notre principale menace immédiate. En effet, ni au niveau monétaire ni au niveau réel, je ne vois pour le moment de véritable menace inflationniste. On nous rebat les oreilles de l'horrible planche à billets qui multiplie les dollars et maintenant les euros et qui serait supposée transformer le monde occidental en Zimbabwe, imposant bientôt d'avoir un billet d'un million d'euros pour aller acheter une baguette de pain ! L'augmentation quantitative des signes monétaires est certes réelle (sans être exponentielle pour le moment, n'exagérons rien) au niveau de la base monétaire, c'est-à-dire de la monnaie que les banques centrales mettent à disposition des banques commerciales. Par contre les masses monétaires qui alimentent les économies réelles (à partir des prêts consentis aux ménages et aux entreprises) stagnent ou déclinent légèrement : tant qu'il en sera ainsi il n'y a pas d'allumage possible d'un premier étage à carburant monétaire d'une fusée inflationniste. L'augmentation de la base monétaire ne fait qu'alimenter les bulles spéculatives du casino de la finance, à partir duquel les banques espèrent s'offrir un lifting comptable en engrangeant des bénéfices spéculatifs venant

<sup>14</sup> [http://www.leap2020.eu/GEAB-N-46-Special-Ete-2010-est-disponible--Crise-systemique-globale-Les-quatre-points-individuels-de-defaillance-du\\_a4796.html](http://www.leap2020.eu/GEAB-N-46-Special-Ete-2010-est-disponible--Crise-systemique-globale-Les-quatre-points-individuels-de-defaillance-du_a4796.html)

compenser la détérioration de leurs portefeuilles de prêts à l'économie réelle. Du côté de l'économie réelle, il n'y a pas non plus de risques inflationnistes pour le moment (à un horizon deux ans au moins) : les capacités de production inemployées, les volants de chômage constatés et la pression à la baisse sur les salaires, la baisse de la demande de matières premières sont autant de gardes fous de toute poussée inflationniste forte et généralisée (pour une analyse plus fouillée cf.<sup>15</sup>), même si des épiphénomènes inflationnistes localisés peuvent apparaître sur base d'enchérissement d'importation (taux de change, augmentation des coûts de production asiatiques et donc des prix des matières premières et biens manufacturés importés).

### 3.3. Implications patrimoniales

Je considère donc qu'à court terme il n'y a pas de risque inflationniste majeur et qu'à court, moyen et long terme le dollar et l'euro sont des monnaies crédibles pour les résidents dans les zones concernées, même si le taux de change connaîtra des mouvements de bascule plus ou moins conséquents (et j'espère que l'euro sera le plus bas possible, le plus longtemps possible, ce qui, hélas, n'a rien de certain). A partir de ces prémises et des débats des lettres précédentes, quelles conclusions pratiques peut-on tirer pour un positionnement patrimonial. Les considérations ci-dessous s'articulent par rapport au triangle des actifs que j'ai présenté dans LA CRISE N°9, que je m'amuse à appeler triangle des Bermudes patrimoniales, tant on risque d'y perdre ses biens si on se positionne mal : cash, actifs réels, actifs financiers.



<sup>15</sup> Natixis, Flash Economie N° 296, 10 juin 2010, <http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=53465>



**1/ Le cash<sup>16</sup>.** Il n'y a aucune raison de s'engager dans des mouvements de fuite devant les grandes monnaies fiduciaires : n'attachez pas plus de considération aux chantres de l'apocalypse ou de la conspiration qui vous prédisent que bientôt vos billets (Euro ou dollar) ne pourront plus vous servir que de papier toilette qu'aux prédictions de Lénine qui voulaient que les lingots d'or soient destinés à paver les vespasiennes ! Le cash reste une position rationnelle en inflation basse et incertitudes financières, même si les taux d'intérêt sur les supports cash sont très faibles. La faiblesse du rendement est le prix de la liberté.

**2/ Les actifs financiers.** Sauf si vous êtes accros aux décharges d'adrénaline de l'émotion spéculatrice (avec une aversion au risque quasi nulle), donc si vous n'êtes pas un irresponsable patrimonial, fuyez les actifs financiers, et encore plus les obligations que les actions et encore plus les bons d'Etats que les obligations émises par les entreprises à bonne visibilité. Les marchés financiers ne sont plus faits pour les particuliers, pour les amateurs fussent-ils éclairés : les asymétries d'informations (de vrais délits d'initiés... légaux), les nouvelles techniques d'intervention sur les marchés mises au point par les grands opérateurs sur base informatique sans intervention humaine directe (high frequency trading, avec des achats et des ventes à la milli seconde) rendent dérisoires les interventions des particuliers sur les grands marchés. Ceci est vrai tout le temps, *a fortiori* dans des périodes troublées à haute volatilité où tout peut changer en quelques minutes. De plus les perspectives récessionnistes de politiques d'austérité généralisées à tout le monde occidental à partir de l'automne 2010 (donc y compris aux USA après les élections du *midterm*) rendent les perspectives des marchés actions peu favorables (sauf exception sur des petites valeurs judicieusement choisies sur des marchés secondaires, non travaillés par les grands opérateurs manipulateurs).

**3/ Actifs réels.** Placez vous avec prudence sur les actifs réels, au plus près du réel c'est-à-dire au plus près de la nature physique du bien réel. Eliminez autant que possible les intermédiaires entre ce bien réel et vous, soyez directement détenteurs, ne déléguiez pas : outre la minimisation des commissions et frais divers vous éviterez les déconfitures de ces intermédiaires, à cheval entre le monde de la finance et le monde réel et pour qui les biens réels sont de purs supports spéculatifs alors que votre objectif est de détenir de la réserve de valeur (métaux) ou de la source de revenus (immobilier). Donc, si vous voulez des métaux précieux (que beaucoup vous conseillent actuellement) ou de l'immobilier de rapport, c'est votre choix, mais détenez en direct. Attention, prenez vos responsabilités en toute connaissance de cause : la bulle immobilière n'est pas dégonflée (nulle part) mais son dégonflement ne peut être que lent ; la bulle ultime (celle des métaux) est en cours de

---

<sup>16</sup> Je rappelle que le cash ne concerne pas seulement les billets (que vous mettez sous votre matelas !) mais surtout les avoirs sur vos comptes chèque ou d'épargne. Ce sont des sommes fixes, libellées dans une monnaie donnée, qui n'évoluent pas au gré des fluctuations d'un marché. Si vous avez 1000€ ou \$ aujourd'hui, vous aurez toujours 1000€ ou \$ demain, augmentés des intérêts, sauf si vous dépensez ! Ces sommes peuvent perdre de leur pouvoir d'achat si l'inflation est supérieure au taux d'intérêt perçu, mais, sauf faillite de votre banque, ce sont des sommes certaines, avantage appréciable en période trouble. Alors que vos 1000€ ou \$ d'obligations ou bons d'Etats ne pourraient bien n'en valoir que 900 demain matin si les taux d'intérêt augmentent (et 1100 si les taux baissent... vous pouvez toujours rêver !), et beaucoup moins si un Etat est en cessation de paiement, mais, rassurez-vous, vous ne descendrez jamais en dessous de 0, comme pour les actions !

formation sans qu'on sache exactement où on en est dans l'échéance proche ou encore lointaine d'un éclatement qui attendra sans doute une meilleure lisibilité de l'économie mondiale mais qui n'en sera que plus violent lorsqu'il adviendra. Et alors, si vous êtes de simples particuliers peu avertis et pas en situation de comprendre rapidement ce qui se passe et de réagir immédiatement... vous vous ferez plumer comme de la volaille. Avant de vous poser la question d'acheter... demandez-vous si vous saurez vendre sans tergiverser : si vous n'êtes pas sûr de savoir vendre (à perte s'il le faut), abstenez vous d'acheter et restez cash, vous ne gagnerez pas grand-chose, mais vous ne perdrez rien... sauf par rapport à la bulle du jour... qui sera le gouffre de demain.

De même que « rien n'est poison, tout est poison, tout dépend de la dose », aucun placement n'est bon ou mauvais en soi, tout est question de calendrier. Pour le moment, positionnez vous sur la base du triangle, au plus loin des actifs financiers, entre cash et actif réels, plus près du cash que du réel si vous privilégiez la liberté et la possibilité de revenir aisément sur certains actifs financiers lorsque l'heure sera venue... mais ce n'est pas pour 2010 et sans doute pas pour 2011. L'arbitrage le plus difficile à faire aujourd'hui, et il dépend de la situation, du tempérament et des projets de chacun, est entre liberté de manœuvre et rendement : mais il est vrai que la liberté a toujours un prix. Tout ceci nous rapproche dangereusement des débats sur liberté et engagement, Camus et Sartre : stoppons là, même si c'est la période de l'épreuve de philo du bac ! Que la littérature vienne agrémenter les débats socio économiques... passe encore, mais de là à venir polluer « Et mes sous dans tout ça »... il ne faudrait pas exagérer !

#### 4. Le coin de l'intello : temps et vécus de la crise

Mon premier contact sérieux avec la crise doit dater de ma prépa HEC au Lycée Pierre de Fermat, où mon prof d'Histoire-Géo m'a donné le goût d'une compréhension historique des phénomènes économiques et a commencé à nourrir ma conviction, aujourd'hui bien établie, que toute approche ahistorique des phénomènes sociaux ne pouvait être qu'une imposture scientifique. La Crise de 29 était bien évidemment aux programmes des concours. Mais en un cours de deux heures ou en un chapitre d'Ambrosi et Tacel<sup>17</sup>, si on comprend l'importance historique du phénomène on n'en perçoit pas forcément l'épaisseur temporelle : on passe vite du Krach de 29, à l'élection de Roosevelt en 1932 ; quelques images de soupes populaires, un banquier ruiné sautant du haut d'un gratte ciel, et déjà nous voilà au New Deal et à la TVA (ne pas confondre, rien à voir avec la taxe à la valeur ajoutée, il s'agit de la Tennessee Valley Authority et d'un programme de grands travaux), une grosse dévaluation du dollar, et en route vers l'arrivée d'Hitler au pouvoir, le réarmement et l'illusion de sortie de crise dans ce qui n'est pourtant qu'une marche vers la guerre. 1929 – 1939 : tout va très vite, tout semble logique. Par contre, vécue au quotidien, une grande crise, c'est bigrement long, avant d'être un chapitre d'histoire, ce sont de multiples tranches de vie, celles de nos grands parents dans les années 30, les nôtres aujourd'hui.

Le temps du récit n'est donc pas celui du vécu. Cela peut sembler évident, et pourtant nous sommes nombreux à nous faire prendre au piège du décalage du récit en raccourci synthétique et du vécu en temps réel. Nous voudrions que notre grande crise soit déjà dans les manuels : soyons bien certains qu'elle y sera, mais nous sommes encore loin d'en connaître l'épilogue, ni en Occident ni en Orient ! Donc pour l'histoire on attendra encore, mais pour le présent et le futur proche... on a commencé à déguster, et ce n'est pas fini. Toutefois, il faut faire attention à ne pas opposer mécaniquement le temps du récit à celui du vécu, car de même qu'on peut faire plusieurs récits de la crise, plusieurs vécus se juxtaposent. En fonction du pays, en fonction de la position sociale des uns et des autres, l'appréhension de la crise n'est pas la même, aux deux sens du mot « appréhension » (façon d'aborder, de comprendre un phénomène ; crainte du phénomène). Il n'y a rien de commun dans l'approche de la crise entre :

- un salarié du privé qui craint d'être sur un emploi éjectable et d'assister progressivement à la diminution de sa future allocation chômage sans perspective de retrouver un emploi, dans la crainte de ne pouvoir payer les mensualités de son crédit immobilier et finalement dans la hantise du déclassement. La crise... connaît trop, tout de suite, au quotidien !
- un professionnel libéral qui épargne pour sa retraite et se demande si son fonds de capitalisation va tenir, entre krach actions et krach obligataire. La crise ne le menace pas au quotidien, sous réserve que son chiffre d'affaire reste honorable, mais elle alimente une sourde angoisse du futur.

---

<sup>17</sup> Ambrosi C. et Tacel M., Histoire Economique des grandes puissances à l'époque contemporaine 1850 – 1964, Delagrave, 1965.

- un fonctionnaire qui se pense intouchable dans son activité puis dans sa retraite, n'a pas d'autre contact avec la vie économique que son compte chèque, son plan d'épargne logement et sa petite assurance-vie (dont il n'est pas conscient qu'elle est menacée par un krach obligataire) et qui peut tranquillement mépriser les actions et la bourse. La crise... connaît pas ! Le réveil pourrait néanmoins être douloureux, car la crise pourrait bien le rattraper dans sa vie quotidienne, directement à travers la remise en cause de son statut et de sa retraite ou indirectement à travers la situation de ses enfants.

Ces divergences d'appréhension sont un piège redoutable pour la cohésion des nations et l'élaboration démocratique d'une voie de sortie de crise, qui ne peut être que politique. La construction d'un nouveau pacte social est nécessaire : ceux qui, en France, évoquent le CNR (Conseil National de la Résistance) ont tout à fait raison dans leur référentiel, sinon dans leurs solutions implicites, car les solutions d'aujourd'hui ne sauraient être calquées sur une toute autre période de l'économie mondiale et des rapports internationaux. Tout doit être remis à plat : la notion de droit acquis est totalement réactionnaire lorsque les fondements de ces droits n'existent plus. Les nouveaux droits sont à conquérir et ils sont inséparables des nouveaux devoirs à assumer : les solidarités intergénérationnelles ne sont pas forcément dans le sens que les *papy boomers* envisagent spontanément.

Allons donc... je vous sens requinqués par cette lettre optimiste pour aborder la période estivale ! N'oubliez pas que rien ne vaut les œuvres littéraires pour nourrir vos référentiels interprétatifs de la crise : je vous en ai suggéré plusieurs, mais sans doute il y en a-t-il bien d'autres, perdus au fond de vos mémoires infantiles, adolescentes ou adultes. Bonnes lectures estivales, et... à la rentrée prochaine, peut-être au cœur de Tsunami II... à moins qu'il n'attende l'hiver 2010-2011. Quant au titre de cette lettre, *Crise et châtime*, vous vous demandez peut-être d'où il vient ? Ceux qui n'ont pas trouvé n'ont vraiment pas l'âme slave en n'inversant pas un *s* et un *m*. Car c'est bien sûr une référence dostoïevskienne à *Crime et châtime*. Où est le crime, où est le châtime. Le crime c'est d'avoir laissé gonfler le chancre financier des montages coupés de l'économie réelle, alimentant seulement la cupidité de quelques-uns prélevant sur la valeur produite par tous. Le châtime, pour le moment, seuls les peuples le subissent depuis trois ans, en attendant que les responsables du crime soient châtiés. Mais, le seront-ils un jour ? Car d'ici là, les troubles géopolitiques à venir pourraient faire oublier, en cas de dérapages majeurs, que l'origine fut financière et économique, pas ethnique, pas religieuse. Espérons que les historiens sauront le rappeler aux prochaines générations, si nécessaire.

Bonnes vacances, débranchez un peu, si vous pouvez... avant une reconnexion musclée. 2009 a été l'année de la crise américaine ; 2010 est l'année de l'Europe ; 2011 pourrait bien être celle d'une Asie avec beaucoup moins de consommation occidentale et pas encore assez de consommation chinoise. La tricontinentale d'aujourd'hui... c'est la crise ! Demain sera un autre jour... affaire à suivre !

Henri REGNAULT, le 26 juin 2010