

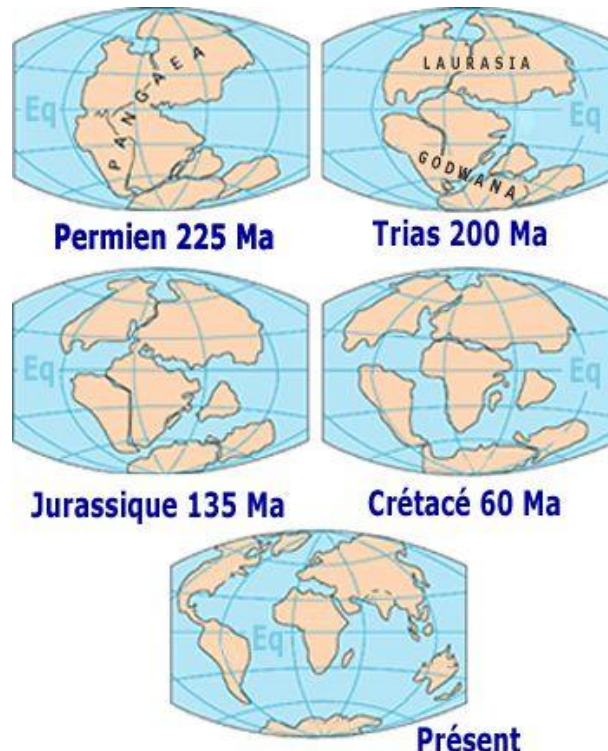
# LA CRISE

N°23, Mai 2013

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

## Le grand chambardement : entre histoire longue et histoire immédiate

*Résumé : En arrière plan de la crise, qui concerne inégalement les différents continents et affecte tout particulièrement l'Occident, se conjuguent de multiples facteurs dont la perception est d'autant plus malaisée qu'elle suppose de jongler avec des temporalités plurielles, entre histoire longue (le millénaire écoulé), histoire contemporaine (depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale) et histoire immédiate (celle des dernières années). Mais ces trois temporalités peuvent toutes se lire à l'aune d'un grand chambardement : réajustement des continents économiques sur le très long terme, reformatage des secteurs économiques en moins d'un siècle, combat titanesque entre l'économie réelle et le parasitisme financier pour la décennie passée et celle à venir. Comprendre la crise, c'est maîtriser les interactions entre ces trois temporalités qui se conjuguent autour d'un affaiblissement occidental.*



Source : [Université Laval, Faculté des Sciences de l'Éducation](#)

1. Le grand chambardement et ses temporalités
2. Et mes sous dans tout ça : vers la déflation des actifs
3. Le coin de l'intello : mondialisation, guerre et paix

p.3  
p.9  
p.19

Bienheureux lecteurs ! La plupart d'entre vous n'écrivent pas de lettre mensuelle ou trimestrielle, ni d'éditorial hebdomadaire ou quotidien. Vous échappez donc à la hantise du titre à donner à votre texte, supposé en indiquer la tonalité générale. Mais votre malheureux chroniqueur, même s'il n'a que quatre titres à trouver par an, aggrave néanmoins son cas en voulant agrémenter son titre d'une illustration. C'est parfois facile : *Le Massacre des Innocents*, Nicolas Poussin s'en occupe ; *La Dette Revisitée* renvoyant au Mythe de Sisyphe, le Titien assure ; *L'impasse*, quelques panneaux de signalisation australiens ou québécois font l'affaire. *La porte étroite* était déjà plus problématique pour échapper à l'imagerie religieuse d'une porte illuminée en arrière plan d'un halo manifestation divin : une photo personnelle d'un jardin secret a réglé le problème, en toute laïcité ! Mais alors, cette fois-ci... quelle galère ! Comment illustreriez-vous un grand chambardement ? Et je ne remercie pas celui qui m'a mis dans la tête ce titre, n'est-ce pas M. [Guy Béart](#) ! Heureusement, après une semaine de quête éperdue, la tectonique des plaques est venue à mon secours, me rappelant à quel point l'histoire économique est un perpétuel reformatage des continents et sous-continentes. Mais l'histoire du grand chambardement est complexe et se décline sur plusieurs échelles temporelles : histoire longue (le millénaire écoulé), histoire contemporaine (depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale) et histoire immédiate (celle qui s'écrit au jour le jour, dans la décennie passée et celle à venir). Et le grand problème de l'Occident est son déclin relatif avéré en termes d'histoire longue, sa fragilisation sectorielle en termes d'histoire contemporaine et son implication toute particulière dans le parasitisme financier en termes d'histoire immédiate. A un moment où le débat sur la crise se réduit trop souvent à des considérations de politique budgétaire des Etats (austérité ou pas austérité, Démocrates / Républicains, Hollande / Merkel), il importe d'élargir le cadre de raisonnement si l'on veut imaginer une sortie par le haut.

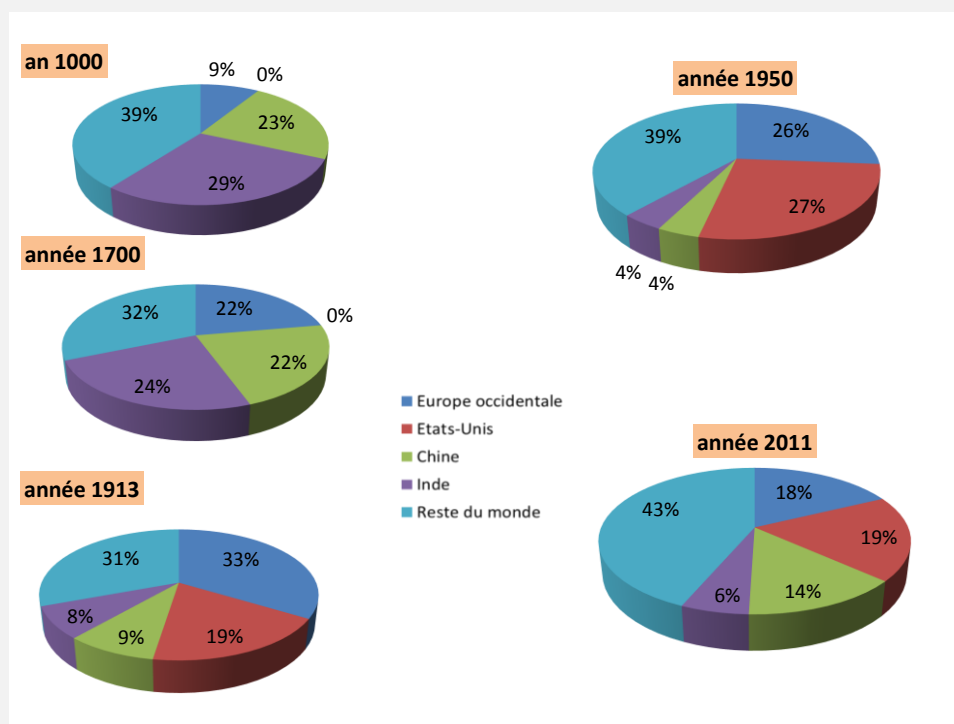
Toutefois, si comprendre la crise est passionnant, la gérer, chacun à son échelle, est tout aussi nécessaire ; donc, dans ce numéro, contrairement au numéro précédent, je ne ferai pas l'impasse sur la rubrique traditionnelle « Et mes sous dans tout ça ! », d'autant plus que cette fois-ci il y a du nouveau (Chypre est passé par là, l'or a plongé, les bourses pavoisent un jour et s'effondrent le lendemain), de quoi alimenter une rubrique inhabituellement longue. Mais chassez l'intello par la porte, pour vous occuper tranquillement de vos sous, et il revient par la fenêtre, et il n'a pas l'air d'être d'humeur badine cette fois-ci : guerre et paix, rien que ça ! Il faut dire qu'en tant que scientifique du contingent, pour écrire sa thèse bien planqué dans un bureau de l'ESSEC, votre chroniqueur n'a pu néanmoins échapper à un mois de caserne à Fontainebleau (1<sup>er</sup> Régiment du Train), d'où une aptitude inégalable à traiter de la chose militaire et à décider de la guerre et de la paix ! Rompez les rangs... et bonne lecture... en attendant septembre, les élections allemandes puis le rendez-vous de l'Europe avec elle-même qui pourrait bien être au cœur du prochain numéro de LA CRISE... sans engagement de date... comme d'habitude ! Pour le moment, chambardons large en embrassant le vaste monde dans ses profondeurs historiques !

## 1. Le grand chambardement et ses temporalités

Chine, désindustrialisation, finance folle : ces quelques mots résument ce que nos peuples occidentaux retiennent de la crise et constituent la liste des coupables tout désignés de nos maux. Mais s'il est bien vrai que la crise de l'Occident se situe au carrefour de ces trois dimensions, celles-ci ne peuvent pas être mises sur le même plan car elles ne relèvent pas de la même échelle temporelle. La montée en puissance de la Chine (ou plutôt sa remontée) se lit à l'échelle du millénaire, la désindustrialisation de l'Occident se lit à l'échelle du siècle et la manifestation des effets néfastes d'une finance parasitaire à l'échelle de la décennie. Ces trois dimensions constituent la toile de fond du grand chambardement et de la douloureuse adaptation que nous vivons et qui vont s'amplifier dans les années à venir. Mais, ces trois dimensions appellent des lectures, des interprétations et des réponses très différenciées.

### Une temporalité millénaire : de la Chine et de l'Occident

#### Répartition spatiale du PIB mondial de l'an 1000 à l'année 2011 : Inde, Chine, Europe occidentale, Etats-Unis et Reste du Monde



**Source des données :** Pour les années 1000 à 1950, les données PIB (en millions de dollars internationaux 1990) qui ont servi à calculer les pourcentages sont issues du [Tableau B18](#) de Angus MADDISON, L'économie mondiale : une perspective millénaire, OCDE, 2001. Pour l'année 2011, les pourcentages ont été calculés à partir des données *Gross domestic product 2011 PPP*, en millions de dollars internationaux, extraites de *World Development Indicators database*, World Bank. A partir des chiffres de cette base de données *World Bank*, nous avons reconstitué l'Europe occidentale 2011 avec la même composition pays que celle de Maddison.

**Traitement des données :** Henri REGNAULT, pour LA CRISE N°23, Le grand chambardement, Mai 2013

Selon les estimations d'Angus MADDISON, en l'an 1000, l'Inde assurait 29% du PIB mondial, la Chine 23% et l'Europe ne pesait que pour 9%. En 1700, l'Europe arrive à 22% mais sans que la Chine et l'Inde ne régressent fortement, le reste du monde assurant l'ajustement à la baisse. En 1913, l'Europe occidentale atteint son apogée avec 33%, la Chine et l'Inde ne sont plus respectivement qu'à 9 et 8%, un nouvel arrivant commence à s'imposer, les Etats-Unis avec 19%. En cette année 1913, l'Occident (Europe Occidentale + Etats-Unis) représentent 52% du PIB mondial, exactement le même chiffre que l'Inde + la Chine en l'an 1000. En 1950, l'Occident est toujours au même ordre de grandeur, 53%, mais répartis différemment au profit des Etats-Unis qui culminent à 27%, la Chine et l'Inde atteignent un minimum à 4% chacune. Soixante ans plus tard, en 2011, l'Europe a régressé à 18% (un peu plus de la moitié de sa part 1913), les Etats-Unis retrouvent leur place de 1913 (19%), la Chine remonte à 14% (entre ses 9% de 1913 et 22% de 1700) et l'Inde avec 6% n'a pas encore retrouvé sa place de 1913 (8%). L'histoire des trois derniers siècles est donc celle d'un déclin relatif très prononcé de l'Asie continentale mais le dernier demi-siècle a vu une remontée impressionnante de la Chine.

La montée en puissance de la Chine (dopée par le mercantilisme d'un dumping monétaire à travers un taux de change administré là où les autres taux de change relèvent de logiques de marché) scelle la fin de l'ordre mondial de l'après-Deuxième Guerre mondiale et appelle la redéfinition qu'on espère concertée et pacifique (sans en être certain !) d'un nouvel ordre international, commercial et monétaire en particulier. La désindustrialisation de l'Occident s'inscrit d'une part dans un mouvement séculaire de glissement de l'emploi et de la valeur ajoutée de l'agriculture vers l'industrie puis vers les services (on y revient plus loin). Mais elle s'inscrit aussi, d'autre part, dans un mouvement global de réaffectation spatiale des activités industrielles (et des services délocalisables), manufacturières en particulier, rendu possible par le décloisonnement des espaces commerciaux au terme d'un demi-siècle de désarmement douanier à travers les accords multilatéraux (GATT puis OMC) et les très nombreux accords de libre-échange, le plus souvent bilatéraux. Cette deuxième dimension de la désindustrialisation appelle de la part de l'Occident soit une réponse défensive de retour au protectionnisme (peu probable parce que contre-productif) soit une réponse offensive liant l'accès à ses marchés au respect scrupuleusement contrôlé de normes sanitaires, sociales, environnementales (protégeant ses propres consommateurs, les travailleurs du reste du monde et l'environnement de toute la planète) pour lesquels ses propres entreprises sont bien armées, sous réserve que leurs concurrents soient soumis aux mêmes contraintes : en lieu et place d'une libéralisation commerciale d'ouverture passive des marchés il s'agit d'imposer une libéralisation active conditionnée au respect de normes. Mais qui définit les normes acceptées à l'échelle internationale ? Nécessairement elles ne peuvent résulter que d'un large consensus. Le consensus s'oriente en général vers ce qui semble incontournable, c'est-à-dire le plus massif. La France voulant imposer des normes... c'est dramatiquement risible. L'Europe, ou les Etats-Unis c'est déjà beaucoup plus crédible vu la taille des marchés respectifs. Mais si l'Europe et les Etats-Unis parvenaient à unifier leurs normes, ce serait vraiment incontournable. Et c'est bien aujourd'hui l'enjeu du débat sur un accord dit de libre-échange entre l'UE et les Etats-Unis. En effet cet enjeu ne porte pas tant sur les droits de douanes

industriels ou ce qu'il en reste (pas grand chose) mais sur la conception que l'on se fait de l'environnement, de l'agriculture, de la culture et des normes afférentes à ces trois domaines. Mais si les deux côtés de l'Atlantique parvenaient à s'entendre sur des normes communes, le déplacement du centre de gravité du monde vers le Pacifique pourrait bien devenir moins irrésistible. Ce n'est pas gagné d'avance tant les dossiers sont lourds à gérer : lutte contre le réchauffement climatique, OGM, exception culturelle, autant de dossiers sur lesquels les approches sont divergentes, entre les deux rives de l'Atlantique et au sein de l'Europe. Et le risque pour les Européens est que les Etats-Unis exploitent les divergences entre pays européens pour mieux faire passer leurs normes, au prix de quelques concessions de façade. Mais toute union est un combat, comme le savent si bien les Européens entre eux, et mieux vaudraient des normes transatlantiques durement négociées sur des bases scientifiques et loin des fantasmes écolo-bobos, partagées et étendues au reste du monde, que des normes chinoises imposées au reste du monde !

## Une temporalité séculaire : de la désindustrialisation de l'Occident

Le processus du développement économique, au long des siècles, est associé à une modification de la répartition de la population active (et du PIB) entre les trois grands secteurs économiques : agriculture, industrie, et services. L'agriculture embauchait encore de l'ordre des trois quarts de la population active en Europe jusqu'aux progrès agronomiques (1<sup>ère</sup> Révolution agricole) qui permirent d'élever la productivité agricole et ainsi à chaque actif agricole de produire nettement plus que ses propres besoins alimentaires familiaux. Aujourd'hui, dans les pays développés, la part de la population active et du PIB agricole n'est plus que de 2 ou 3%. Mais une autre évolution tout aussi importante a eu lieu au cours du siècle écoulé et s'est accéléré dans les dernières décennies : la contraction du secteur industriel et le gonflement des services.

**Tableau 1 : Répartition du PIB par secteurs économiques, Année 2008**

	Agriculture	Industrie	Services
Pays à faible revenu	25%	28%	47%
Pays à revenu moyen tranche inférieure	13%	41%	46%
Pays à revenu moyen tranche supérieure	6%	34%	60%
Pays à revenu élevé	1%	26%	73%

Source : *World Development Indicators 2010*, Tableau 4.2 Structure of output, p. 230-2

Au vu du tableau ci-dessus vous pouvez constater que les pays les plus pauvres de la planète (pays à faible revenu selon la Banque Mondiale, moins de 1025 \$ par habitant) ont une part de l'industrie dans leur PIB de 28% en 2008, supérieure à celui des Pays à revenu élevé (plus de 12476 \$ par habitant, [voir la liste](#)) avec 26%. Et ces 26% ne sont qu'une moyenne masquant de fortes disparités : 37% pour la Corée, 30% pour l'Allemagne, 29% pour le Japon, 27% pour l'Italie, mais 22% pour les Etats-Unis et 20% pour la France. La Chine (revenu moyen tranche supérieure) en est à 49%.

Cette désindustrialisation de nombreux pays occidentaux parmi les plus riches de la planète résulte de [plusieurs facteurs](#). Pour partie elle relève d'un biais de lecture statistique, mais pour le reste elle est bien réelle. Le biais statistique résulte de l'externalisation par les entreprises industrielles d'activités de service antérieurement assurées en leur sein. Exemple : vous êtes femme de ménage, comptable ou informaticien dans une usine Renault en France, votre emploi est comptabilisé dans les effectifs industriels et votre salaire relève du PIB de l'industrie. Si demain matin, Renault décide de ne plus assurer ces tâches mais de les faire réaliser par une entreprise de nettoyage, un cabinet de comptabilité, une société de service en ingénierie informatique qui vous embaucherait immédiatement (en supposant donc qu'il ne s'agisse pas d'une externalisation délocalisée), vous deviendriez un salarié du tertiaire et votre apport au PIB national changerait aussi de camp. L'externalisation de ce type d'activité s'est considérablement développée au fil des dernières décennies, expliquant une part de la désindustrialisation constatée (de mémoire, de l'ordre du tiers). Pour le reste, la baisse absolue des effectifs industriels et la baisse relative du PIB industriel résultent des processus bien connus de mécanisation – robotisation (qui réduisent l'emploi mais pas nécessairement la valeur ajoutée) et délocalisation (qui amputent l'emploi et le PIB).

Pas de quoi s'affoler, me direz-vous, il n'y a pas de sot métier ! Un emploi tertiaire n'est-il pas plus désirable qu'un emploi industriel ? Sauf qu'un processus de désindustrialisation trop brutal peut déstabiliser des pans entiers des sociétés et des territoires et avoir un impact négatif y compris sur des services qui se voient privés de débouchés par la chute du pouvoir d'achat de leurs consommateurs. Tout ceci est bien connu et ne mérite pas de s'y attarder dans le cadre de cette lettre. Par contre, un autre aspect reste largement méconnu et exige pourtant une grande attention : les services sont beaucoup moins échangeables à l'échelle internationale que les marchandises... et voilà pourquoi votre balance commerciale est déficitaire !

A l'échelle mondiale, les services représentent 69% du PIB (2008), par contre ils ne représentent que 19% du commerce international contre 81% pour les marchandises (2011). Au sein des marchandises, les produits manufacturés comptent pour 70 à 75% des exportations (le reste étant constitué des produits agricoles, et des matières premières et énergie). Même si la part des échangeables est plus forte dans les services des pays développés que dans ceux des pays en développement, le compte n'y est pas et *in fine* un pays désindustrialisé dont les services représentent plus des trois quarts du PIB (France, Royaume-Uni, Etats-Unis...) a toutes les chances d'avoir une balance commerciale déficitaire et un besoin de financement extérieur, c'est-à-dire d'endettement. De la dette extérieure... super ! Voilà une bonne occasion de spéculer, sur les taux, sur les parités... vive la finance, « *Embrassons-nous Folleville* », c'est la java des banquiers, la valse des bonus et le tango de la finance !



## Une temporalité décennale : de la finance et du cholestérol

La finance, c'est comme le cholestérol. Si vos artères commencent à avoir un âge respectable, votre médecin vous dit sans doute que vous avez trop de mauvais cholestérol et pas assez de bon cholestérol. Pour la finance, c'est la même chose : il y a de la bonne finance et de la mauvaise finance. **Un enjeu crucial d'une bonne politique économique aujourd'hui est de réduire la part de la mauvaise finance qui étouffe l'économie réelle sans affaiblir la bonne finance qui permet l'épanouissement de cette même économie réelle.** Plus facile à dire qu'à faire !

La finance folle est souvent considérée comme LA CAUSE de la crise. A tort ! En effet, une crise n'est jamais purement financière : en arrière plan on trouve toujours les structures de l'économie réelle. Imputons donc à la finance sa vraie part de responsabilité (elle est déjà énorme)... mais ne lui mettons pas tout sur le dos ! L'explosion d'une crise, c'est comme une bombe. Il faut un détonateur, un explosif et de multiples composants (tels que... une cocotte minute, des clous, des boulons... selon une recette en vogue à Boston). Pour la crise, les composants ont été fournis par l'économie réelle et en particulier par les inégalités croissantes des sociétés anglo-saxonnes sur fond de stagnation du pouvoir d'achat et de très grande faiblesse de la protection sociale des couches populaires qui ne laissent d'autre choix que l'emprunt à des ménages à faible revenu pour maintenir les standards de vie de la génération précédente (période fordiste, avant la globalisation et la désindustrialisation occidentale) . Le détonateur de notre grande crise actuelle a été la cupidité des courtiers en prêts hypothécaires *subprime* qui prêtent à n'importe qui sans se préoccuper de solvabilité, empochent leur commission et n'assument plus aucune responsabilité. Mais ce détonateur n'aurait pas fait de dégâts énormes à l'échelle mondiale s'il n'avait pas été articulé à un explosif redoutable, la perversité de la finance. Car les banques qui finançaient ces prêts (les courtiers n'étant que des intermédiaires) ont titrisé ces prêts et ont revendus les titres à des investisseurs divers (fonds de pension, assurances-vie, fonds de trésorerie dont les parts sont achetées par des entreprises ou des particuliers). Ainsi les banques se sont défaussées du risque qu'elles avaient elle-même créé : c'est assez classique, humain pourrait-on même dire ! Mais c'est maintenant que commence l'insondable perversité de la finance : non seulement elles se défaussaient du risque, mais elles savaient en plus qu'une part importante des emprunteurs feraient défaut, donc que la catastrophe était non pas un risque (une probabilité) mais une certitude et que les investisseurs qui achetaient les titres issus de la titrisation des prêts hypothécaires seraient eux-mêmes en grande difficulté. D'où l'idée diabolique de spéculer sur les difficultés à venir des acheteurs de ces titres (leurs clients donc) à travers divers instruments spéculatifs (CDS<sup>1</sup> nus). C'est dans le cadre de cette perversité infinie de la finance que le monde bancaire a été ébranlé, à partir de 2007, et reste fragile encore aujourd'hui : arnaques, coups tordus, déstabilisation des concurrents, faillites franches

---

<sup>1</sup> Credit Default Swap

(Lehman Brothers), nationalisation (Northern Rock) ou sauvetage au bord du gouffre (AIG, assureur américain). Et c'est à partir de là que la crise s'est diffusée à l'économie réelle, que les Etats ont dû se surendetter pour venir au secours du monde bancaire, et que ces mêmes Etats, de solution au problème, sont devenus partie du problème.

Un retour à la confiance des agents de l'économie réelle, indispensable à une sortie de la crise par le haut, suppose donc un grand ménage de la finance qui s'apparente à de nouveaux travaux d'Hercule :

- **Nettoyer les écuries bancaires,**
- **Terrasser l'hydre de la finance,**
- **Dompter les cavales du SMI** (Système monétaire international).

Et quand ce sera fait, il ne restera plus qu'à

- **Descendre aux enfers mafieux pour y enchaîner les chiens de l'asservissement humain,**

avant d'aller

- **Cueillir les fruits du jardin de la croissance durable !**

Où en sommes-nous sur cette feuille de route très ambitieuse : pas très avancés malheureusement, mais la situation n'est pas désespérée. Certes, les lobbys financiers sont déchainés, tel un animal blessé et d'autant plus féroce. Le refus de remise en cause de leur privilèges divers (depuis des rémunérations insensées – mais ils ne sont pas les seuls – jusqu'au privilège d'émission monétaire – cf. n° précédent de cette lettre) les pousse à un chantage éhonté à la catastrophe économique si, par hasard, ils se voyaient contraints à une séparation effective des activités de banque de dépôt et de crédit d'une part, et de banque d'investissement d'autre part. Néanmoins, les choses avancent, trop lentement certes : des lois encore bien trop timides sont votées, des directives européennes prometteuses s'annoncent, la lutte contre les paradis fiscaux s'engage pour de vrai (enfin... espérons !), les prémises d'une taxe Tobin sur les transactions financières s'ébauchent en Europe continentale... au grand dam de la City, les rémunérations (les fameux bonus) commencent à être encadrées. L'éradication du côté obscur de la finance reste une tâche essentielle d'un chemin de sortie durable de crise. Et comme on le proclamait en Mai 68... « *Ce n'est qu'un début, continuons le combat* » !

Ainsi, c'est au carrefour de ces trois temporalités que peut être appréhendée la crise de l'Occident et que doivent se tricoter les pistes d'une renaissance atlantique : accompagner une montée en puissance pacifiée de la Chine (et demain de l'Inde) par une régulation internationale autour de normes et de conditionnalités exigeantes, lutter contre la désindustrialisation et les échanges déséquilibrés qui en résultent, mener une guerre impitoyable au parasitisme financier afin de mettre la finance au service de l'économie réelle au lieu de l'inverse qui prévaut depuis les dernières décennies.



## 2. Et mes sous dans tout ça : vers la déflation des actifs

### Avertissement :

*Inutile de m'écrire pour me demander des conseils de placements, je ne répondrai pas ! Ce n'est pas mon job, je ne suis pas conseiller financier. De plus, le Conseil financier suppose de bien connaître la situation de la personne à qui on prodigue un conseil ou une recommandation. Ceux qui ont la solution miracle pour tout le monde, sans tenir compte de l'âge, de la situation professionnelle, des contraintes et des projets de chacun... sont forcément des charlatans ou trop intéressés à vendre un produit précis... qui leur rapporte une commission! La rubrique "Et mes sous dans tout ça" vise plus à interpeler et à faire réfléchir qu'à conseiller. Ensuite, à chacun de prendre ses responsabilités.*

En ce début de printemps un peu tardif, certains d'entre vous rêvent peut-être de perdre quelques kilos avant d'aller s'exposer sur la plage. D'autres de mes concitoyens, parmi les plus aisés, s'inquiètent sans doute de leur prochaine déclaration ISF (impôt de solidarité sur la fortune) et rêvent d'un nouveau relèvement du seuil d'imposition. Je ne sais si les premiers réussiront... mais les seconds n'ont aucun souci à se faire : pas besoin d'un relèvement de seuil, la cure d'amaigrissement des patrimoines (sans aucun effort de la part de leurs détenteurs, quelle chance !) devrait suffire à faire sortir beaucoup d'entre eux du champ d'application de l'ISF... sans même avoir besoin d'ouvrir un compte clandestin en Suisse ou à Singapour, en toute légalité. Car la perspective pour les mois et années à venir est bien à la déflation des actifs, avec des variantes selon les pays, en fonction de l'état de gonflement ou de dégonflement de leurs bulles respectives.

### **A quoi peut-on se fier aujourd'hui pour stocker de la valeur, c'est-à-dire pour transférer du pouvoir d'achat d'aujourd'hui à demain dans les meilleures conditions possibles ?**

Contrairement à d'autres chroniqueurs de la crise qui peuvent s'offusquer dès qu'un lecteur pose une question sur les conséquences patrimoniales d'une perspective économique ou financière qu'ils évoquent, je ne pense pas que ce thème soit indigne d'intérêt. Même si je ne leur réponds pas (cf. avertissement ci-dessus) je ne fais aucun procès en illégitimité à ceux qui me demandent que penser de tel ou tel placement (avec parfois une précision chirurgicale : que pensez-vous de la SICAV x ou y de la BNP ou de l'Assurance-vie multi-supports de Barclays ou HSBC !). Certes, la réflexion sur la crise ne peut se limiter aux soucis patrimoniaux des uns et des autres, mais ceux-ci sont parfaitement légitimes car le transfert temporel de pouvoir d'achat est un vrai problème, pour tout le monde mais encore plus pour les catégories sociales dont les systèmes publics de retraites ne garantissent pas un revenu de remplacement conséquent par rapport aux revenus d'activité, notamment les non salariés (2,5 millions en France, soit 10% de la population active, agriculteurs, commerçants, artisans, professions libérales).

De ce point de vue du transfert temporel de pouvoir d'achat, des éléments de réflexion nouveaux sont apparus récemment, notamment les événements chypriotes qui font que le cash n'est plus ce qu'il était, et le brutal décrochage de l'or qui rappelle qu'il n'existe pas de

sauveur suprême ! Ceci conduit nécessairement à tout reconsidérer, d'où la longueur inhabituelle de cette rubrique « *Et mes sous dans tout ça* ». Nos « sous » sont en effet en grave péril ! Quels que soient les actifs que vous détenez (monétaires, financiers, immobiliers ou métalliques) vous pouvez perdre 20 ou 30% avant même de pouvoir vous retourner. La gestion de patrimoine aujourd'hui ne serait-elle pas devenue l'art de choisir son mode d'appauvrissement préféré !

### **Le cash n'est plus le havre de paix qu'il était**

J'ai souvent écrit dans cette lettre que, dans cette période de crise, la forme de placement la plus sécurisante était le cash rémunéré (comptes sur livrets, à terme, plan d'épargne logement...), certes peu rémunéré (autour de l'inflation, un peu moins ou un peu plus) mais dont la valeur nominale n'est pas susceptible d'être affectée par les errements de tel ou tel marché (actions, obligations, métaux..) et dont la liquidité est instantanée parce que consubstantielle. J'avais certes envisagé (N°16, [\*Tous argentins, bienvenue au corralito\*](#)) des possibilités de rétention de liquidités comme cas limite (le *corralito* évoqué visant prioritairement les supports remplis de dette souveraine) mais pas des procédures de confiscation pure et simple de liquidités : *nobody is perfect* ! Force est de reconnaître aujourd'hui, après l'épisode chypriote, que l'Etat protecteur de votre épargne (supposé réguler le secteur bancaire et garantir vos avoirs) peut se transformer en Etat spoliateur qui confisque une partie de vos avoirs pour renflouer votre banque. Vous me direz que les comptes en dessous de 100.000 Euros ne sont pas concernés, que 100.000 Euros c'est déjà une grosse somme et que c'est normal que les riches soient mis à contribution plutôt que l'ensemble des contribuables. Non ! Ce n'est pas une grosse somme pour celui qui vient de vendre un bien immobilier ou de recevoir un héritage (déjà taxé en conséquence) et qui est en attente de réinvestissement. De plus, aujourd'hui on vous dit que c'est 100.000 € par établissement, mais une fois que la première digue a lâché, d'autres peuvent être emportées ; demain, peut-être ou sans doute, on vous dira que c'est 100.000 € pour l'ensemble de vos avoirs dans le système bancaire national et donc que la diversification bancaire, que vous avez judicieusement organisé, ne sert à rien.

Peut-être vous dites-vous que Chypre est un cas à part... qui ne se reproduira pas. Non, une bonne part des autorités européennes considère déjà que la mise à contribution des déposants doit devenir une règle générale en cas de problème bancaire et nul doute que la règle européenne fera jurisprudence ailleurs dans le monde, en cas de nécessité. Dès lors les bonnes questions à se poser sont de savoir quels sont les pays dont le système bancaire est fragilisé et quelles banques sont les plus exposées. Je ne serai pas surpris qu'une bonne part de la réponse soit dans l'état des bulles immobilières et le taux d'impayé sur emprunts hypothécaires. Ainsi, je n'aimerais pas avoir des grosses sommes sur un compte en Espagne (10% d'impayés) ! Mais cela peut se produire dans bien d'autres pays et à partir d'autres créances non honorées (CDS ?), et peut-être là où ne s'y attend pas (une banque allemande ?). Mais, cette solution européenne pourrait s'avérer être une grosse bêtise, masquée sous la bonne intention de faire payer les gros déposants plutôt que les contribuables. Imaginez un scénario de malveillance interbancaire, ou comment faire tomber un concurrent en répandant la rumeur (fausse au

départ) de sa fragilité, provoquant ainsi un *bank run* préventif des gros déposants qui le rendra effectivement fragile : rumeur auto réalisatrice... bonjour les dégâts !

Donc le cash n'est plus la solution idéale, sans risque et qui ne coûte rien même si elle rapporte peu. Mais si le risque ne doit pas être négligé, il ne doit pas non plus être exagéré et il peut être minimisé. Pour de très gros détenteurs de cash, la minimisation du risque passe sans doute par la diversification internationale des dépôts, en toute transparence fiscale de préférence (inutile de substituer de l'insécurité fiscale à de l'insécurité bancaire !). Profitez-en tant que la libre circulation des capitaux est en vigueur : je ne vous la promets pas éternellement... et vous ne serez pas prévenus trois mois à l'avance, un week end suffit pour changer la donne, comme le savent si bien les Chypriotes. Les nécessités de la mondialisation rendent peu probables un encadrement durable des flux de capitaux, mais la lutte pour conduire les paradis fiscaux à résipiscence (une nécessité incontournable et une œuvre de salut public) pourrait bien passer, ici ou là, par un contrôle temporaire des mouvements de capitaux.

### **Actifs financiers : de l'effet de richesse à la perspective du krach**

En arrière-plan du pari économique, monétaire et financier de l'administration américaine pour juguler la crise se trouve un concept de base de l'analyse économique : l'effet de richesse. Essayons de le présenter simplement. L'idée centrale est qu'un ménage sera d'autant plus enclin à dépenser son revenu (voire plus que son revenu, par l'emprunt ou la mobilisation d'une fraction de son épargne), et donc à soutenir la consommation, que son patrimoine sera important et surtout en augmentation auto entretenue (donc sans nouveaux apports de fonds). Dans ce patrimoine, il y a essentiellement des actifs immobiliers et des actifs financiers (actions, obligations détenues en direct ou le plus souvent via des véhicules collectifs de placement dont les fonds de pension). Si ce patrimoine augmente, la consommation du ménage augmentera, ce qui aura un effet de relance économique, favorable à l'emploi et à de meilleures recettes fiscales, d'où une réduction du déficit budgétaire et un regain de confiance général. Si ce patrimoine diminue, la consommation se réduira (et l'épargne augmentera pour reconstituer le niveau souhaité du patrimoine) avec les effets récessifs afférents, une progression du chômage, de moindres rentrées fiscales, une aggravation du déficit de l'Etat...

Aux Etats-Unis, dans une situation de dépression du marché immobilier, la partie immobilière du patrimoine des ménages s'est contractée. Il importe donc de ne pas y ajouter une deuxième évolution négative par une diminution des valeurs des actifs financiers qu'il faut si possible maintenir et de préférence faire monter. D'où la nécessité de gonfler à l'hélium *Wall Street* tous les matins et, si nécessaire, de remonter les indices au cric chaque après-midi, voire de mettre les traders sous oxygène pour les doper (en réalité ce n'est pas de l'oxygène qu'ils prennent... il y a plus efficace pour créer une euphorie éliminant toute idée de risque, la [cocaïne](#) en l'occurrence !). Si vous avez compris cela, tout s'éclaire sur la politique monétaire suivie par Ben Bernanke, le patron de la Banque centrale américaine (la FED) : politique audacieuse (dite non conventionnelle) associant très bas taux d'intérêt et création monétaire de la banque centrale plus que généreuse. Les taux d'intérêt bas renforcent la solvabilité des emprunteurs (immobiliers notamment, limitant la chute des prix immobiliers) et soutiennent

les cours des obligations et bons d'Etat. La création de monnaie Banque centrale renforce la liquidité des banques qui peuvent aller spéculer en compte propre sur les marchés actions, dopant le *Dow Jones* et rassurant ainsi les ménages sur la valeur de leurs fonds de pension et sur le pouvoir d'achat de leurs vieux jours (toujours et encore l'incontournable transfert temporel de pouvoir d'achat).

Cette politique ne mérite sans doute pas tous les sarcasmes et ricanements dont elle fait l'objet de la part des libéraux conservateurs anti-keynésiens. On en voit les résultats dans la différence entre les performances actuelles des Etats-Unis (sans être dupe des chiffres officiels du chômage qui ne reflètent pas la situation du marché de l'emploi et de ses travailleurs découragés qui ne s'inscrivent plus) et de l'Europe qui s'interdit les facilités américaines (rigueur luthérienne de l'épicière de Berlin oblige !) même si l'italien de Frankfort bout d'impatience d'imiter Ben Bernanke. Mais cette politique n'a pas réussi à provoquer un choc de relance auto-entretenu qui aurait pu permettre de se replacer dans un cadre plus conventionnel des politiques monétaires sans casser la croissance retrouvée, d'où l'obligation d'enchaîner les opérations de relance monétaire, les *quantitative easing*. *In fine*, la raison du probable échec final de la politique américaine aura été une erreur d'appréciation quant à la possibilité de faire coïncider le calendrier d'un processus de désendettement des ménages et celui d'une politique monétaire non conventionnelle. Un processus de désendettement est long, une politique non conventionnelle est nécessairement provisoire sauf à en expérimenter les effets pervers.

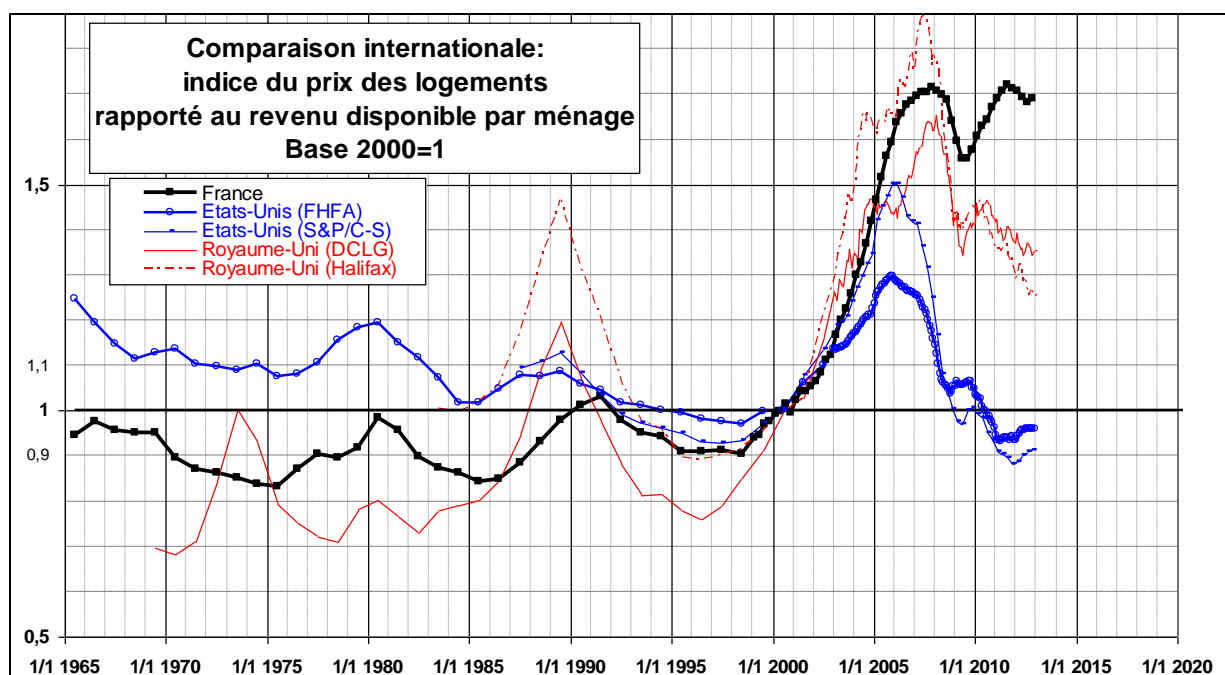
[L'endettement des ménages américains](#) a atteint son sommet au premier trimestre 2008, à 13834 milliards \$ (dont 10653 de prêts immobiliers), en ayant plus que doublé depuis 2000 (6963 dont 4814 d'immobilier) et presque quadruplé depuis 1990 (3571 dont 2489 d'immobilier) (sous réserve qu'il s'agit de dollars courants, pas de dollars constants). Depuis le sommet de début 2008, l'endettement des ménages reflue lentement (de l'ordre de 7% en cumulé, à 12830 milliards \$ fin 2012 dont 9430 d'immobilier). Je doute qu'un désendettement aussi limité des ménages soit propice à une relance durable de la consommation et à des comportements de désépargne, permettant donc d'envisager une croissance auto-entretenu sans politique monétaire non conventionnelle, de plus en période de réduction des dépenses publiques. L'effet de richesse tourne à vide.

La politique monétaire non conventionnelle ne pourra être prolongée à l'infini, et se dessinent déjà des lignes de fractures au sein du *board* de la FED, articulées autour des craintes d'effets pervers d'opérations de *quantitative easing* qui s'enchaîneraient au-delà du raisonnable. Quels sont donc les vices cachés de la politique non conventionnelle américaine ? L'hyperinflation est au coin de la rue disent certains, dans une lecture monétariste simpliste : faut-il le répéter encore une fois, ce qui augmente c'est la quantité de monnaie banque centrale (notée M0) qui reste au sein du système bancaire, pas la masse monétaire au service de l'économie réelle (M3) qui seule pourrait enclencher un processus inflationniste majeur. Plus inquiétante est la politique de taux d'intérêt quasi nul : elle détourne l'épargne étrangère du financement des déficits américains et ne laisse d'autre issue que de le financer par de la création monétaire dans le cadre d'une relation étroite entre le Trésor et la Banque centrale. A la longue, un fonctionnement outrancier de la création monétaire pourrait saper la confiance dans le dollar

et conduire à sa dévalorisation au-delà du souhaitable pour le soutien à l'économie réelle (stimulation des exports, frein aux importations). Toutefois, la confiance dans le dollar ne dépend pas que de paramètres monétaires et financiers, elle relève aussi de variables géopolitiques dont l'évolution est difficilement prévisible mais qui peuvent faire qu'une monnaie, dont les fondamentaux techniques ne sont pas bons, reste néanmoins désirable parce qu'aucun autre support monétaire à large assise n'apparaît crédible : au royaume des aveugles les borgnes sont rois !

Au bout de tout cela (je ne sais si ce sera après demain, dans six mois, un an ou deux ans, soit une éternité pour les parasites financiers qui spéculent à la minute, quand ce n'est pas au millième de seconde), il arrivera un moment où les Etats-Unis devront choisir entre le rôle international du dollar et leur marché de l'emploi. Pour le moment toute l'attention est portée sur l'emploi, gage de stabilité interne du pays ; lorsque le choix s'inversera il y aura forcément une remontée des taux d'intérêt, un krach boursier américain qui se généralisera à l'ensemble du monde, et peut-être des ventes massives d'or pour refaire des liquidités afin de répondre aux appels de marges auxquels seront confrontés les spéculateurs sur les marchés financiers. Bref, la Bérézina totale, dans laquelle le cash apparaîtra encore comme un refuge, en dépit de la nouvelle épée de Damoclès sortie des ateliers expérimentaux chypriotes.

### **L'immobilier baisse mais ne s'effondrera pas... tant que la crise financière se poursuivra.**



Source : [http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/rubrique.php3?id\\_rubrique=138#a1](http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/rubrique.php3?id_rubrique=138#a1)

Pas le temps ni la place (cette lettre est déjà trop longue, interdiction de dépasser 20 pages !) de faire des analyses approfondies sur l'immobilier. Néanmoins le graphique ci-dessus vous permet d'apprécier l'état des bulles immobilières sur 3 pays (sous réserve que les marchés immobiliers sont multiples dans un même pays) : dégonflée aux Etats-Unis, un peu réduite au



Royaume-Uni, encore florissante en France. Le marché immobilier français reste promis à un fort réajustement à la baisse (qui semble commencé en ce début 2013). Néanmoins je ne crois à aucun scénario d'effondrement général à court terme (ce qui n'exclut pas de fortes baisses pour certains types de biens, notamment les résidences secondaires) : tant que la crise financière n'est pas résorbée, un bien réel comme l'immobilier reste désirable, a fortiori dans les zones urbaines dynamiques.

## **L'or n'est pas le placement pépère que vous croyez**

On oppose souvent deux marchés de l'or : le marché de l'or physique, celui du bijou que vous avez offert à un proche, de la piécette de votre prudente et économe grand-mère, ou du lingot de votre rutilant [Tonton Cristobal](#), et celui de l'or papier animés par des spéculateurs qui n'ont que faire de remplir des coffres avec des pièces et des lingots et se satisfont de titres répliquant les fluctuations des cours de l'or et sur lesquels on peut prendre des paris à la hausse comme à la baisse, acheter à terme, vendre à découvert... comme on peut le faire sur des actions, des obligations, du blé ou du pétrole. Pourtant, s'il existe bien deux grands types de motivation à l'achat d'or (stocker de la valeur à long terme dans le premier cas, spéculer en vue d'une plus value à court terme dans le second cas) il n'existe qu'un seul marché parce qu'un seul prix. Ceux qui n'avaient pas compris cela ont connu de cruelles désillusions ces dernières semaines, même si les conséquences ne sont pas les mêmes dans les deux motivations : en cas de baisse des cours, les premiers peuvent attendre une meilleure fortune, les seconds peuvent perdre leur chemise s'ils ont anticipé la hausse et que la baisse est venue. Pour les particuliers, l'or papier est à fuir comme la peste, comme un sinistre piège à con qui, par définition, finira par piéger les... imprudents, les naïfs, les gogos et, forcément, les destinataires du piège ! Ils ne sont rien, que des gouttes d'eau dans l'océan du grand casino de l'or papier où s'affrontent les JPMorgan et les Goldman Sachs, entre chausse-trapes, coups tordus et manipulations en tout genre pour tuer les concurrents. Mais les adeptes de l'or physique, de leur côté, doivent savoir que le prix de l'or est déterminé par les transactions sur l'or papier, dont le volume est cent fois supérieur à celui des transactions sur l'or physique : l'or papier fait le prix, l'or physique subit le prix.

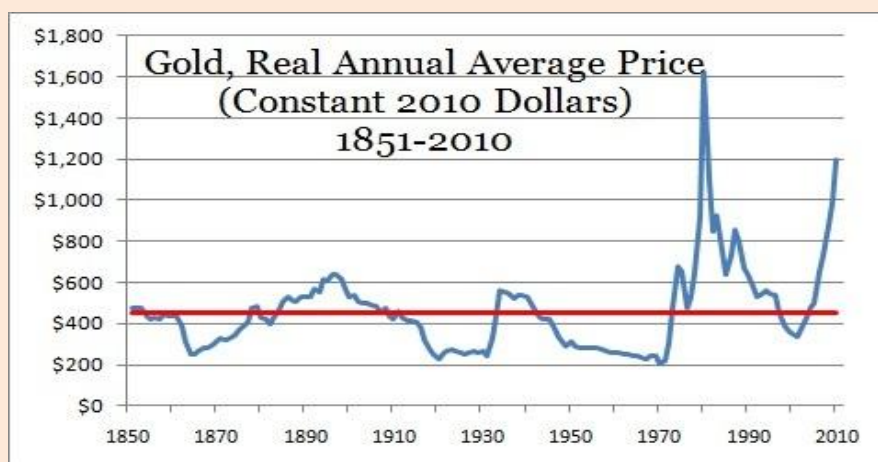
Si vous détenez de l'or physique ou souhaitez en acheter, soyez clairs sur vos motivations et vos attentes. **L'or physique peut être considéré sous trois angles : une monnaie, un placement, une assurance.** Dans la période actuelle il n'est plus une monnaie, il est un placement hautement risqué et donc peu recommandable en logique sécuritaire, il constitue une assurance digne d'intérêt à condition d'être conscient que c'est une assurance à prime unique (le prix d'achat) partiellement perdue si le risque assuré ne se réalise pas et grandement hypothétique si le risque se réalise. Investir en or, fut-il physique, est tout ce qu'on voudra sauf une promenade de santé pour amateur dilettante.

**L'or en tant que monnaie... qui n'a plus cours.** L'or a été une monnaie pendant des siècles, monnaie métallique avec laquelle un particulier pouvait régler ses achats ou s'acquitter de ses dettes. Il avait ainsi ce qu'on appelle un pouvoir libérateur : il l'a totalement perdu aujourd'hui. De même il a servi d'unité de compte, directement ou indirectement à travers la définition des monnaies ayant cours légal autour d'un certain poids d'or : cette fonction s'est

elle aussi estompée, plus aucune monnaie n'étant définie par un poids d'or. Il ne lui reste donc qu'une fonction indirecte de réserve de valeur : indirecte car l'or doit aujourd'hui être converti en monnaie ayant un statut légal (converti à un cours incertain, non connu d'avance) pour pouvoir retrouver un pouvoir libérateur et déstocker ainsi sa valeur. L'or, qui n'a plus qu'indirectement une des trois fonctions d'une monnaie ne saurait donc se réclamer d'un tel statut. Certes, d'aucuns espèrent qu'il retrouvera un authentique statut monétaire à l'occasion d'une réforme du système monétaire international et de la définition d'un nouvel étalon mondialement accepté ; ils en voient pour preuve la volonté de certaines banques centrales (notamment chinoise) d'augmenter leurs réserves en or. Mais la probabilité d'un retour à un pur étalon or est très faible, pour ne pas dire nulle. Les deux hypothèses sérieuses de reconstruction d'un étalon international qui ne soit pas une monnaie nationale sont la version Bancor et la version DTS. La version DTS, inspirée des Droits de Tirage Spéciaux du FMI, serait une pure création institutionnelle fondée sur un panier de monnaies existantes (au prorata de leur part dans le commerce international) comme l'ECU a pu l'être en Europe avant la mise en place de l'Euro : elle ne laisserait aucune place à l'or. La version bancor, inspirée du plan présenté par Keynes à la Conférence de Bretton Woods, pourrait s'appuyer sur un panier de matières premières dont l'or devrait faire partie... parmi d'autres matières premières. L'or en tant que monnaie est un vestige historique, pas une perspective d'avenir. Le plus succulent serait de voir les pro-or s'accrocher à la proposition keynésienne de bancor, sachant que Keynes traitait l'or de relique barbare et qu'en général les pro-or sont des anti keynésiens notoires !

**L'or en tant que placement... audacieux.** Je n'ai pas traité de l'or dans cette lettre depuis le N°17 publié en septembre 2011. J'en reprends le passage ci-dessous y compris le graphique :

*« J'adore les perspectives historiques longues : elles vous en disent plus que tous les raisonnements immédiats des vrais et faux experts du temps présent. Regardez attentivement le graphique ci-dessous : la courbe bleue retrace sur plus d'un siècle et demi le cours de l'once d'or en dollar constant 2010, c'est-à-dire à pouvoir d'achat constant (graphique établi fin 2010, ne rendant donc pas compte de la poussée actuelle lui faisant dépasser son plus haut historique de 1980 à 1600\$ en valeur 2010).*



Sources: World Gold Council, Kitco

<http://www.fool.com/investing/etf/2010/11/02/warning-gold-could-drop-below-500.aspx>



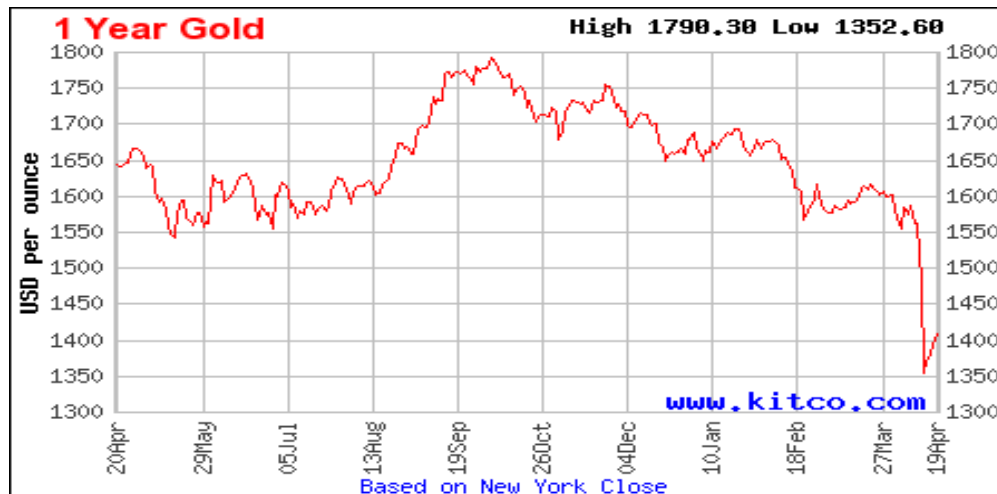
Que nous apprend ce graphique ? Tout simplement qu'il n'y a pas de trend ascendant manifeste, seulement des pics, des éruptions, et en dehors de ces brèves périodes, un tunnel entre 200 et 600 \$, avec une moyenne vers les 450\$. Regardez maintenant les nombreuses intersections (une dizaine) entre la droite rouge (la tendance moyenne) et la courbe bleue (les fluctuations du prix de l'once : elles signifient qu'une once d'or a le même pouvoir d'achat en dollar vers 1850, 1880, 1910, 1940, 2 fois dans les années 70, 2 fois autour de 2000 (donc tous les 30 ans) et, qu'à ces moments, une famille qui se serait passée de génération en génération une once d'or se serait transmis un pouvoir d'achat inchangé, sans fructification.

J'ajoutais aussi dans LA CRISE N°17, au vu des précédents historiques :

**Si l'or est monté par l'escalier, lorsqu'il descendra – je ne sais pas quand - il prendra l'ascenseur le plus direct vers le sous-sol ! Attention aux sensations fortes ! Simple amateur s'abstenir !**

Ces dernières semaines, les amateurs... et les professionnels ont pu toucher du doigt la nature expéditive de l'ascenseur, comme le montre le graphique ci-dessous qui vous donne le cours de l'once d'or à New York sur la dernière année et illustre la chute vertigineuse de ce mois d'avril.

#### Cours de l'once d'or à New York, avril 2012 à avril 2013



<http://www.kitco.com/charts/popup/au0365nyb.html> (graphique copié le 21/04/2013)

Au point bas de 1350 \$, ceux qui avaient acheté au plus haut de 2011 à 1900 \$ constatent une perte de l'ordre de 30%, mais ceux qui avaient acheté au point bas de 2008 à 709 \$ enregistrent encore un gain proche de 100%. Cardiaques et sujets à l'hypertension... abstenez-vous d'intervenir sur un tel marché pour placer vos économies !

**L'or en tant qu'assurance contre le désastre.** J'espère pour vous que votre résidence est assurée contre l'incendie. Pour autant, vous ne souhaitez pas qu'elle brûle : vous acceptez donc chaque année de payer une somme en espérant que vous payez à fonds perdus, que ce

coût annuel ne se traduira jamais par une recette car ce serait le signe qu'un grand malheur vous est arrivé. De même... et encore plus, si vous couvrez le risque de votre décès pour subvenir aux besoins de votre famille dans cette sinistre hypothèse, vous n'êtes pas suffisamment masochiste pour souhaiter décéder dès le lendemain de la souscription pour éviter de payer la deuxième mensualité de prime : ce serait pourtant le meilleur résultat financier atteignable, le meilleur ratio gain / dépense ! Il en va de même pour l'achat d'or dans une optique assurantielle. Mais de quel risque pourriez-vous donc vous couvrir en achetant de l'or ? Tout simplement, si j'ose dire, de l'effondrement du système monétaire et financier de votre pays ou pire encore (mais tout aussi envisageable) du monde entier : effondrement boursier, krach obligataire majeur, faillites bancaires en séries qui rendraient illusoires tout mécanisme de garantie des dépôts, cette garantie fut-elle limitée à 100.000 dollars ou euros. Auquel cas l'or vous permettrait théoriquement de conserver, voire d'améliorer le pouvoir d'achat des sommes monétaires préalablement converties sous forme métallique. Mais votre bonheur serait très relatif, car noyé dans un océan de malheurs, de drames indicibles sur fond de troubles civils et militaires. Et il ne s'agit pas d'abstractions pour intellectuels évaporés mais très concrètement... de chômage sans aucune indemnité (suivant votre âge : pour vous, vos enfants ou petits-enfants), de retraites non payées ou payées en monnaie de singe (suivant votre âge : la vôtre ou celles de vos parents), d'émeutes alimentaires (j'ai vécu ça en Tunisie en janvier 1984... ma voiture y a flambé, et l'assurance... n'assure pas !), d'hyperinflation (les Allemands se souviennent de quoi il s'agit... et ils emmerdent toute l'Europe avec ça, à tort et à travers !). Vous avez donc toutes les raisons de souhaiter que le risque assuré ne se réalise pas. Et s'il venait à se réaliser... encore faudrait-il que vous puissiez concrétiser ce pouvoir d'achat emmagasiné dans de l'or, qui ne sera que virtuel tant que vous ne l'aurez pas converti dans la probable nouvelle monnaie ayant cours légal, et donc tant qu'il ne se sera pas incarné en un véritable pouvoir libérateur. Ce qui suppose que les Etats, ces grands ennemis de l'or des particuliers, ne réquisitionnent pas votre or, ne le confisquent pas à l'occasion de la moindre transaction apparente, ne vous condamnent pas à la clandestinité aurifère. Si vous êtes un suppôt de la détention de l'or, soyez logique... soyez libertarien, c'est-à-dire anarchiste de droite ! L'or des particuliers et l'Etat, c'est le feu et l'eau... ils ne s'aiment pas vraiment ! Les Etats n'aiment l'or que dans les réserves de leur banque centrale. En cela ce sont des adeptes de Platon, qui, dans sa Cité idéale, réservait la détention des métaux précieux à la Cité et en prohibait la détention par les citoyens (mais il ne trouvait rien à redire à l'esclavage... détenir de l'or était scandaleux, posséder des esclaves était normal... tout est donc relatif !).

Il ne vous reste plus qu'à apprécier à l'aune de cette analyse si vous avez intérêt à détenir une fraction de votre patrimoine sous forme métallique. Mon sentiment, tout à fait personnel et qui n'engage que moi, est que l'or physique n'a de sens que par rapport à un scénario apocalyptique : mais l'apocalypse devant être ce qu'elle doit être, c'est-à-dire sans retour, ne vaut-il pas mieux jouir du temps présent, investir en foie gras, caviar, champagne et autres vins de France et du monde en chantant avec [Anna Netrebko](#) le *libiamo* de la Traviata ! Et, au moins, cela soutient la consommation et favorise la relance de l'économie !

Après ce bref mais agréable instant d'égaré hédonique... **pour conclure cette rubrique**, on peut dire que la variable centrale des évolutions patrimoniales sera assurément l'évolution des taux d'intérêt. Une hausse des taux dévalorisera le stock d'anciennes obligations, modifiera les arbitrages entre les actions et les nouvelles obligations (au détriment des marchés actions), détériorera la solvabilité des emprunteurs immobiliers, augmentera le coût d'opportunité de détention des métaux (qui ne rapportent aucun revenu, alors que les revenus obligataires augmenteront). Mais, si l'identification de cette variable est aisée... la prospective de son évolution est difficile : à coup sûr lorsque les taux sont très bas et frôlent le zéro, ils ne peuvent plus baisser ; peuvent-ils rester durablement aussi bas ou vont-ils remonter ? A l'évidence, les dirigeants politiques comme les responsables des banques centrales feront tout ce qu'ils pourront pour maintenir les taux au plus bas, ne serait-ce que pour permettre de rouler les dettes souveraines à un coût tolérable. Cela ne pourra se faire qu'au prix d'une création monétaire très soutenue : jusqu'où sera-t-elle possible, sans remettre en cause la confiance dans les monnaies les plus concernées, avec les effets induits sur les taux de change, entre dévalorisations espérées (pour doper les exports) et effondrements redoutés ?

Prenez-en votre parti : votre patrimoine va certainement se racornir dans les années à venir, sous l'effet conjugué de la fiscalité, des défauts d'Etats trop endettés, d'éventuelles confiscations de dépôts bancaires, de l'éclatement des bulles immobilières et boursières, de la remontée inéluctable mais difficile à dater des taux d'intérêts. Pourtant, il pourrait vous arriver bien pire qu'une contraction patrimoniale qui, certes, réduira vos standards de vie, mais ne compromettra ni votre vie ni celle des êtres qui vous sont chers. En effet, d'autres perspectives sont bien plus inquiétantes : l'horizon géopolitique n'est pas des plus paisibles et pose clairement le problème de la paix et de la guerre, rendant encore plus opportune la référence obsédante aux années 1930. Mais, finalement, la mondialisation a peut-être un bon côté en la matière!

#### 4. Le coin de l'intello : mondialisation, guerre et paix

**Hier** : Fachoda, Agadir, Sarajevo... autant de noms qui doivent vous rappeler vos cours d'histoire, la montée des tensions entre les grandes puissances européennes qui finira par la formation puis l'affrontement de deux blocs européens antagoniques, débouchant ainsi sur la Première Guerre mondiale.

**Aujourd'hui** : Paracels, Spratleys, Senkaku... Ces noms ne renvoient pas à des îles paradisiaques pour bronzette et trempette touristiques, mais à des îles ou îlots d'Asie de l'Est, généralement inhabités et faisant l'objet de conflits territoriaux entre pays de cette zone du monde. Le dossier le plus en vue aujourd'hui est celui des îles Senkaku (nom japonais) / Diaoyu (nom chinois). Mais il y a aussi les îles Paracels qui opposent le Vietnam et la Chine, les îles Spratleys qui sont revendiquées en totalité ou en partie par le Vietnam, la Chine, Taiwan, l'Indonésie, les Philippines, la Malaisie. Ce ne sont donc pas les allumettes qui manquent ! Pour sûr, un jour ou l'autre, une de ces allumettes s'embrasera. La grande question est de savoir si le brulot s'éteindra vite ou bien s'il sera à l'origine d'un dramatique brasier, d'un conflit généralisé. Senkaku pourrait-il être l'Agadir d'une troisième guerre mondiale ? Les optimistes vous diront que l'histoire ne se répète pas, les pessimistes qu'elle bégaye ! Beaucoup de ces conflits larvés ou déjà ouverts impliquent la Chine. Certains veulent y voir la confirmation d'un expansionnisme chinois, qui après une version terrestre, le Tibet, développe désormais une version maritime et va se confronter inévitablement à la puissance maritime majeure du Pacifique, les Etats-Unis. John Xenakis, sur son blog [Generational Dynamics](#) (blog souvent attaqué par des hackers chinois, en toute indépendance –bien sûr- des autorités chinoises !) assure plusieurs fois par mois, à ceux qui veulent bien le lire, du caractère inéluctable d'une Très grande guerre (*Crisis war* dans le jargon de l'histoire générationnelle) opposant les Etats-Unis à la Chine, d'autant plus que les petites îles évoquées ne sont pas les seuls points de friction et de focalisation du nationalisme chinois : il y a aussi, et surtout, la grande île, Taiwan. Et ne parlons pas d'un autre chantier particulièrement instable, la péninsule coréenne.

Que peut dire un économiste de ces perspectives belliqueuses ? Il pourrait être moins pessimiste : la globalisation économique n'est-elle pas le meilleur garant de la paix. Si l'on pense que les intérêts économiques ne sont pas étrangers aux dynamiques de guerre et de paix, la situation n'est peut-être pas désespérée. Autrefois, les intérêts des grands acteurs économiques mondiaux épousaient ceux des nations qui allaient s'affronter, espérant contrôler des ressources et des débouchés ... et ce n'est pas par hasard si l'unification européenne a commencé par la CECA (Communauté Européenne du Charbon et de l'Acier). Certes, cette dimension antagonique est toujours présente, et les îlots ridicules qui animent la géopolitique asiatique ne sont convoités que pour leurs eaux territoriales, leurs richesses halieutiques et les ressources en hydrocarbures et nodules métalliques qu'elles abritent. Mais aujourd'hui la DIPP (Division Internationale des Processus Productifs), la fragmentation internationale des chaînes de valeur ne changent-elles pas la donne ? Là où, autrefois, les intérêts privés s'affrontaient sur une base nationale (français / allemands), des intérêts peuvent se confondre

aujourd'hui à l'échelle internationale : c'est bien d'ailleurs la base de l'incompréhension entre, d'une part, des élites multilingues, internationalement mobiles, interconnectées et heureuses d'une globalisation sur laquelle elles surfent et, d'autre part, des peuples limités à leurs espaces nationaux respectifs et devant en subir, sans échappatoire possible, les aléas conjoncturels et les handicaps structurels.

Ainsi, les jeunes officiers nationalistes chinois, n'ayant jamais connu la guerre, rêvant de reconquête musclée et de consolidation hermétique d'un glacis régional autour de la Chine (en attendant d'affronter les Etats-Unis pour l'hégémonie mondiale) pourraient bien devoir composer avec les intérêts des entrepreneurs chinois intégrés à la division internationale du travail et les aspirations « internationalistes » des anciens étudiants chinois à l'étranger, étudiants de plus en plus nombreux dans nos *melting universities*, où pour un étudiant Erasmus (programme européen d'échange interuniversitaire) on a deux ou trois étudiants chinois. Rien n'est écrit à l'avance, l'Histoire reste ouverte : la Chine se contentera-t-elle d'un rattrapage millénaire ouvert sur le monde ou voudra-t-elle une revanche auto-centrée des humiliations passées, en écrasant ses voisins, au risque d'un conflit majeur articulé autour des alliances entre ces voisins et les Etats-Unis ? L'Europe sait, dans sa chair, ce que signifie le jeu des alliances entre promesses, renoncements, humiliations et finalement conflits incontrôlables.

Nous vivons une époque passionnante... au moins pour ceux qui sont derrière leur clavier et pas en première ligne des tumultes de l'Histoire. Passez néanmoins un bon été (en attendant septembre !)... et un bon hiver pour les quelques lecteurs répertoriés dans l'hémisphère sud (en attendant septembre aussi). Quant à ceux qui sont à l'équateur... qu'ils se débrouillent comme ils peuvent avec les saisons supposées sèches ou humides, dans la monotonie de périodes diurnes et nocturnes dramatiquement égales : mais ils n'échapperont pas pour autant à l'échéance de septembre, car le devenir très incertain de l'Europe aura des répercussions partout, économiques, politiques, idéologiques, ancrant le monde dans un dangereux destin bipolaire ou bien l'orientant vers un avenir multipolaire plus équilibré... sinon plus facile à gérer.

Henri REGNAULT, le 10 Mai 2013  
[henri.regnault@univ-pau.fr](mailto:henri.regnault@univ-pau.fr)