

LA CRISE

N°13, Octobre 2010

Lettre plus ou moins trimestrielle, gratuite et sans abonnement !

Faut-il craindre d'être japonais ?

Manuel de survie dans la Morne Plaine

	p.
1. Bilan de rentrée : chronique ordinaire de la Morne Plaine	3
2. Etre ou ne pas être... japonais ?	10
3. Et mes sous dans tout ça : spécial immobilier en France	13
4. Le coin de l'intello : retour sur l'échange inégal	16

La première tempête sur la côte basque et le retour des étudiants à l'université me conduisent à une conclusion radicale : l'été est vraiment fini... contrairement à la crise ! En ce dimanche 3 octobre, remettons-nous donc à l'ouvrage pour une saison IV de LA CRISE.

Après l'Europe au printemps et été 2010, les Etats-Unis vont probablement redevenir l'épicentre de la crise en cet automne 2010 et hiver 2010-11. Pour les semaines à venir et sauf accident improbable mais jamais impossible (du genre gros scandale dans le système banque-finance) tout va rester en *stand-by* jusqu'aux élections américaines de novembre et le cas irlandais, avec son énorme déficit en dépit (ou à cause ?) de sa politique d'austérité et son Anglo Irish Bank version bancaire du tonneau des Danaïdes, va continuer à alimenter la glose économique internationale. Mais après ces élections américaines et au vu des résultats (majorité plus ou moins nette pour les républicains, résultats des candidats *Tea Party* déguisés et investis en républicains) les politiques économiques vont devoir être redéfinies et les choses sérieuses vont commencer. Deux directions extrêmes sont imaginables à ce jour :

- la reprise en main dogmatique et indifférenciée des finances publiques et sa déflation induite (nouvelle chute des prix de l'immobilier résidentiel, effondrement plus prononcé de l'immobilier commercial, hausse du chômage...), ses angoisses bancaires et ses troubles sociaux inévitables. Pas vraiment le scénario le plus probable, à moins qu'Obama cache bien son jeu ; on verra quels seront ses principaux conseillers économiques lors du reformatage des équipes après les élections, mais le grand virage de la rigueur attendra sans doute 2012.

- le laxisme budgétaire et monétaire dans une tentative désespérée (et désespérante d'incompréhension) de sauver l'économie réelle, avec de fortes anticipations inflationnistes induites sans nécessairement de réalité inflationniste généralisée à court terme : un véritable âge d'or pour des spéculateurs professionnels ou amateurs, à leurs risques et périls, jouant sur les incertitudes des décalages entre anticipations proclamées et réalités tangibles, aussi bien sur les marchés financiers (actions, obligations et dérivés), le forex (devises) et les matières premières (dont l'or propulsé vers les sommets faramineux de l'ultime bulle). Donc, bulles garanties ... mais pas de quoi sabrer le champagne !

Entre ces deux enfers la voie est très étroite pour une politique équilibrée de soutien efficace à l'activité réelle, de purge radicale des toxines accumulées et d'encadrement de la finance bridant la spéculation et crevant toutes les bulles sans casser le financement de l'économie réelle : celui qui réussirait un tel pari mériterait le prix Nobel d'économie pendant dix années consécutives ! Encore faudrait-il être en état de répondre à la question clef depuis trois ans : qui doit payer ? Question dont la réponse est sans cesse remise à demain, comme si elle pouvait nous faire le cadeau de s'évanouir dans la divine surprise d'une reprise généralisée venant dissoudre les pertes d'hier dans les grandioses profits de demain... sans avoir jamais eu à enregistrer ces pertes.

Ces évolutions américaines seront sans doute au cœur de LA CRISE N°14 en janvier 2011. En attendant, restons encore en Asie : après LA CRISE N°12, largement consacrée à la Chine, partons pour le Japon et sa déflation bi-décennale, après avoir esquissé un petit bilan de rentrée, façon de dresser le panorama des grands enjeux actuels de l'économie réelle, de la finance et d'examiner l'état de l'hydre à deux têtes du couple maudit inflation / déflation. Puis viendra l'heure de l'angoissante question « Et mes sous dans tout ça ? », rubrique entièrement consacrée cette fois-ci à l'imbroglie immobilière en France. Enfin, le coin de l'intello sera consacré à un retour sur l'échange inégal, au cœur de l'industrialisation de ce qu'on appelait autrefois le Tiers Monde, et des angoisses de l'Occident sur sa désindustrialisation.

1. Bilan de rentrée : chronique ordinaire de la Morne Plaine

En janvier dernier dans LA CRISE N°10, j'avais comme perspective de court terme la plus probable pour les économies développées un scénario dit de la « Morne Plaine », synonyme de stagnation, de manque de dynamisme, de faible croissance, de taux de chômage élevé. Après trois trimestres, arrivés dans la dernière ligne droite de l'année 2010, on peut constater que cette image de la Morne Plaine est plutôt bien adaptée à la réalité qui prévaut cette année et devrait se poursuivre en 2011 et au delà. Les illusions de reprise se sont évaporées, en particulier dans le monde anglo-saxon et en Europe du Sud, les plans de relance patinent, la nécessité du désendettement des ménages et maintenant des Etats s'impose. Allons-nous donc nous ennuyer à mourir dans la morne plaine du désendettement. Que nenni ! Un peu de piquant pourrait bien surgir du côté de la finance comme sur le front du gigantesque combat entre les forces de l'inflation et les forces de la déflation... sans parler du Système Monétaire International que je n'aborderai pas dans ce numéro.

Economie réelle : le désendettement des ménages

Après la période de régulation fordiste (les trente glorieuses) fondée sur des salaires en hausse au rythme des augmentations de productivité et stimulant ainsi la consommation des ménages, est venue la régulation à la Greenspan substituant l'endettement des ménages à une hausse des salaires devenue impossible pour cause de mondialisation et de concurrence des bas salaires des pays en développement. C'est ainsi que l'endettement des ménages a dépassé dans les années 2000 les 100% du PIB aux USA, en Grande Bretagne, ou s'est approché de ce niveau en Espagne ou au Canada, même si la France et l'Allemagne sont restés très en deçà avec un ordre de grandeur autour des 60%.

Rapporté au revenu disponible des ménages, l'endettement des ménages en 2008 (2007 pour Japon et Italie) selon l'OCDE varie entre 181% (Royaume Uni) et 72% (Italie).

Tableau1. Endettement des ménages en % du revenu disponible

Source : OCDE, Perspectives économiques N°86, <http://dx.doi.org/10.1787/20743858-2010-table18>

PAYS	Endettement des ménages / revenu disponible %, 2008 ²	dt hypothèques ¹
ROYAUME UNI	181,4	137,3
CANADA	141,6	88,2
USA	131,6	98,9
JAPON	127,7	64,7
FRANCE	100,2	76,4
ALLEMAGNE	98,3	66,8
ITALIE	72,1	41,2

¹ Pour la France il s'agit des prêts à long terme et pour l'Italie à moyen et long terme

² Sauf Italie et Japon : 2007

Aujourd'hui, a commencé un processus de désendettement post crise³ (je préférerais dire post début de crise, car il ne faut pas laisser croire que la crise est derrière nous) dont on peut anticiper qu'il va se poursuivre sur plusieurs années, prolongeant la stagnation de l'économie, en espérant qu'il ne conduira pas à une retombée en franche récession lorsqu'il se combinera au désendettement des Etats. Pas encore constaté en France ou en Allemagne (mais avec un taux initial d'endettement des ménages parmi les plus faibles) ni au Canada (avec un taux considérable d'endettement des ménages, gare à ce qui va suivre !) ce processus est bien amorcé dans le monde anglo-saxon (Irlande, Grande Bretagne, USA), même s'il est inévitablement très lent comme en témoignent les statistiques trimestrielles américaines reprises ci-dessous dans le Tableau 2.

Tableau 2 : Evolution trimestrielle de l'endettement des agents économiques américains du T1 2008 au T2 2010, en milliards de dollars⁴ et en indice (base 100 T2 2008)

	Ménages	Business	Etats	Fédéral	Secteur financier
2008 T1	13 914,20	10 806,20	2 220,10	5 225,50	16 431,90
2008 T2	13 916,10	10 986,20	2 227,20	5 303,10	16 669,60
2008 T3	13 904,60	11 134,90	2 246,30	5 822,70	16 970,80
2008 T4	13 843,00	11 164,80	2 246,50	6 361,50	17 108,80
2009 T1	13 800,30	11 153,60	2 273,00	6 721,40	17 005,20
2009 T2	13 744,50	11 074,00	2 296,00	7 195,20	16 432,00
2009 T3	13 657,20	10 989,90	2 327,90	7 566,50	15 978,00
2009 T4	13 602,10	10 892,50	2 354,70	7 805,40	15 609,70
2010 T1	13 542,20	10 921,10	2 379,90	8 166,90	14 971,20
2010 T2	13 450,30	10 909,30	2 387,60	8 706,60	14 744,20
2008 T1	99,99	98,36	99,68	98,54	98,57
2008 T2	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
2008 T3	99,92	101,35	100,86	109,80	101,81
2008 T4	99,47	101,63	100,87	119,96	102,63
2009 T1	99,17	101,52	102,06	126,74	102,01
2009 T2	98,77	100,80	103,09	135,68	98,57
2009 T3	98,14	100,03	104,52	142,68	95,85
2009 T4	97,74	99,15	105,72	147,19	93,64
2010 T1	97,31	99,41	106,86	154,00	89,81
2010 T2	96,65	99,30	107,20	164,18	88,45

J'ai construit les données en indice avec une base 100 au 2^{ème} trimestre 2008 soit le trimestre précédant la chute de Lehman Brothers. Dès le 4^{ème} trimestre ce désendettement des ménages commence à se faire sentir, mais au T2 2010, la réduction de l'endettement des ménages n'a atteint que 3,5 %. A titre

³ Garry TANG et Christian UPPER, Debt reduction after crisis, BIS Quaterly Review, September 2010, p.25-38.

⁴ Source : <http://www.federalreserve.gov/releases/z1/Current/z1r-2.pdf>, 17 sept. 2010

d'illustration (et pas de prescription), pour revenir au niveau de fin 2000 (en dollars courants), soit de l'ordre de 7000 milliards de \$, il faudrait encore diminuer la dette des ménages de moitié. Vaste programme ! D'ailleurs pendant que les ménages réduisaient leur endettement de 3,5%, l'Etat fédéral augmentait le sien de 64% ! Pas surprenant dès lors que l'endettement global des secteurs non financier américains (les 4 premières colonnes du tableau T2) ait encore augmenté de 11% entre le T2 2008 et le T2 2010. Une période historique d'aversion à la dette et de désendettement s'ouvre : la Morne Plaine a un bel avenir devant elle.

Finance : la régulation de demain ne dispense pas de l'amputation aujourd'hui

Il serait faux de dire qu'aucune leçon n'a été tirée de la crise financière. Une régulation se met en place progressivement depuis le G20 de Londres (avril 2009). Sans entrer ici dans les détails techniques des accords dits de Bâle III, les contraintes de fonds propres imposées aux banques de dépôts sont durcies, améliorant leur solvabilité en cas de coup dur. Mais ces mesures prudentielles vont être étalées dans le temps et ne seront pleinement opérationnelles qu'à la fin de la décennie : d'ici là une répétition de la crise financière de l'automne 2008 est parfaitement imaginable. Par ailleurs les organismes financiers n'ayant pas statut de banque de dépôt (le *shadow banking system*) regroupant des organismes aussi divers que des fonds de pensions, des fonds spéculatifs (hedge funds) ou de pures banques d'investissement et biens d'autres organismes aux noms exotiques (SIV, monoline...) ne sont pas encore concernés par ce durcissement de la régulation, même si des signes encourageants venus de la Commission européenne à Bruxelles montrent que c'est néanmoins à l'ordre du jour pour ce qui est de l'Europe... au grand dam de la *City*.

Les progrès de la régulation ne sont donc ni immédiats ni universels. De plus, ils ne réparent pas *ipso facto* les dégâts d'hier, non soldés : les placards bancaires sont bourrés de cadavres baladeurs et plus personne en dehors du sérail (sans eunuques... mais avec des langues coupées... donc beaucoup de muets !) ne sait précisément où sont ces cadavres. On parle beaucoup, à juste titre, de dettes souveraines et d'éventuels défauts de paiements des Etats, au moins partiels. Mais où sont passés les actifs toxiques de l'immobilier américain (résidentiel et commercial) Ont-ils disparus de vos sicav de trésorerie, de vos assurances vies ? Où sont donc les bons émis par les villes américaines (les *muni bonds*) dont beaucoup sont notoirement insolubles. Sont-ils abrités dans les bilans de vos banques, dans des supports de placements collectifs ou fonds de pension ? Ont-ils été rachetés par des banques centrales peu scrupuleuses quant à ce qu'elles abritent dans leur bilan et qui dans ce cas compromettraient la crédibilité des monnaies fiduciaires ? Mystère !

Il ne sert à rien d'éluder la question du « qui doit payer ? », qui doit assumer les pertes passées ? Sans réponse claire, la confiance ne peut pas revenir et chacun passera son temps à essayer de refiler au voisin les produits supposés potentiellement toxiques au lieu de bâtir des stratégies porteuses d'avenir. Il faut établir clairement les responsabilités, lister les pertes et solder les comptes : donc, faire supporter aux actionnaires en premier lieu mais aussi aux porteurs d'obligations et bons divers les pertes enregistrées par les firmes et les Etats et collectivités publiques à qui ils ont confiés leurs fonds. C'est forcément douloureux, mais c'est la seule voie pour répartir sainement. N'est-ce pas d'ailleurs le minimum qu'on puisse attendre d'un régime de liberté économique : il n'y a pas de capitalisme sans risque, et les investisseurs qui profitent privativement du meilleur (les profits) sont mal fondés à demander la socialisation du pire (les pertes).

La régulation à moyen et long terme, pour indispensable qu'elle soit, ne dispense donc pas de l'amputation à court terme. Et faute d'amputation, le pourrissement de la gangrène financière menace nos sociétés démocratiques dans leurs équilibres économiques et sociaux. L'instinct de survie finissant par prévaloir, l'amputation se fera forcément un jour ou l'autre : mieux vaudrait qu'elle se fasse à froid et proprement plutôt que dans l'urgence et avec un maximum de dégâts collatéraux. Pas vraiment beaucoup de chances que je sois entendu !

Inflation / Déflation : un débat récurrent

Treizième numéro de LA CRISE et treizième fois sans doute que j'aborde le débat inflation / déflation. Cette constance ne tient pas au hasard mais au fait que cette lettre se positionne comme un pont entre l'analyse économique (les premières rubriques) et les considérations patrimoniales de « Et mes sous dans tout ça ! » : suivant que vous anticipez l'inflation ou la déflation les conséquences patrimoniales et les allocations d'actifs (cash, biens réels, actifs financiers) qui en résultent vont évoluer. D'où cette attention particulière à cette thématique inflation / déflation.

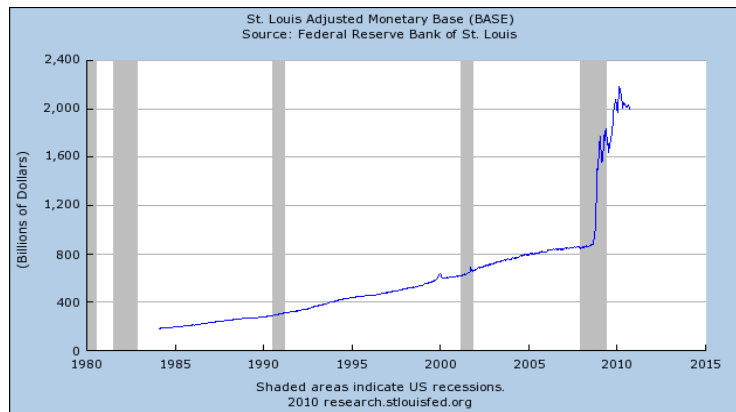
Pour le moment je reste dans le camp de la déflation (sur les prix des actifs) ou du moins de l'absence d'inflation (sur les prix des biens et services). Il est probable mais pas du tout certain que j'y serai encore dans six mois : la Morne Plaine est tendanciellement non inflationniste, mais des événements géopolitiques peuvent s'y produire qui feraient basculer dans l'inflation, dans la stagflation pour être plus précis (stagflation = stagnation + inflation).

L'inflation, mesurée par la hausse d'un indice de prix, peut résulter de causes monétaires ou de causes réelles. **L'approche monétaire** traditionnelle de l'inflation relie le niveau des prix à la quantité de monnaie : si la quantité de monnaie mise à disposition de l'économie croît plus vite que la quantité de biens réels à échanger, les prix montent. Qu'en est-il aujourd'hui de la quantité de monnaie ? Petit problème, plusieurs quantités de monnaie peuvent être prises en compte, et dans la période actuelle elles n'évoluent pas de la même manière. Ceux qui crient au loup de l'hyperinflation⁵ (il y en a parmi les manipulateurs ou conspirationnistes de tous poils et de tous pays) regardent la base monétaire, c'est-à-dire la quantité de monnaie émise par la banque centrale et mise à disposition des banques commerciales : que ce soit aux Etats-Unis ou en Europe elle a considérablement augmenté après la crise financière de l'automne 2008 comme en témoigne le graphique ci-dessous pour les Etats-Unis :

⁵ Ce n'est pas parce que l'IFRS (International Financial Reporting Standards) publie une note préliminaire (<http://www.ifrs.org/NR/rdonlyres/3E73194B-86E7-4C07-BB4C-6351FD366EAD/0/EDAmendmentsIFRS1Sept2010.pdf>) sur la prise en compte des situations d'hyperinflation qu'il faut en déduire qu'un complot de la City et de Wall Street est en cours pour provoquer l'hyperinflation !

Graphique 1 : Base monétaire américaine

U : milliards \$; à jour 22 sept 2010 ; Source : <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/BASE>



Et celui-ci pour l'Europe :

Graphique 2 : Base monétaire de la zone Euro

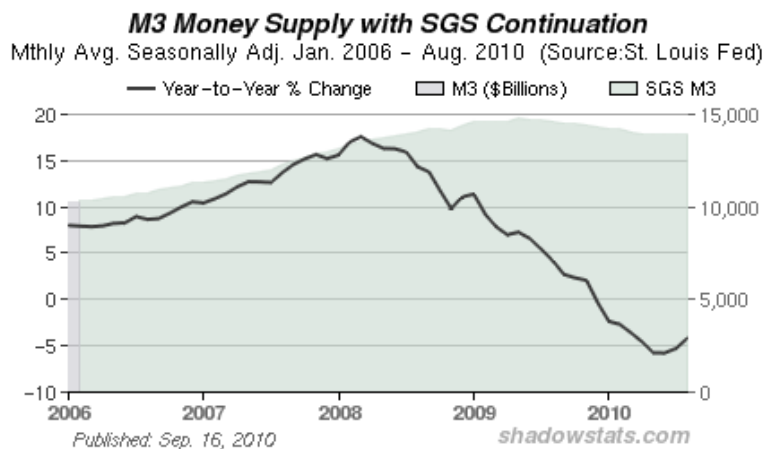
U : millions € ; à jour 9 sept 2010



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

Mais cette base monétaire n'est pas la quantité de monnaie mise à disposition de l'économie réelle pour financer les transactions sur biens et services : elle n'a donc pas d'influence directe sur les prix des biens et services. Il faut se référer aux masses monétaires (notées M2 ou M3, mais M3 n'est plus publiée officiellement aux USA) qui renseignent sur la quantité de monnaie que les banques commerciales mettent à disposition des agents de l'économie réelle (ménages, entreprises, collectivités publiques...) à travers les crédits qu'elles accordent. Et les banques commerciales étant relativement peu prêteuses actuellement (processus de désendettement oblige) ces masses monétaires stagnent comme vous pouvez le constater pour les USA comme pour l'Europe sur les graphiques ci-dessous :

Graphique 3 : Masse monétaire M3 aux USA selon John William's Shadow Government Statistics⁶



Source : <http://www.shadowstats.com/charts/monetary-base-money-supply>

Graphique 4 : Zone Euro, Taux de croissance de la masse monétaire M3



Source : http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=117.BSI.M.U2.Y.V.M30.X.I.U2.2300.Z01.A

Tant que les masses monétaires finançant les économies réelles resteront aussi stables, avec des taux de croissance proche de zéro, il n'y a aucune crainte à avoir d'un démarrage monétaire de l'inflation. Mais, une question vous brûle les lèvres : à quoi peut bien servir l'augmentation de la base monétaire fournie par la banque centrale si elle n'est pas réinvestie dans le financement de l'économie réelle ? Réponse très simple : elle sert aux banques commerciales pour leurs activités de spéculation en compte propre sur les marchés financiers les plus divers (actions, obligations, produits dérivés, devises). En empruntant massivement aux banques centrales à des taux très faibles (de l'ordre de 0,5 à 1%), ce qui gonfle la base monétaire, elles espèrent par ces spéculations se refaire une santé, engranger des bénéfices qui viendront augmenter les capitaux propres qu'on leur demande d'accumuler dans le cadre des nouvelles normes de régulation, sans recourir au marché des capitaux et donc sans diluer leur actionnariat actuel.

⁶ Attention à l'interprétation de ce graphique : le trait plein indique le taux d'évolution de M3 sur l'échelle à gauche. La masse M3 est représentée par la surface bleue, échelle droite.

Il ne faut pas oublier non plus la dimension monétaire internationale de l'inflation pour les pays importateurs qui voient leur parité monétaire baisser : les prix des importations augmentent au prorata de la dévalorisation de leur monnaie. Mais dans la mesure où les grandes zones économiques et monétaires (dollar, euro) ont des importations qui ne dépassent guère plus de 10% du PIB, toutes choses égales par ailleurs, les conséquences inflationnistes restent limitées, et l'effet est inverse (donc déflationniste) pour les pays ou zones qui voient leur monnaie réévaluée (cas de l'Europe ces derniers mois).

L'approche réelle de l'inflation va se fonder sur une hausse des coûts de production pour expliquer les hausses de prix. Aujourd'hui ce ne sont pas les salaires qui peuvent faire augmenter les coûts de production dans les pays développés : ils stagnent dans le meilleur des cas, baissent parfois et les masses salariales (salaire x nombre de salariés) tendent à baisser du fait des licenciements et de l'augmentation du chômage. La Morne Plaine n'est vraiment pas favorable aux revendications salariales. Par contre, on note une tendance à l'augmentation des salaires dans certains pays émergents (notamment en Chine). Les matières premières sont une autre source possible de hausse des coûts, au gré de tensions pour offre insuffisante : produits agricoles en cas de mauvaises récoltes (c'est le cas cet automne sur le blé, en attendant la récolte de l'hémisphère sud qui devrait détendre le marché), produits miniers ou pétroliers en cas de surchauffe économique. En dépit de taux de croissances élevés dans les pays émergents, du fait de la faible croissance des pays développés une tension généralisée sur les prix des matières premières n'est pas une perspective très probable à court terme, même si des désajustements peuvent intervenir sur telle ou telle denrée ou sur tel ou tel minerai. Donc, pas de perspectives notables d'un embrasement général de l'inflation pour hausse des coûts de production.

Si inflation il y a, elle ne sortira donc pas des fondamentaux de l'économie mais bien plutôt des aléas de la géopolitique, nettement plus difficiles à cerner et encore plus à dater dans leur occurrence potentielle tant ils sont liés à des décisions humaines immédiates et non à des mécanismes plus ou moins prévisibles, quantifiables et modélisables. C'est donc d'un choc géopolitique majeur que pourrait surgir une forte poussée d'inflation : une guerre au Moyen-Orient (Iran ?) qui ferait flamber les prix énergétiques ; une tension extrême en Asie (embrasement de la Corée, invasion de Taiwan) qui désorganiserait les circuits d'approvisionnement en produits manufacturés pour le monde entier ? Je ne vois guère d'autre scénario, mais restons prudents : l'intérêt de la géopolitique c'est qu'elle vous surprend toujours là où vous ne l'attendez pas.

Pour le moment l'heure reste donc à des taux faibles d'évolution des prix (dans un sens ou dans l'autre), mais restons vigilants à un surgissement inflationniste possible dans le cadre de tensions géopolitiques.

2. Etre ou ne pas être... japonais ?

Bien que je n'aime vraiment pas les sushi, sashimi, maki et autres formes de poissons crus (je ne suis donc pas un convive facile dans les restaurants japonais !) et qu'inversement j'adore les cuisines chinoises, si je devais être asiatique... je souhaiterais être japonais... et pas vraiment chinois. Ce faisant, je suis un contrarien notoire, tant il est de bon ton aujourd'hui de s'effrayer du cas japonais, de menacer les pays occidentaux d'un scénario à la japonaise, et parallèlement de glorifier le dynamisme chinois. Pourtant, un bref séjour au Japon ne m'a pas permis de me rendre compte des terribles malheurs des japonais ... si tous les handicaps dont ils sont supposés souffrir depuis deux décennies sont si terribles que ça !

C'est vrai que les japonais ont une expérience considérable de la Morne Plaine, de vrais experts après 20 ans de croissance très faible consécutive à l'éclatement de leur bulle financière et immobilière en 1990. Comme l'indique le tableau 3 ci-dessous, sur la période 1990-2007 le taux de croissance moyen annuel n'a été que de 1% alors que sur la même période il atteignait 8,9% en Chine.

Tableau 3 : Quelques données sur le PIB et les inégalités de revenus pour quelques pays développés et les BRIC

(Source : PNUD, Rapport mondial sur le développement humain 2009)

PAYS	PIB PPA/hab 2007 \$	Taux croissance PIB/hab 1990/2007 %	Indicateur inégalités de revenus : 10% plus riches / 10% plus pauvres
USA	45592	2,0	15,9
ROY. UNI	35130	2,4	13,8
ALLEMAGNE	34401	1,4	6,9
FRANCE	33674	1,6	9,1
JAPON	33632	1,0	4,5
RUSSIE	14690	1,2	11,0
BRESIL	9567	1,2	40,6
CHINE	5383	8,9	13,2
INDE	2753	4,5	8,6

Les japonais sont-ils donc malheureux dans leur interminable Morne Plaine. N'exagérons rien !

Certes en termes de revenu par habitant évalué en pouvoir d'achat (revenu dit PPA) ils sont loin derrière les USA (en 2007, 33600 \$ contre 45600\$) mais dans le même peloton que la France, l'Allemagne et le Royaume Uni, entre 33000 et 35000\$), six fois le revenu chinois. Et puis, l'argent ne fait pas le bonheur à lui tout seul ! Les économistes l'ont si bien compris qu'ils ont mis en place depuis le début des années 90, sous l'égide du PNUD (Programme des Nations Unies pour le développement) un nouvel indicateur de développement, appelé IDH pour Indicateur de Développement Humain. Cet IDH, variant entre 0 et 1 (plus un pays est développé plus il est proche de 1) a la particularité d'être tridimensionnel, prenant en compte bien sûr le revenu par habitant mais faisant intervenir aussi un

indicateur éducatif (taux d'alphabétisation associé à un taux combiné de scolarisation à différents niveaux) et un indicateur sanitaire lié à l'espérance de vie à la naissance. Le Tableau 4 donne les valeurs IDH et les rangs de classement de quelques pays développés et des BRIC (Brésil, Russie, Inde et Chine) pour les années 1990, 1998 et 2007 (dernière année disponible).

**Tableau 4 : Indicateur de développement humain (IDH)
pour quelques pays développés et les BRIC**

(Sources, PNUD, rapports sur le développement humain 1992, 2000 et 2009)

PAYS	IDH 1990	RANG 1990	IDH 1998	RANG 1998	IDH 2007	RANG 2007
JAPON	0,981	2	0,924	9	0,960	10
USA	0,976	6	0,929	3	0,956	13
FRANCE	0,969	8	0,917	12	0,961	8
ROY. UNI	0,962	10	0,918	10	0,947	21
ALLEMAGNE	0,955	12	0,911	14	0,947	22
RUSSIE	0,873	33	0,771	62	0,817	71
BRESIL	0,739	59	0,747	74	0,813	75
CHINE	0,612	79	0,706	99	0,772	92
INDE	0,297	121	0,563	128	0,612	134

Le Japon était deuxième en 1990, devant les Etats-Unis, la France, le Royaume Uni, l'Allemagne. En 1997 il a régressé au dixième rang, précédé par la France 8^{ème} (comme en 1990), mais devant les Etats-Unis (13^{ème}), et loin devant le Royaume Uni (21^{ème}) et l'Allemagne (22^{ème}). C'est dire que si la Morne Plaine a fait reculer le Japon dans le classement IDH, elle n'a pas gravement remis en cause les performances globales de la société japonaise. Pourquoi ?

En fait, on ne peut qu'être surpris que les anthropologues, ethnologues et sociologues ne se soient jamais posés la question de savoir si les japonais n'étaient pas de lointains descendants de Platon (supposé être grec, mais maintenant que les chinois soutiennent la Grèce... on voit bien des connexions asiatiques inimaginables il y a encore peu !). Pourquoi cette interrogation ? Tout simplement parce que Platon avait une sainte horreur de l'inégalité, contraire à l'amitié entre les citoyens, et qu'il semble bien que les japonais soient des champions de l'égalité ! Retour au Tableau 3, dernière colonne : elle indique le rapport entre le revenu des 10% les plus riches et les 10% les pauvres de la population d'un pays. Au Japon les 10% les plus riches reçoivent 21,7% du revenu et les 10% les plus pauvres 4,8%, d'où le ratio de 4,5 indiqué dans le tableau 3 ($21,7 / 4,8 = 4,5$). Des neuf pays du Tableau 3, le Japon est le plus égalitaire, devant l'Allemagne. A l'autre bout du classement le Brésil est impressionnant d'inégalités avec un ratio à 40, les 10% les plus riches recevant 43% du revenu et les 10% les plus pauvres 1,1% !

Le Japon vient donc de traverser une longue période de stagnation sans trop de dégâts. Je ferais volontiers l'hypothèse qu'il doit à son relatif égalitarisme cette capacité à gérer deux décennies de quasi état stationnaire. Si j'ai raison dans cette hypothèse, bien des pays ont des soucis à se faire pour leur traversée de la Morne Plaine : les Etats-Unis en tête avec un ratio inégalitaire à 15,9 qui, de plus, doit recouvrir une forte dimension ethnique ; le Royaume Uni à 13,8 et peut-être la France à 9,1.

Les inégalités sont supportables en période de forte croissance lorsque tous espèrent et constatent une amélioration de leur niveau de vie : ceux qui n'avaient pas à manger ont moins de soucis alimentaires, ceux qui ne pouvaient pas scolariser leurs enfants peuvent le faire, même si de très fortes inégalités persistent. Mais dès lors que la croissance est grippée, la pérennisation des situations de pauvreté sans espoir d'amélioration est insupportable face à la richesse arrogante des « accapareurs » du revenu national. Je souhaite au Brésil de continuer avec ses récents taux de croissance vers 5 à 7% des dernières années (seulement 1,2% en moyenne entre 1990 et 2007) : plus généralement les inégalités latino américaines ne sont gérables qu'avec de la forte croissance... ou des dictatures musclées. Quant à la Chine, si son taux de croissance venait à diminuer... bonjour les dégâts et la fuite en avant dans la surenchère nationaliste : les rapports de force au sein du prochain congrès du PCC en 2012 et la mise en place des nouvelles équipes dirigeantes seront à décrypter très attentivement.

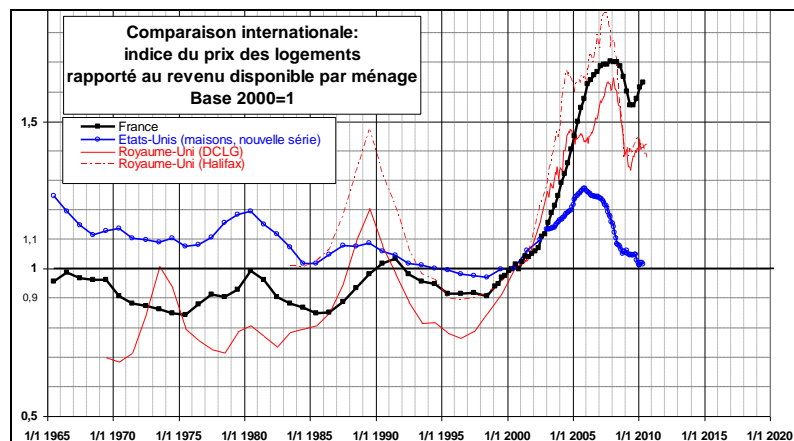
Enfin et bien réfléchi, je crois que je préfère vivre dans un pays riche pas trop inégalitaire en Morne Plaine que dans un pays pauvre très inégalitaire en Joyeuse Ascension. Soyons tous japonais ! Mais je ne vais qu'en même pas me mettre à apprendre le japonais... ils mangent trop de poisson cru et ils sont les premiers responsables de l'extinction du thon rouge !

3. Et mes sous dans tout ça : spécial immobilier en France

Je consacre entièrement cette rubrique au marché immobilier français. Je n'ai pas grand-chose à modifier par rapport à ce que j'ai écrit il y a trois mois en matière de devises et d'allocation d'actifs et j'y reviendrai probablement le trimestre prochain, en espérant qu'on y verra plus clair dans les perspectives de taux longs ; j'anticipais leur remontée... elle se fait pour le moins attendre, ce qui diffère toute perspective de krach obligataire. Mais je recommande toujours de préférer le cash aux actifs financiers quels qu'ils soient. Venons en donc à l'immobilier.

Tous ceux qui avaient prédit l'éclatement de la bulle immobilière française – moi le premier - en sont jusqu'à présent pour leur frais, au moins en apparence et au niveau global. Mais rien n'est simple, l'avenir est plus qu'incertain et LE marché immobilier n'existe pas, il y en a plusieurs et leurs évolutions sont contrastées. Sur une zone dont je suis de près le marché immobilier, des agents immobiliers me disaient récemment avoir vendu sans problème ces derniers mois des propriétés prestigieuses à 2 millions d'Euros, vendre chaque semaine deux ou trois appartements pour investissement locatif (régime Scellier) entre 200 et 300.000 Euros, mais que par contre les biens entre 500.000 et 1.500.000 € trouvaient difficilement preneur sans réduction considérable (de l'ordre de 15 à 20%) des prétentions initiales des vendeurs : pour ces derniers biens la bulle est déjà passée chez les Jivaros, mais on ne le voit pas dans les moyennes des statistiques globales.

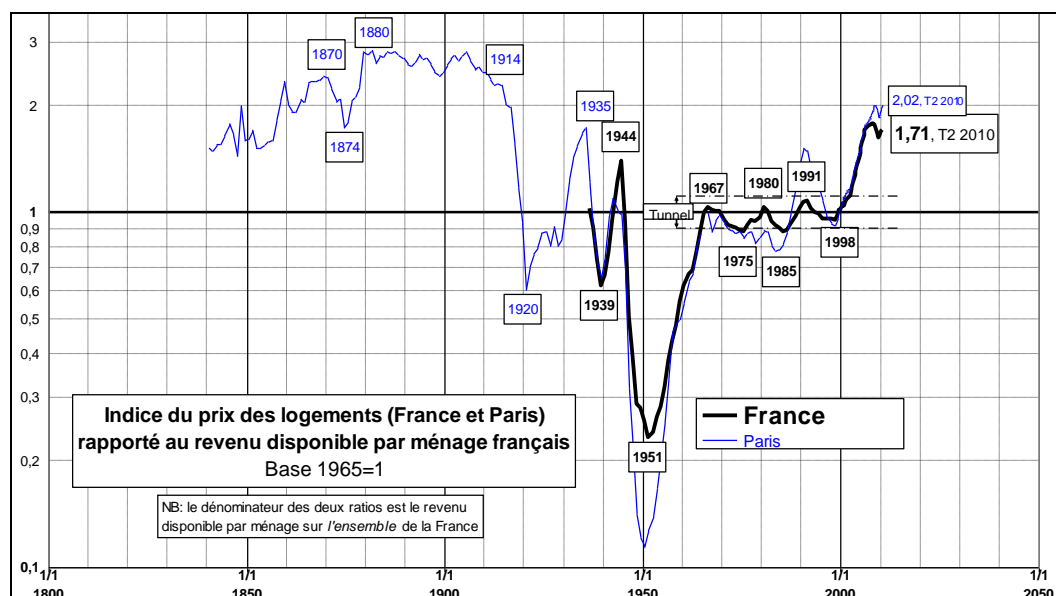
On convient généralement que, sur le long terme, les prix de l'immobilier résidentiel sont liés au revenu des ménages et que si des bulles peuvent se former, elles finissent par éclater, ramenant le ratio de l'indice de prix des logements sur l'indice du revenu disponible des ménages dans un tunnel plus ou moins étroit (de l'ordre de 20% de variation pour la France et les USA, nettement plus en Grande Bretagne). Depuis le début de la décennie 2000, le ratio est notablement sorti du tunnel aux USA (+30%) et violemment en Grande Bretagne et en France (+70%), comme l'illustre ci-dessous le graphique établi par J. Friggit.



Source : <http://www.adef.org/statistiques/graphactu.doc> , septembre 2010

L'anticipation de nombreux observateurs était qu'un retour dans le tunnel historique était inévitable. Le mouvement s'est engagé à partir de 2006 aux Etats-Unis, 2008 en Grande Bretagne et en France : mais si aux USA le retour au niveau de base 2000 s'est bien effectué et qu'aucune remontée n'est

perceptible pour le moment (et j'anticipe plutôt une poursuite de la baisse des prix), il n'en va pas de même en Grande Bretagne comme en France où, après un petit dégonflement de la bulle celle-ci semble reprendre vigueur. Doit-on en conclure que nous avons changé de période, que la relation qui liait le revenu des ménages aux prix immobiliers depuis les années 60 est caduque et qu'une nouvelle période ouvre un nouveau tunnel très décalé vers le haut, donc une nouvelle relation entre le revenu des ménages et les prix immobiliers ? Dans ce cas, le concept de bulle immobilière devrait être remisé, au profit d'une notion de changement de période historique pour le marché immobilier, changement fondé sur une nouvelle appréhension de l'investissement immobilier par les ménages. C'est déjà arrivé dans le passé, comme en témoigne le graphique sur longue période, depuis le milieu du 19^{ème} siècle, reproduit ci-dessous (ne prenant en compte que les prix parisiens jusqu'à la fin des années 30): on observe pendant le Second Empire et la Troisième République jusqu'à la fin de la Première Guerre Mondiale une évolution du ratio Indice des prix / Indice des revenus sinon dans un tunnel étroit mais du moins dans une bande de fluctuation délimitée, contrairement à la période 1918 – 1960 qui sera une période de montagnes russes.



Source : <http://www.adeef.org/statistiques/graphactu.doc> , septembre 2010

La question d'un changement de période mérite donc d'être posée même s'il est bien trop tôt pour trancher. Néanmoins, tout en étant conscient de cette possibilité de rupture historique, je continue à privilégier une interprétation de la période actuelle en terme de bulle que divers évènements et politiques économiques ont empêché d'éclater jusqu'à présent mais qui finira par faire « pschitt » lors de la remise en cause (inévitable et déjà en cours) de ces politiques économiques. Mais, bien évidemment, les évolutions de prix seront (et sont déjà) très différenciées selon les localisations et le type de bien : toutes choses égales par ailleurs, il n'en ira pas de même pour, d'une part, un appartement parisien dans un quartier prisé, une villa de la Côte d'Azur ou de la Côte Basque avec vue sur la mer pour lesquels joue un phénomène de rareté absolue et, d'autre part, un obscur pavillon indifférencié de grande banlieue d'une grande agglomération ou un T3 locatif parfaitement interchangeable qui n'ont maintenu péniblement leur valeur qu'à l'intersection fortuite de bas taux d'intérêt et de dégrèvements fiscaux.

Le maintien de la bulle immobilière ne résulte en effet d'aucune conspiration de forces obscures visant à préserver les intérêts des professions immobilières et des propriétaires installés (les baby boomers) sur le dos des candidats à l'acquisition (les enfants des baby boomers). Il est le résultat combiné de :

- La fuite des investisseurs devant les actifs financiers aux évolutions de cours très chaotiques qui conduit nombre d'entre eux à se réfugier sur des actifs réels dont l'immobilier locatif en première ligne
- la politique de lutte des banques centrales contre le développement de la crise, d'où des taux d'intérêt bas qui solvabilisent les acheteurs emprunteurs en dépit de revenus stagnants (dans le meilleur des cas)
- des mesures fiscales en faveur des acheteurs (déduction des intérêts sur les emprunts du revenu imposable, réductions d'impôts pour les investisseurs bailleurs – en France ex-régime De Robien et maintenant loi Scellier).

La contrainte budgétaire qui pèse aujourd'hui sur les Etats implique déjà la fin des avantages fiscaux liés à l'immobilier, comme on le voit dans le projet de budget 2011 de la France, avec suppression de la déductibilité fiscale des intérêts d'emprunts et la réduction des avantages liés à l'investissement locatif de la loi Scellier. La morne plaine impliquant la stagnation des revenus de 99% de la population (et parfois la diminution), lorsque la fin du dopage fiscal de l'investissement immobilier se combinera à une remontée des taux d'intérêt, l'heure de l'éclatement de la bulle immobilière aura sonné et les prix immobiliers n'auront d'autre choix que de rejoindre un tunnel dont ils n'auraient jamais dû s'échapper si des politiques judicieuses avaient été conduites (facile à dire *a posteriori* !) en lieu et place de mesures fiscales supposées rendre l'achat moins douloureux mais qui, dans un marché de pénurie, ne faisaient que gonfler la rente des vendeurs. Pour autant les prix ne s'uniformiseront pas, resteront très différenciés, bien au-delà des différences de prix de construction. N'oublions pas que ce n'est pas le vendeur qui fait le prix mais bien le vouloir d'achat surdéterminé par le pouvoir d'achat de l'acheteur : plus une société est inégalitaire dans la distribution des revenus et des patrimoines, plus la dispersion des prix immobiliers est forte, une différenciation spatiale venant ainsi accompagner et renforcer la différenciation sociale. Ainsi vont les lois de la rente foncière !

4. Le coin de l'intello : retour sur l'échange inégal

La Morne Plaine étant le fil conducteur de cette CRISE N°13, vous avez bien failli avoir un « Coin de l'intello » sur l'état stationnaire. Toutefois, la Morne Plaine n'étant pas un météorite mais plutôt une constante des années à venir... nous aurons le temps de revenir sur l'état stationnaire dans un numéro ultérieur si les méandres de l'actualité du moment nous conduisent sur ce terrain. Car il y a plus urgent aujourd'hui : nous sommes tous interpellés par un discours sur les pays émergents, ex-pays sous développés ou du Tiers Monde qui aujourd'hui sont portés aux nues pour leur performances exceptionnelles ou présentées comme telles. Comment diable est-ce bien possible alors que nous (occidentaux de toutes catégories sociales) étions supposés les exploiter scandaleusement, en leur pompant toute la valeur extraite de leurs pauvres travailleurs ? D'où une petite incursion dans la thématique de l'échange inégal pour comprendre ce qui s'est passé.

En 1969, Arghiri EMMANUEL (Patras 1911- Paris 2001), un génial marxiste non conformiste, publie « L'échange inégal » (Editions Maspéro), sa thèse soutenue à l'EHESS à Paris en 1968, sous la direction de Charles Bettelheim. L'ouvrage marque une rupture nette dans la manière d'envisager les relations Nord-Sud et ce qu'il était convenu d'appeler à l'époque l'exploitation du Tiers-Monde. L'approche dominante de la période est celle de la détérioration des termes de l'échange au détriment des pays pauvres exportateurs de matières premières et au profit des pays riches exportateurs de produits manufacturés, dans la lignée de la théorie Singer-Prebisch. Emmanuel remarque dès les années 60 qu'on ne peut plus associer pays en développement avec exportation de matières premières et pays développés avec exportation de produits manufacturés, que de nombreux pays en développement se sont déjà positionnés sur l'exportation de produits manufacturés. Dans une période où l'absurde théorie dominante du commerce international maintient une hypothèse d'immobilité des facteurs de production (contre toute réalité historique depuis un siècle !), Emmanuel constate la grande mobilité du capital, prêt à aller profiter des faibles coûts de main d'œuvre des pays en développement. Pour Emmanuel se met ainsi en place un mécanisme d'exploitation des mains d'œuvre périphériques qui va déboucher sur un transfert de valeur au profit des pays développés et permettre aux bourgeoisies occidentales d'acheter la paix sociale par une politique salariale généreuse (que décrit par ailleurs la théorie de la régulation fordiste) : grand émoi chez les marxistes orthodoxes, scandalisés à l'idée qu'on puisse opposer les intérêts des prolétaires du Nord et du Sud.

J'ai une immense admiration pour Emmanuel et simultanément je suis en total désaccord depuis les années 80 avec ses conclusions. Mon admiration va à sa double capacité à faire table rase des hypothèses confondantes de bêtise de la théorie standard du commerce international mais aussi des dogmes lénifiants de la vulgate marxiste qui en répétant à l'envie « Prolétaires de tous les pays unissez-vous » fait l'impasse sur les contradictions entre les intérêts des travailleurs de pays à niveaux de vie différents dans un processus de globalisation. Mon désaccord porte sur l'interprétation de la nature profonde de l'échange inégal. En effet, s'il ne fait aucun doute qu'à productivité identique les travailleurs du Sud sont moins payés que les travailleurs du Nord (c'est là le fondement même du mécanisme d'échange inégal, dans lequel une journée de travail du Nord va s'échanger contre plusieurs journées de travail du Sud), je déplore qu'Emmanuel en soit resté à une interprétation statique du mécanisme, en terme d'équilibre d'exploitation au détriment du Sud et au profit du Nord. Or il faut avoir une vision dynamique du processus d'échange inégal : dès lors il devient un processus d'interactions contradictoires qui finit par se retourner contre le Nord et peut fonder une véritable stratégie de développement de pays du Sud. Les premières étapes du développement de nombreux

pays asiatiques relèvent précisément de leur capacité à avoir perçu l'intérêt d'une spécialisation initiale dans les industries de main d'œuvre à bas salaire et ensuite d'avoir su, pour les plus avancés, bifurquer vers des spécialisations plus intensives en technologie associées encore à des salaires plus faibles que dans les pays développés. On voit aujourd'hui le résultat de cette stratégie dans les chiffres du commerce international. L'exploitation du Tiers-Monde par l'échange inégal s'est transmutée en stratégie de développement fructueuse pour de nombreux pays. Encore une ruse de l'Histoire qui ferait plaisir à notre cher dialecticien Hegel... et probablement à Marx ! Finalement, c'était un bon *deal* que d'échanger plusieurs jours de travail national contre un seul jour de travail étranger : la voie royale du développement que de se faire exploiter ! Bon, avec de tels propos je ne vais pas me faire que des copains dans les milieux bien pensants ! Pas grave... j'ai l'habitude.

Bonne fin d'année et à l'année prochaine.

Henri REGNAULT
Montréal, le 10 octobre 2010