

LA CRISE

N°14, Janvier 2011

ISSN 2563-9234 – Montréal – Centre d'études sur l'intégration et la mondialisation (CEIM), UQAM

Lettre plus ou moins trimestrielle, gratuite et sans abonnement !

TSUNAMI II... LE RETOUR



*Un emprunt russe¹ de 1912... jamais remboursé !
Exception de l'histoire ou anticipation d'un futur proche ?*

- | | |
|---|-------------|
| 1. Premier canal de submersion : l'effondrement obligataire | p.3 |
| 2. Deuxième canal de submersion : l'austérité inique | p.6 |
| 3. Troisième canal de submersion : la guerre des monnaies | p.9 |
| 4. Et mes sous dans tout ça : soyons bestialement réels | p.13 |
| 5. Le coin de l'intello : je ne pourrai jamais voter écolo ! | p.15 |

¹ Photo reprise de : <http://empruntsrusses.winnerbb.com>

Heureusement, la crise n'empêche pas de vivre ! Mais, maintenant que la cuisine des canards est terminée et que les feuilles mortes sont ramassées, il est temps en ce lendemain de Noël de songer à écrire le premier numéro 2011 de LA CRISE, pour diffusion début janvier.

Les lampions des fêtes seront bientôt éteints, ceux des plans de relance aussi, comme le symbolisent si bien en France la fin des primes automobiles et la réduction des aides au logement. La Morne Plaine des économies occidentales est toute nue, avec ses taux de chômage inquiétants, ses niveaux d'endettement alarmants et ses perspectives de reprise désespérantes, plombées par les politiques d'austérité présentes (Europe) ou à venir (USA). La grande question pour 2011 est de savoir si cette Morne Plaine va être submergée par un deuxième tsunami, après celui de la fin 2008, ou bien si elle va échapper à une deuxième catastrophe et parvenir à enclencher un processus d'endiguement qui la mettra à l'abri d'une telle submersion, en attendant un plein relèvement qui la mettrait hors d'atteinte. J'entends par Tsunami une période où les agents économiques, ménages et entreprises, épargnants et investisseurs, consommateurs et travailleurs, sont submergés par un déluge d'événements angoissants qui les ballottent dans tous les sens, leur font perdre repères et routines et les conduisent à se recroqueviller dans une attitude de survie en attendant de voir venir, ce qui nuit gravement à la santé économique générale... et c'est reparti pour un tour de crise.

En fait, je ne suis pas d'un optimisme débordant et je crois plus à la crédibilité du scénario qu'à son caractère fantasmagique. Une double question se pose depuis trois ans : qui doit payer, qui va payer les pertes révélées et amplifiées par Tsunami I ? A force de ne pas vouloir répondre à cette question pour ne mécontenter personne et en particulier les puissants lobbys de la Finance, à force de laisser croire que les pertes peuvent être effacées et n'ont donc pas à être imputées, en pure négation de la réalité, nous courons tout droit à de lourds désagréments. Il va bien falloir solder les comptes, dire qui a beaucoup ou un peu perdu et sur quoi on passe l'éponge, bref... remettre les pendules à l'heure. Mais, en plus, cela va devoir se faire dans les pires conditions, maintenant que les Etats sont aux abois, n'ayant plus de marges de manœuvre d'endettement, et que les marchés qui les ont supplié hier de sauver les banques leur intiment maintenant d'imposer aux peuples des politiques d'austérité drastiques et très mal réparties, frappant de plein fouet les pauvres et les classes moyennes inférieures, épargnant les riches. Dès lors la colère monte, les enjeux se déplacent du strict terrain économique vers le social conflictuel et le politique violent : le pire redevient possible. A quand de nouvelles Brigades Rouges, Bande à Baader, Action Directe, chemises brunes et milices diverses ? Bref, nos démocraties sont en danger, et Tsunami II, si Tsunami II il y a, ne sera pas un simple phénomène financier et économique mais un phénomène sociétal total, avec peu de meilleur et beaucoup de pire. En effet, même si je ne veux pas commencer l'année en vous sapant le moral, vous devez être bien conscients que, via trois canaux, largement interconnectés, un raz de marée peut venir anéantir les espoirs (ou les illusions) de toute une génération, voire plusieurs : l'effondrement obligatoire, les politiques d'austérité iniques, la guerre des monnaies.

Nous commencerons donc par nous intéresser successivement aux trois canaux de submersion de nos sociétés par un possible Tsunami II. Toutefois, pour laisser pointer une lueur d'optimisme je m'efforcerai d'indiquer les directions dans lesquelles il faudrait s'orienter pour endiguer ces canaux de submersion. Puis viendra l'heure de nous pencher sur nos patrimoines avec la traditionnelle rubrique « Et mes sous dans tout ça ! » et le non moins traditionnel « Coin de l'intello » qui sera consacré à la révolution biotechnologique agricole... que diable vient-elle faire dans cette galère de crise !

1. Premier canal de submersion : l'effondrement obligataire

Quand je demandais à ma grand-mère paternelle de m'acheter des bonbons, elle me répondait inmanquablement « Oui... quand les Russes paieront ! »². Un grand merci aux russes qui m'ont évité des caries dentaires et, peut-être, décidé de ma carrière d'économiste à force d'essayer de comprendre l'origine de mon infortune d'enfance ! Rassurez-vous, je pense avoir surmonté le traumatisme, mais aujourd'hui, je me demande si de nombreux petits enfants n'entendront pas à nouveau un refrain du même genre dans les années à venir, en remplaçant les russes par les grecs, les irlandais, les portugais qui feraient partiellement défaut... voire les américains qui auraient remboursé en monnaie de singe ! Encore que, maintenant, les particuliers ne détiennent plus en direct des emprunts d'Etats et ils n'auront donc pas forcément le réconfort moral de pouvoir associer leur infortune à un spoliateur bien précis sur qui focaliser leur hargne (en l'occurrence, autrefois, les affreux bolchéviques, voleurs de bonbons des petits enfants !). Car les particuliers ne détiennent plus ce genre de titres qu'indirectement, à travers des fonds d'épargne ou fonds de pension aux appellations diverses selon les pays (dont ils sortent en capital ou en rente viagère) et ce qu'ils verront, si Tsunami II vient frapper très fort, ce sera l'anémie de leur fonds d'épargne et l'atrophie de leur retraite par capitalisation mais sans en identifier clairement l'origine.

Les obligations³, et en particulier les bons d'Etats, constituent en effet le produit de base des fonds d'épargne et de pension, car considéré comme un placement stable, peu susceptible de grande variation dans sa valeur. Dans LA CRISE N°11 j'envisageais :

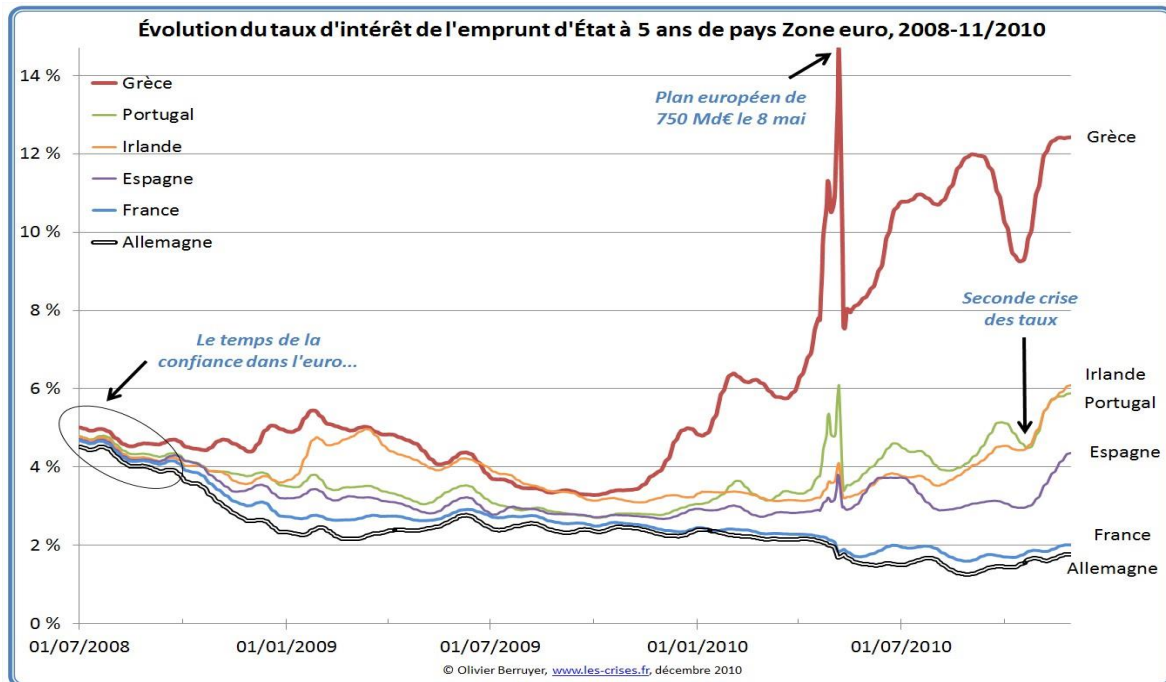
- **un krach obligataire** (remontée des taux longs et chute des cours des obligations et bons antérieurement émis), à la croisée de défauts de paiement et de besoins considérables de financement des déficits publics. Fuir les obligations et bons d'Etats, sauf à courte échéance lorsque la sensibilité aux variations de taux devient très faible. Ne pas rajouter sur votre assurance vie, nourrie d'obligations longues : des assureurs seront en difficulté pour tenir leurs promesses de rendement, certains pourraient même difficilement garantir l'effet de cliquet sur les valeurs antérieurement atteintes, en cas de forts mouvements de retrait les obligeant eux-mêmes à vendre un portefeuille décoté. Pas de panique, mais grande prudence : on marche sur des œufs ! (LA CRISE N°11, Avril 2010).

Un cadre bancaire parisien commentait alors mes propos en disant qu'un tel krach obligataire n'était qu'un fantasme d'économiste déconnecté de la pratique financière... à moins qu'il ait eu trop peur de regarder la réalité en face ! En tout cas, nous y voilà... bonjour le fantasme, car la dette souveraine (les emprunts d'Etats) est en train de lui donner corps. Mais le sujet est plus complexe que je ne l'envisageais alors. J'abordais la chose sous l'angle de l'augmentation des taux d'intérêt qui fait mécaniquement baisser le cours des obligations antérieurement émises, dévalorisant ainsi les supports financiers lourdement chargés en obligations si elles sont comptabilisées à leur valeur de marché. Cette anticipation a mis plus de temps pour se concrétiser que je ne l'imaginai : il faut dire que les taux d'intérêt à court terme ont été (et sont toujours) régulés par les banques centrales à des niveaux très faibles (pour soutenir l'activité économique) et que les taux longs obligataires sont restés eux

² Ses parents avaient mis l'essentiel de leur épargne en vue de la retraite dans l'achat d'emprunts russes, jamais remboursés, et elle-même vivait dans l'espoir que ces titres seraient un jour remboursés.

³ Une obligation est une créance, c'est-à-dire une somme due par un débiteur (l'émetteur de l'obligation), d'un montant donné, pour une durée déterminée et à un taux d'intérêt (fixe ou variable) payé annuellement en général ou selon d'autres modalités.

aussi à des niveaux historiquement faibles. Mais les choses changent et les taux des emprunts d'Etats commencent à se dégager des taux courts et à monter, y compris aux USA ; mais surtout ils montent très différemment suivant les emprunteurs. Ce n'est pas tant (pour le moment du moins) une insuffisance globale de l'offre de capitaux par rapport à la demande qui joue mais la confiance dans la capacité de remboursement de l'émetteur, justifiant donc une prime de risque, comme l'illustre le graphique ci-dessous sur les différentiels de taux au sein de la zone Euro.



Graphique reproduit avec l'aimable autorisation de l'auteur : Olivier Berruyer www.les-crises.fr

Mais plus les taux montent, plus la charge du service de la dette devient lourde pour les budgets des Etats : se profile dès lors la perspective d'un « réaménagement » ou d'une répudiation totale de la dette. La répudiation est la solution extrême (associée en général à une rupture politique interne), qui isole le pays qui y a recours de la communauté financière internationale : il ne pourra plus emprunter pendant très longtemps. Le réaménagement est moins radical et peut revêtir diverses modalités : rééchelonnement (plus longue durée de vie), diminution unilatérale ou négociée du taux d'intérêt et/ou du montant à rembourser. Dans les conditions actuelles des dettes des pays occidentaux, des répudiations ne sont pas à craindre pour le moment. Par contre, des réaménagements sont à souhaiter... avant que la marmite explose.

Il est de bon ton aujourd'hui de taper sur l'Allemagne, sur ces « boches » qui ne veulent pas payer pour le reste de l'Europe après que nous ayons supporté leur réunification ! Mais est-ce bien aux contribuables allemands, français et de l'Europe du Nord en général de payer ? Ceci nous renvoie à la lancinante question que tous les politiques essaient de cacher sous le tapis depuis trois ans : qui doit payer ? La réponse implicite est que ce sont les peuples qui doivent payer, d'une manière indifférenciée, dans le cadre des règles budgétaires et fiscales en vigueur (on y reviendra plus loin avec l'analyse des politiques d'austérité). Mais cette réponse implicite est scandaleuse : pourquoi l'ouvrier, l'employé, le petit fonctionnaire et donc les couches modestes qui ne détiennent directement ou indirectement ni une action, ni une obligation ou bon d'Etat devraient-ils payer pour renflouer les

Etats qui décident de sauver leurs banques nationales à tout prix ? Les banques ont des actionnaires et des porteurs d'obligations : c'est à eux d'enregistrer les pertes. Les Etats ont des créanciers : si ces créanciers ont fait le choix de financer tel ou tel Etat qui se trouve aujourd'hui en difficulté pour rembourser, c'est à eux d'en supporter les conséquences. Investir, faire des placements, c'est prendre des risques, en contrepartie desquels on reçoit des dividendes ou des intérêts. La privatisation des gains ne peut aller de pair avec la socialisation des pertes. J'approuve donc totalement sur le fond la position de l'Allemagne d'imputer aux détenteurs des créances difficilement recouvrables sur des Etats européens une partie au moins des pertes, à travers des décotes sur les capitaux prêtés ou tout autre forme de réaménagement. Par contre, sur la méthode, l'Allemagne a été étonnement légère : on n'annonce pas à l'avance une telle décision, on la prépare en secret et ensuite on l'impose brutalement et les marchés n'ont plus qu'à s'incliner devant le fait accompli, sinon on déchaîne la spéculation. C'est comme pour une dévaluation en régime de change fixe : la surprise est la meilleure garantie du succès. Aujourd'hui on sait très bien que **le monde occidental ne peut pas repartir sans des réaménagements lourds des dettes de beaucoup d'Etats et collectivités territoriales diverses (pas seulement en Europe, aux Etats-Unis encore plus)**. Ce type d'opération ne peut être conduit que comme une opération commando, par surprise, un long week-end de fermeture des marchés financiers. L'Europe, vu sa structure décisionnelle, souffre d'un handicap pour mener à bien une telle opération. Mais on peut toujours rêver qu'un vendredi soir tard, après la fermeture de Wall Street, une réunion des chefs d'Etats européens soit annoncée pour le samedi matin et que le dimanche soir, avant l'ouverture de la Bourse de Tokyo, soit précisées les nouvelles conditions de la dette européenne zone euro : 40% de réduction⁴ sur les dettes grecque et irlandaise, 20% pour le Portugal, l'Espagne et l'Italie, conversion de toutes les dettes nationales ainsi reformatée en dette européenne à taux unique, garantie par l'ensemble des Etats de la zone euro ; garantie illimitée des dépôts dans les banques et séparation des activités d'investissement des banques... qui vont lourdement supporter les décotes sur les dettes souveraines. Si vous êtes très perspicaces, vous aurez compris que votre fonds d'épargne ou contrat d'assurance vie vient de perdre 10 ou 15% de sa valeur... mais que ça vaut mieux que de tout perdre... car nous aurons échappé à Tsunami II. Resterait ensuite aux politiques à mettre tout ça en ordre d'un point de vue constitutionnel, car pendant le weekend ils auraient procédé au plus grand coup d'Etat de l'histoire universelle et, ce faisant, auraient sauvé la démocratie en Europe. Bonne chance à Angela avec sa cour constitutionnelle de Karlsruhe ! Et le marché obligataire, ainsi reformaté, au moins en Europe, pourrait repartir sur des bases saines au lieu de s'enfoncer dans d'interminables doutes. L'incertitude du lendemain est bien pire que la connaissance d'une perte limitée assortie d'un horizon prévisible.

Si nos chefs d'Etat sont incapables de mettre en œuvre un scénario du type de celui décrit ci-dessus, même s'il n'est pas aussi idyllique... rendez vous immédiatement à la case « Austérité inique » (§2), et surtout préparez vous pour Tsunami II... pour de bon cette fois-ci. Car si le rêve d'un tel scénario n'est pas possible... bonjour le cauchemar ! Lorsque la politique est incapable de dompter les marchés, les marchés dévorent d'abord la politique et ensuite se dévorent entre eux, ne laissant qu'un paysage de désolation dont la reconstruction devient très douloureuse. Enfantée dans la politique, l'Europe ne peut vivre, croître et embellir qu'en affirmant le primat du politique.

⁴ Les chiffres cités ici sont purement illustratifs et ne résultent ni d'informations privilégiées ni d'une analyse approfondie de la soutenabilité de la dette des pays cités.

2. Deuxième canal de submersion : l'austérité inique

Face à l'augmentation de la dette souveraine, les pays européens (dans et hors zone euro) ont commencé à mettre en place des politiques d'austérité, plus ou moins fortes et plus ou moins affichées. Les Etats-Unis finiront inévitablement par y venir, dès 2011 ou après les présidentielles de 2012 au plus tard. Ces politiques d'austérité sont souvent présentées comme inévitables, au nom du bon sens : *un pays, comme une famille, ne peut pas dépenser plus qu'il ne gagne ; si les recettes diminuent, il est normal que les dépenses diminuent ; si on a des dettes, on se serre la ceinture pour pouvoir les rembourser*. Avec des raisonnements simplistes de ce type on court à la catastrophe : on ne dirige pas des Etats avec des maximes dignes du Café du Commerce ou des préceptes du manuel d'initiation à la gestion ménagère !

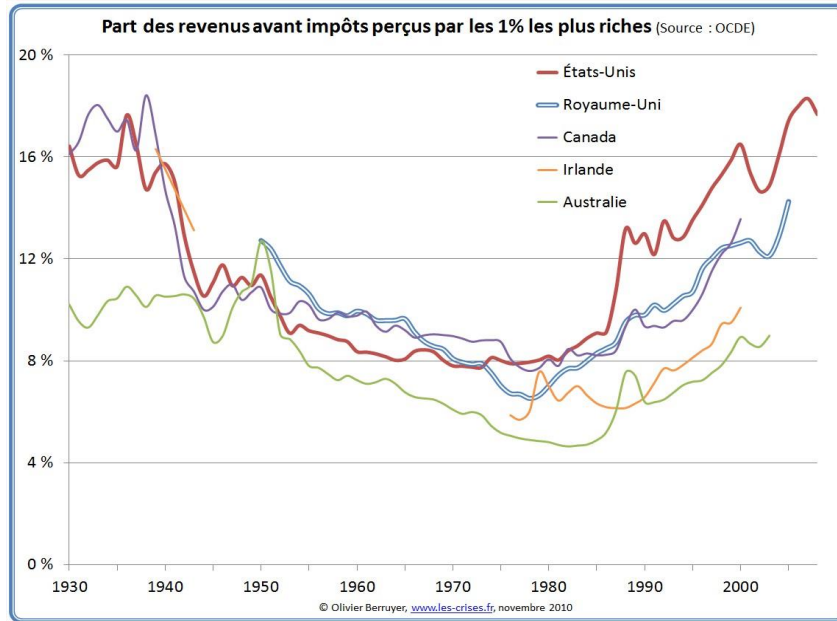
Un Etat a le devoir de gérer l'avenir à long terme, et donc de ne pas le compromettre pour faire plaisir aux investisseurs qui se sont imprudemment avancés. Il a donc la double tâche de maintenir sa crédibilité financière à long terme, sans servilité immédiate vis-à-vis des marchés, et simultanément de conforter la capacité de son territoire à générer de la croissance économique à long terme, qui produira des ressources fiscales qui permettront de réduire les déficits et d'engager un processus de réduction de la dette. Il doit savoir se mouvoir sur le fil du rasoir, entre une grève possible des financeurs effrayés de possibles défauts de paiement et une asphyxie économique qui ferait exploser la société si l'idée venait d'accorder une priorité absolue au remboursement de la dette. Se pose donc le problème de la soutenabilité de la dette, et donc de son éventuel réaménagement pour la rendre soutenable.

Comment en est-on arrivé là ? C'est très simple, nous payons aujourd'hui l'addition d'un processus de trente ans, d'un mode de répartition et de taxation des richesses mis en œuvre à partir des années 80 qui a conduit simultanément à la nécessité pour les Etats d'emprunter massivement et à la disponibilité des contreparties empruntables entre les mains d'acteurs privés :

1/ réduction de la part des salaires dans la valeur ajoutée. Par exemple, en France, les salaires sont passés de 75 % de la valeur ajoutée au début des années 80 à environ 67% à la fin des années 80.

2/ simultanément la part des profits augmente et de ce fait celle des très hauts revenus dans le revenu national, comme l'illustre le graphique ci-dessous (page suivante). On voit par exemple sur le cas des Etats-Unis que la part des revenus avant impôts des 1% les plus riches remonte à un niveau comparable à celui qui prévalait dans les années 30, de l'ordre de 16 à 17%, après être descendu à 8% dans les années 50, 60 et 70. Le cas américain n'est pas isolé : la Grande Bretagne et le Canada ont connu des évolutions analogues.

3/ sous l'effet de l'idéologie anti fiscaliste incarnée par Ronald Reagan et Margaret Thatcher les taux marginaux supérieurs des impôts sur le revenu baissent fortement. Situés fréquemment au dessus de 60% jusque dans les années 70, ils sont désormais de l'ordre de 40% (France à 40%) voire moins (35% aux Etats-Unis).



Graphique reproduit avec l'aimable autorisation de l'auteur : Olivier Berruyer www.les-crises.fr

Dès lors pas besoin d'un dessin pour comprendre ce qui s'est produit : en face d'Etats qui diminuaient leurs recettes fiscales potentielles et qui étaient à la peine pour maintenir le niveau des prestations collectives apparaissent, dans le même processus, des excédents privés non nécessaires à la consommation de couches sociales déjà bien pourvues et donc des excédents prêtables. La boucle est bouclée : d'un côté les Etats ont besoin d'emprunter, de l'autre des excédents sont prêtables, le monde n'est-il pas merveilleux ? Le système n'était pas tenable à terme (pas plus que l'endettement des Ménages), mais il fonctionnait tant bien que mal...et à chaque jour suffit sa peine...demain sera un autre jour. Arrive la crise (initiée par l'endettement des Ménages), les recettes fiscales chutent à la suite de la baisse de l'activité, les dépenses étatiques sont difficilement compressibles sauf à aggraver la crise, des mesures de soutien à l'activité et des plans de relance sont nécessaires (sans parler des béquilles pour les banques et autres éclopés de la finance), les déficits s'accroissent, les prêteurs prennent peur... la crise de la dette souveraine est là, frappant en premier les Etats les plus vulnérables mais guettant tous les autres.

Et maintenant comment on s'en sort ? La pire des choses à faire serait de faire passer le remboursement de la dette avant toute autre chose, dans un serrage de ceinture général et un fort ajustement à la baisse des dépenses publiques. C'est l'austérité inique qui ferait exploser nos sociétés. Austérité inique, en effet, car se serait faire supporter aux couches les plus modestes les conséquences ultimes des cadeaux fiscaux qui ont été consentis aux plus riches depuis plusieurs décennies. Car se serait aussi mettre en péril l'avenir que de diminuer les normes éducatives, les crédits consacrés à la recherche et aux équipements collectifs. Austérité inique qui ferait monter une colère déjà présente mais encore plus ou moins contenue, ouvrant la voie à tous les dérapages : recherche de boucs émissaires pour les droites extrêmes avec toutes les manipulations et les drames afférents, remontée d'un terrorisme d'extrême gauche (comme on l'entrevoit déjà en Grèce et en Italie). La démocratie aurait tout à y perdre. C'est la voie directe vers un Tsunami II face auquel Tsunami I laisserait le souvenir d'une aimable partie de plaisir.

Alors, que faire ? Certainement pas ne rien faire ! Il faut s'attaquer aux déficits (le flux annuel) et à la dette (le stock accumulé au fil des ans) aux deux bouts, du côté des dépenses et du côté des recettes, mais en substituant une juste lucidité budgétaire à une austérité mécanique inique :

- du côté des dépenses il faut commencer par ce qui devient ou est déjà le premier poste de dépenses : le service de la dette, par des mesures unilatérales ou négociées adoptées à une échelle crédible (pas de problème pour les Etats-Unis, ils ont la taille pour ça ; mais en Europe ça ne peut être qu'à l'échelle de l'Union, ou de l'Euroland). Comment ? Plusieurs moyens possibles ont déjà été évoqués : décote sur le montant dû, réduction des taux, allongement de la durée. Bien évidemment ça ne se fera pas sans un bras de fer avec les lobbys bancaires et financiers et donc beaucoup de détermination politique... dans un monde où le pouvoir d'Etat et le pouvoir de la finance vivent en totale consanguinité (donc ce n'est pas gagné d'avance). Toujours du côté des dépenses, une fois affirmée la nécessité d'encadrer le service de la dette, il n'est pas interdit de poursuivre une rationalisation des choix budgétaires : il y a encore beaucoup de grain à moudre du côté des vaches sacrées militaires (Moby Dick aux Etats-Unis – joli surnom donné au Pentagone ! – rationalisation, coordination et mutualisation des dépenses militaires en Europe) et sans doute aussi du côté civil, dans de moindre proportions et sans qu'il soit nécessaire de poursuivre à l'infini la réduction du nombre d'enseignants ou d'infirmières, ni de tripler les droits d'inscription dans les universités !

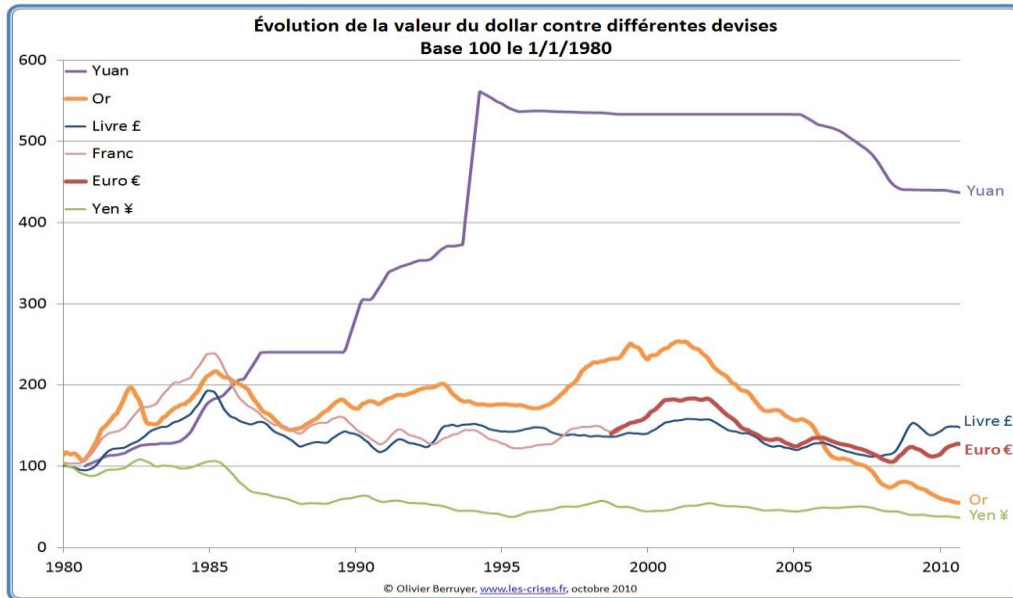
- du côté des recettes il faut revenir sur les réductions fiscales qui ont été faites au fil des décennies passées, mais pas d'une manière aveugle et systématique. Il faut distinguer entre les revenus, le type d'activité dont ils résultent. Ne mettons pas les revenus du travail actif et les revenus de la rente passive au même régime... ou plutôt mettons la taxation de la rente au minimum au même niveau que celle du travail ! Par exemple, je ne suis pas choqué que le travail salarié ou libéral d'un haut cadre, chirurgien ou avocat ne soit pas taxé à la marge à plus de 40% ou 50% ; par contre je suis scandalisé que les plus values immobilières de ces mêmes personnes (et de toutes les autres) soient exonérées sous prétexte qu'ils détiennent le bien depuis plus de 20 ans ou que c'était leur résidence principale. La plus value, outre les phénomènes de bulles à décourager, résulte des progrès de la société (équipements collectifs notamment), pas de l'effort personnel du propriétaire. Encourageons l'effort par un impôt certes progressif mais ne dépassant pas 50% en tranche supérieure sur les revenus immédiats ou différés du travail (salaire, retraite), surtaxons la rente, et examinons le profit à l'aune du risque pris dans l'avance du capital, avec un statut fiscal au mieux égal à celui du travail.

3. Troisième canal de submersion : la guerre des monnaies

Le système économique international imposé par les Etats-Unis après la deuxième guerre mondiale souffre d'un vice de conception originel : la séparation totale (voulue par les Etats-Unis) entre système monétaire international (SMI) articulé autour du Fonds Monétaire International (FMI) et système commercial international articulé autour du GATT (puis Organisation Mondiale du Commerce à partir de 1995). Cette séparation a été dictée par les intérêts des Etats-Unis, qui, en tant que puissance exportatrice dominante et quasi exclusive de l'époque, ne voulaient pas qu'un pays puisse se prévaloir d'un déséquilibre de sa balance des paiements pour prendre des mesures de restriction des importations⁵, le traitement du déséquilibre étant renvoyé à des mécanismes monétaires de dévaluations / réévaluations... en supposant que ceux-ci fonctionnent correctement et permettent un ajustement tendanciel des balances de paiements. Or il n'est pas besoin d'être un grand économiste pour comprendre que les déterminants de l'échange commercial international ne peuvent être séparés de la formation des taux de change qui vont déterminer les prix exprimés en différentes monnaies, et que réguler les droits de douane (ce que fait l'OMC) sans réguler les taux de change revient à priver les producteurs de toute visibilité et à ouvrir la voie à toutes les dérives possibles. Autant le libre échange a un sens dans des zones monétaires homogènes ou régulées selon des normes prévisibles (permettant de faire émerger les vrais avantages comparatifs orientant les spécialisations internationales dans le sens de l'efficacité productive globale), autant il est intrinsèquement déstabilisant et inefficace dans un système laissant les parités monétaires au libre jeu d'Etats surpuissants qui manipulent les marchés de changes ou décident d'édicter eux-mêmes leur parité.

Le système économique international bicéphale (monnaie, commerce) issu des négociations de l'après guerre a fonctionné à peu près correctement tant qu'on était en régime de changes fixes plus ou moins relié à une référence indirecte à l'or (Dollar théoriquement convertible en or, à une parité 35\$ l'once). Il a commencé à déraiser lorsqu'on est passé dans les années 70 à un régime de changes flottants où les parités sont déterminées par des marchés...qui, au passage, s'engraissent de commissions et de spéculations. Il est franchement parti dans le décor à partir du moment où un grand pays en pleine explosion de croissance économique est entré dans le système commercial international tout en exigeant de conserver la maîtrise de sa parité monétaire en l'administrant et en ne la soumettant donc pas à la détermination des marchés des changes comme celles de ses grands partenaires commerciaux, créant ainsi une asymétrie insupportable. Quel est ce pays ? Devinez en regardant les graphiques ci-dessous (franchement ce n'est pas très difficile, les lecteurs qui ne trouvent pas par eux-mêmes ne méritent plus de recevoir LA CRISE et vont donc être impitoyablement rayés de la liste d'envoi !).

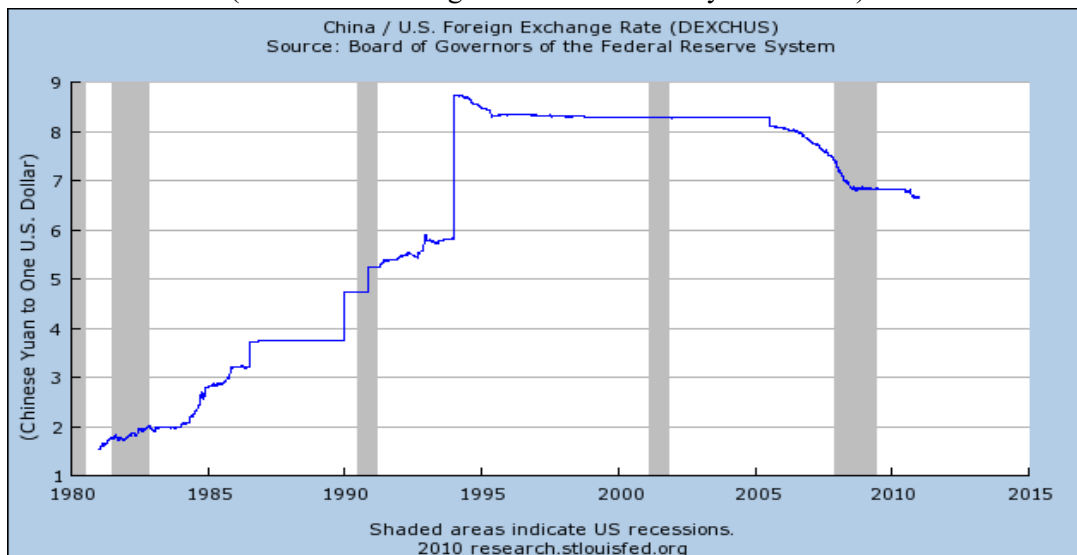
⁵ Ce fut l'origine du refus des Etats-Unis de ratifier la charte de La Havane (résultant de la Conférence commerciale de La Havane, novembre 1947 à avril 1948) qui devait mettre en place une Organisation Internationale du Commerce. Il faudra attendre 1995 pour voir la mise en place de l'OMC. Entre temps, c'est à partir d'une simple conférence douanière dont le premier cycle fut organisé à Genève à l'automne 1947 que le commerce international sera libéralisé à travers l'accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT en anglais, General Agreement on Tariffs and Trade)



Graphique reproduit avec l'aimable autorisation de l'auteur : Olivier Berruyer www.les-crises.fr

Commentaire HR des deux courbes extrêmes, à partir de l'historique des taux de change fourni par la FED (banque centrale américaine) : début 1980 un dollar s'échangeait contre 238 yens⁶ soit 3 fois moins ; pour un même prix en yen, les produits japonais sont devenus plus chers en dollars. L'évolution a été inverse pour le yuan chinois : début 1981 un dollar s'échangeait contre 1,55 yuan, fin 2010 6,63 yuan⁷ soit plus de 4 fois plus : pour un même prix en yuan, les produits chinois sont devenus moins chers en dollars. Ces comparaisons ne prennent pas en compte les évolutions des prix dans les différents pays : il s'agit donc de taux de change nominaux et pas de taux de changes réels ; mais les évolutions sont tellement nettes qu'elles reflètent les évolutions de compétitivité manufacturière, au détriment du Japon (et sa stagnation économique de longue durée) et au bénéfice de la Chine (et son expansion de longue durée, par stimulation des exportations).

Taux de change dollar US / Yuan chinois (Un dollar s'échange contre combien de yuan chinois)



Source : <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/DEXCHUS?cid=282>

⁶ <http://research.stlouisfed.org/fred2/data/EXJPUS.txt>

⁷ <http://research.stlouisfed.org/fred2/data/EXCHUS.txt>

Vous avez trouvé, évidemment, que c'est la Chine : Bravo, vous continuerez donc à recevoir LA CRISE ! En effet, la Chine a bâti son développement économique sur un splendide *hold up* monétaire international qui lui a permis d'inonder les marchés du monde entier de ses productions et d'accumuler des excédents colossaux en sous-évaluant sciemment sa monnaie (on admirera en particulier la manipulation de fin 93 qui fait passer le dollar de 5,89 à 8,72 yuans). On aurait envie de dire « bien joué » si ce *hold up* n'avait pour principales victimes de nombreux travailleurs des pays développés et surtout d'autres pays en développement qui n'ont pas pu se faire leur place au soleil de la division internationale du travail. De plus, en période de crise aigüe, comme nous y sommes, cette tension monétaire internationale ne peut qu'alimenter une résurgence de pressions protectionnistes dont l'Histoire des années 30 nous apprend qu'elles sont de redoutables amplificateurs de crise. Les rivalités monétaires internationales pour exporter la crise chez les voisins sont vouées à se terminer en chaos commercial, faillites, licenciements, grèves, émeutes, répression... et en gueule de bois généralisée.

C'est dire l'importance qu'il faut attacher à la mise sur pied d'un nouveau système monétaire international, couplé au système commercial international, et qui devra viser principalement trois exigences, constituant la feuille de route ou le cahier des charges de la réforme :

- qu'aucune monnaie nationale ne soit monnaie internationale, comme ce fut le cas depuis la mise en place du système de Bretton Woods après guerre, avec un dollar dont les américains pouvaient dire il « est notre monnaie et votre problème ».

- qu'aucun pays représentant plus d'un certain pourcentage (à déterminer, mais nécessairement faible) du commerce mondial ne puisse décider lui-même de la parité de sa monnaie par rapport à l'étalon international qui aura été mis sur pied, comme c'est le cas de la Chine aujourd'hui. Le refus d'une telle règle doit valoir exclusion de l'OMC et donc la perte des avantages afférents dans le système commercial international (clause de la nation la plus favorisée, et traitement national).

- que l'architecture retenue favorise des mouvements de taux de change assurant un équilibrage tendanciel des balances extérieures⁸ des pays et que donc ne puissent plus se reproduire les excédents et déficits gigantesques des dernières décennies qui font de la finance mondiale une bombe à retardement, ballotant en permanence des capitaux considérables d'un bout à l'autre de la planète, bombe qu'il importe de désamorcer au plus vite.

La mise sur pied d'un tel système n'est pas hors de portée, même si je ne suis pas certain que la catastrophe économique soit encore allée assez loin pour persuader tous les acteurs de la nécessité d'une telle réforme. Mais, en toutes circonstances, il s'agit d'un énorme chantier de sortie de crise, un chantier décennal. Bien que complexes, les difficultés techniques ne sont pas insurmontables et il existe plusieurs pistes pour mettre en place une monnaie internationale construite, qui ne soit donc ni la monnaie nationale de la puissance dominante du moment, ni un retour à l'étalon or, trop rigide pour gérer des économies en croissance alors que le stock d'or est relativement fixe, d'où un fort biais

⁸ Je vise ici non pas la balance des paiements globale, qui inclut les mouvements de capitaux, mais pas non plus la seule balance commerciale (importations / exportations) : la cible d'équilibrage tendanciel me semble être la balance courante incluant toutes les opérations sur marchandises, services, revenus et transferts.

déflationniste⁹. Deux solutions sont régulièrement évoquées : une construction à partir des droits de tirages spéciaux (DTS) du FMI (panier de monnaies) ou bien la proposition par Keynes du Bancor (monnaie supranationale fondée sur un panier de métaux) non retenue au sortir de la deuxième guerre. Mais si le dossier technique n'est pas insurmontable, le dossier politique est énorme : il faut mener à résipiscence les deux bandits de grand chemin du système monétaire international actuel, c'est à dire les Etats-Unis et la Chine.

Nous voici arrivé au terme de l'analyse des canaux de submersion qui nous menacent. **Si nous parvenons à très court terme à contenir la dette souveraine, à court terme à mettre fin à la paupérisation fiscale des Etats et, à moyen terme, à engager une réforme crédible du Système Monétaire International articulée au Système Commercial International, Tsunami II n'aura été qu'un fantôme évanescent** et finalement tout le monde s'en sortira bien ... y compris les créanciers... un peu brusqués dans un premier temps, mais pas trop lésés *in fine*. **Les principales conditions institutionnelles d'une sortie durable de crise auront été réunies.** Si nous n'y parvenons pas...je préfère ne pas y penser et avoir eu raison dans mes prévisions ne me serait que d'une faible consolation.

⁹ Voir l'excellente note en 4 pages de la Banque de France, Focus N°5 22 novembre 2010, Qu'est-ce que l'étalon or ? <http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/focus/etalon-or.pdf>

4. Et mes sous dans tout ça : soyons bestialement réels

Petit problème, je n'ai pas une folle envie d'écrire cette rubrique un peu routinière, mais il faut bien sacrifier au rite trimestriel de « Et mes sous dans tout ça ! ». Donc petite chronique patrimoniale, deux pages maxi, en style télégraphique. C'est d'autant moins gênant que les fondements n'ont guère changé depuis LA CRISE N°13 en octobre dernier.

Je persiste et je signe sur les deux préalables soulevés il y a trois mois : inflation (toujours pas en vue sur les biens et services, dans le monde occidental) et Euro (toujours en vie et pas d'envie de disparition sauf pour quelques illuminés en Europe et manipulateurs invétérés dans le monde anglo-saxon). Je reste stable sur les allocations d'actifs.

Inflation : pas de modifications sur les déterminants monétaires sur le dernier trimestre, la base monétaire (monnaie banque centrale) américaine¹⁰ est stable et la base monétaire européenne¹¹ en légère diminution. La masse monétaire M3 (dans l'économie réelle) est stable aux Etats-Unis¹² et croît au rythme annuel de 2% dans la zone Euro¹³. Sur les déterminants réels (coûts de production), quelques matières premières en hausse, des hausses de salaire en Chine. Toutefois il ne faut pas exagérer l'importance des coûts salariaux chinois dans les produits manufacturés vendus aux Etats-Unis ou en Europe, comme le montre le décorticage du coût de production d'un Apple iPhone 3G¹⁴ : sur un coût total de 178,96 \$ l'assemblage en Chine représente 6,50\$, soit 3,4% ; l'essentiel du coût provient de composants fabriqués au Japon, en Corée, aux Etats-Unis ou en Allemagne.

Euro : si vous avez envie de vous faire très peur chaque matin ou presque, allez voir le dernier article d'Ambrose Evans Pritchard dans le Telegraph¹⁵, qui vous annoncera les dernières turpitudes européennes (je ne sais pas ce qu'on a bien pu lui faire lorsqu'il était correspondant à Bruxelles !) et vous commentera l'agonie supposée de la monnaie unique. Pour le reste, dites-vous que l'Europe est au milieu du gué (pas désagréable en été... les pieds au frais, très gênant en période de tempêtes avec de forts courants), et qu'elle continuera à avancer parce qu'elle n'a pas le choix, que son histoire lui impose de le faire et que dans sa nature elle est une construction politique qui a toujours surmonté les obstacles économiques. La construction monétaire de la zone euro sera donc inévitablement complétée par une gouvernance budgétaire et l'introduction de nouveaux mécanismes de solidarité en contrepartie de nouveaux abandons de souveraineté (je ne vais encore pas me faire des copains chez les souverainistes !). Au-delà des péripéties immédiates, aussi désagréables puissent-elles être, l'Euro continuera à s'imposer comme une des trois grandes monnaies continentales (avec le Dollar et le Yuan) qui feront l'histoire monétaire du 21^e siècle, et les trois monnaies insulaires verront leur rôle s'amoinrir en supposant qu'elles ne disparaissent pas pour l'une d'entre elles au moins (ces trois monnaies insulaires étant la livre sterling, le yen, et le franc suisse... sachant que la Suisse est une île, c'est bien connu !). L'avenir appartient aux continents, pas aux îles.

¹⁰ Voir : <http://research.stlouisfed.org/fred2/series/BASE>

¹¹ Voir : http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=123.ILM.M.U2.C.LT01.Z5.EUR

¹² Voir : <http://www.shadowstats.com/charts/monetary-base-money-supply>

¹³ Voir : http://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=117.BSLM.U2.Y.V.M30.X.I.U2.2300.Z01.A

¹⁴ Voir Tableau 1 page 3 dans: Yuqing Xing And Neal Detert, GRIPS Policy Research Center, Tokyo, Discussion Paper: 10-21 nov. 2010, How iPhone Widens the US Trade Deficits with PRC, <http://www3.grips.ac.jp/~pinc/data/10-21.pdf>

¹⁵ http://www.telegraph.co.uk/finance/comment/ambroseevans_pritchard/

Arbitrages entre actifs. Vous vous souvenez du triangle des actifs dont les trois sommets sont le cash, les biens réels et les actifs financiers :

- Je n'ai pas changé d'avis sur les actifs financiers, à fuir sous forme actions ou obligations. Une seule exception pour des actions de sociétés hors grands marchés boursiers (totalement manipulés) dont vous comprenez le potentiel du produit ou de la technologie. D'ailleurs, n'achetez jamais ce que vous ne comprenez pas.

- Ayez vous sur les biens réels, mais vraiment réels, bestialement réels, pas sur les ersatz emballés en produits financiers. Moins il y aura d'intermédiaires entre le produit réel et vous (que ce soit de l'immobilier ou des métaux) mieux vous vous porterez. Les ETF (Exchange-traded funds) sont très à la mode et très accessibles, sur tout (indices boursiers divers, matières premières) : abstenez-vous, la mode est mauvaise conseillère et vous ne verriez pas venir les mauvais coups. Attention aux bulles : la bulle immobilière n'est pas dégonflée (cf. LA CRISE N°13), la bulle de l'or éclatera dès la fin des grandes angoisses patrimoniales et personne ne sait quel état d'enflure elle atteindra d'ici là.

- Gardez du cash, beaucoup de cash : sauf forte inflation (et je n'y crois pas pour le moment), du cash dans votre monnaie d'ancrage patrimonial vous sera utile, en particulier lorsque l'heure de revenir vers certains actifs financiers sera venue (une fois la crise de la dette souveraine sous contrôle... à un horizon non connu) il sera plus facile de disposer de cash que d'arbitrer des biens réels. De plus, avec le cash vous ne risquez pas de vous embarquer dans une bulle sur le point d'éclater, contrairement aux actions, à l'immobilier ou aux matières premières et métaux.

Pour résumer, voici les quelques commandements patrimoniaux de l'honnête homme pour l'année 2011 (si vous avez un tempérament de spéculateur, faites l'inverse... mais ne venez pas vous plaindre à la fin de l'année si vous êtes sur la paille !) :

**1/ Les actifs financiers tu fuiras, les biens réels tu désireras
mais beaucoup de monnaie tu garderas**

**2/ De la sophistication patrimoniale tu te méfieras et la
simplicité tu vénèreras**

**3/ A t'enrichir par la spéculation tu renonceras et ce
faisant te faire plumer tu éviteras**

4/ Des bulles tu t'abstiendras... sauf dans le champagne !
(Nouvel an oblige, rubrique écrite le 31 décembre ! Bonne année à tous, que 2011 ne vous appauvrisse pas... et contentez vous de ça...ce ne serait déjà pas si mal !)

5. Le coin de l'intello : je ne pourrai jamais voter écolo !

Je n'ai jamais pu voter écolo et je doute que je le pourrai un jour. Dans mon coin de campagne, quelque part dans le sud-ouest de la France, les sangliers labourent ma pelouse, les oiseaux mangent toutes mes cerises, les hérons dévorent les poissons plus vraiment rouges de la mare, quand ce ne sont pas les frelons ce sont les abeilles qui viennent s'installer dans la cheminée, en attendant les frelons asiatiques déjà pré positionnés dans l'appentis depuis l'été dernier ... et j'ai failli oublier les cerfs qui cassent les haies, après avoir anéanti une petite plantation de peupliers ! J'ai donc déjà de solides raisons pour un ras-le-bol vis-à-vis des écologues des villes et des anti-chasse qui vont souvent de pair. Mais il y a bien pire... et nettement moins anecdotique et personnel !

Comme je l'ai avancé il y a un an, dans les scénarios de long terme de LA CRISE N°10 puis repris dans d'autres contributions, une sortie durable de crise, au-delà des péripéties conjoncturelles et des dimensions structurelles de la régulation financière et sociale, n'est pas concevable sans le déblocage de deux verrous technologiques sous la contrainte climatique d'une limitation des rejets de CO₂ : le verrou énergétique et le verrou alimentaire. Je voudrais revenir ici sur le verrou alimentaire. Les démographes nous prédisent une humanité à 9 milliards à l'horizon 2050, soit une augmentation encore de 50%. Une question est incontournable : avec quelles technologies allons-nous nourrir toute cette population ? Nous disposons principalement de trois technologies :

- l'agriculture biologique, caractérisée par une limitation des intrants et en particulier la non utilisation de produits chimiques. Elle n'est pas sans avantage, pour la préservation de la santé des agriculteurs ou la préservation des qualités organoleptiques des aliments. Par contre la réputation qui lui est faite en termes de préservation de la santé des consommateurs ne peut être validée au mieux que dans le cadre de circuits de commercialisation courts ; mais elle est mal adaptée à des circuits de commercialisation longs, en particulier du fait de la fâcheuse tendance de cette technique à produire des aliments plus exposés aux contaminations microbiennes et parasitaires¹⁶.
- l'agriculture dominante actuelle ou agriculture conventionnelle, issue de la révolution agricole du milieu 20^{ème} siècle, caractérisée par la mise au point de semences hybrides, l'utilisation intensive d'engrais chimiques et de produits phytosanitaires et une mécanisation poussée. C'est cette révolution agricole qui a permis de gérer la croissance démographique des 50 dernières années sans graves déficits alimentaires.
- l'agriculture émergente issue de la révolution biotechnologique, symbolisée aujourd'hui par les OGM mais qui ne se limite pas aux OGM dans la mesure où elle met en œuvre de nouvelles techniques culturales telles que le semi direct, présentant l'avantage d'une moindre utilisation de machines tout au long de l'année et donc d'une empreinte carbone allégée. L'utilisation des pesticides se fait dans une autre logique et au final, à qualité sanitaire équivalente des récoltes, en moindre quantité.

Il est clair que l'agriculture biologique ne nous est d'aucune aide pour résoudre les défis alimentaires des décennies à venir : nourrir aujourd'hui l'humanité avec les techniques de l'agriculture biologique supposerait que toutes les terres arables de la planète y soient consacrées et certains avancent même

¹⁶ Agriculture biologique, regards croisés d'un groupe de travail de l'Académie d'Agriculture de France (septembre 2008 – mai 2010) : http://www.academie-agriculture.fr/mediatheque/seances/2010/20100519rapport_AB.pdf

qu'il nous faudrait trois fois la surface de la Terre pour y parvenir ! Donc, pour sympathique qu'elle soit, l'agriculture biologique restera marginale : une agriculture des extrêmes... pour agriculteurs pauvres vivant en autarcie alimentaire (autoconsommation) qui font de l'agriculture biologique sans le savoir (dans le cadre de leurs techniques ancestrales) et une agriculture pour riches qui peuvent s'offrir des produits alimentaires plus chers que ceux mis à leur disposition par les circuits de commercialisation de masse.

L'agriculture conventionnelle dominante et l'agriculture biotechnologique émergente vont donc avoir la rude tâche de satisfaire les besoins alimentaires accrus des prochaines décennies. Il est trop tôt sans doute pour dire si la dominante déclinera et si l'émergente dominera, mais les recommandations à avancer doivent être abordées sans a priori idéologique et s'appuyer sur des bilans scientifiques dépassionnés, notamment à partir des expériences sud et nord américaines. Sans doute les bonnes pratiques agricoles pour cette agriculture émergente sont-elles encore à affiner. Mais il est absurde de vouloir a priori se priver de la révolution biotechnologique tout en hurlant contre une agriculture conventionnelle au bilan carbone trop lourd. Comment peut-on, sauf à être inconséquent, prôner la réduction de l'empreinte carbone des activités humaines d'un côté et de l'autre s'opposer à une agriculture émergente qui propose une moindre consommation énergétique.

Finalement, nos écolos d'aujourd'hui, anti biotech a priori, me font penser aux grands bourgeois anglais du début du 19^e siècle qui n'avaient rien compris à la révolution agricole du 18^e siècle (abandon de la jachère, mise en place des rotations de culture). Face à un Lord Townshend (considéré comme initiateur de l'assolement du Norfolk¹⁷), véritable bienfaiteur de l'humanité, nos grands bourgeois citadins que furent David Ricardo, Edward West, Robert Torrens et Thomas Malthus apparaissent comme des arriérés mentaux dans leur incompréhension de la révolution agricole de la période. Et j'imagine aisément que dans quelques décennies on rigolera des discours actuels anti révolution biotechnologique autant que l'on peut rire aujourd'hui de ces quelques lignes ci dessous de Sir Edward West, dans lesquelles il fait l'apologie du système cultural archaïque avec jachère, montrant son incompréhension totale des processus à l'œuvre dans les campagnes anglaises et d'une révolution agricole qui a ridiculisé les propos pessimistes du Révérend Malthus :

« Les cultivateurs labourent successivement les meilleurs endroits qui produisent à profusion pour la culture légère qui leur est appliquée ; et le bétail qui partage avec l'homme les travaux des champs, erre sur d'immenses étendues, nourri comme au stade pastoral, par les productions spontanées de la nature. Lorsque chaque cultivateur est confiné sur une étendue plus étroite, du fait de la poussée démographique, il est obligé de labourer des sols qui sont comparativement ingrats et épuisés : le bétail est nourri sur des prairies artificielles ; et des fumures onéreuses sont apportées de loin pour permettre à la terre de porter plusieurs récoltes, au lieu de la laisser, lorsqu'elle est épuisée, se renouveler d'elle-même, comme autrefois. » (WEST Edward, An essay on the application of capital to land, Underwood 1815, p. 8-9; Traduction de la citation HR).

No comment!

¹⁷ Rotation des cultures : blé, navet fourrager, orge, trèfle ou luzerne. Le sarclage des navets fourrager a l'avantage d'éliminer les mauvaises herbes, le trèfle ou la luzerne (légumineuse symbiotique) permet de fixer l'azote de l'air dans le sol et d'obtenir ainsi de meilleurs rendements en blé l'année suivante (très important dans une période où les engrais chimiques n'existent pas). De plus, le développement de cultures fourragères permet d'augmenter la taille du cheptel, donc d'avoir plus de produits animaux mais aussi de déjections animales et donc de fumure naturelle.

Au-delà du seul cas des techniques agricoles, aujourd'hui il faut choisir : ou bien on est capable (je ne l'espère pas !) de réduire drastiquement le nombre d'humains sur la Terre et on peut assurément se dispenser d'une révolution biotechnologique, énergétique et environnementale, ou bien on assume la croissance démographique jusqu'à sa stabilisation « naturelle » (que les démographes prédisent à 9 milliards en 2050, scénario moyen) et dans ce cas il faut s'en donner les moyens par l'adoption de technologies adaptées. La première solution suppose un holocauste brutal ou à petit feu face auquel celui de la barbarie nazie apparaîtrait pour de l'amateurisme dilettante, en dépit de l'horreur légitime qu'il inspire. La deuxième solution impose de ne pas jouer à l'écologiste effarouché dès qu'on entend les mots OGM et nucléaire, même si l'alternative énergétique au carbone ne se réduit pas au seul nucléaire. Si les débats techniques ne sont pas de ma compétence, ce qui est en jeu dans ce qui me sépare de beaucoup d'écologistes, c'est un problème d'attitude face à la science. Nous avons encore le choix entre un nouveau siècle des Lumières et un siècle des Ténèbres, entre l'humanité incertaine de nouvelles technologies et l'inhumanité certaine de leur refus a priori. Bien plus qu'un nouveau Tchernobyl ou une grosse bavure biotechnologique, toujours possible, je crains plutôt la barbarie qui pourrait surgir de l'obscurantisme conjugué de plusieurs discours anti-scientifiques (religieux et idéologues fanatiques de tous poils, écologistes sectaires...) faisant le lit des pires massacres actifs (guerres), passifs (famines) ou plus probablement les deux en symbiose, par incapacité de l'humanité à résoudre la discordance entre sa croissance démographique et les anciennes technologies.

Où sont les vrais apprentis sorciers : dans les centres de recherche ou bien dans les officines de l'ignorance et de l'intolérance qui font du principe de précaution une consigne d'inaction ? Ne pas accepter le risque fonde la certitude d'aller à la catastrophe. Le principe de précaution paralysant doit céder la place à un principe de vigilance dans l'action et dans l'indépendance des scientifiques chargés d'exercer cette vigilance, protégés de l'influence des lobbys, notamment grâce à des centres de recherche financés par des crédits publics.

Si nous ne voulons pas explorer les nouvelles frontières de la technologie, les anciennes frontières des territoires pourraient bien revenir en force. Non, l'Histoire n'est pas finie et, dans la période actuelle, je n'aime pas ça : puissions-nous ne pas en ré-expérimenter la face sombre !

Je vous souhaite néanmoins une bonne année 2011 et de nombreuses autres sur le même mode.

Et pour fêter dignement la fin de LA CRISE N°14, chantons gaiement *La crise est finie* (Albert Préjean, 1934) : <http://www.youtube.com/watch?v=pAEYUKaGasg> (lien valable ce 1^{er} janvier)... et rendez-vous pour LA CRISE N°15... pas avant le mois de mai, probablement... mais une lettre gratuite et sans abonnement est aussi sans engagement !

Anglet, le 1^{er} janvier 2011
Henri REGNAULT
henri.regnault@univ-pau.fr