

JEUDI 21 AOUT 2014

- = L'effondrement, catabolique ou catastrophique ? p.1
- = Le Peak Oil est un problème de prix, pas de production p.6
- = Fed, BCE, Banque du Japon... Quelle puissance de feu leur reste-t-il ? p.8
- = La nonchalance des marchés face à la montée des risques p.10
- = Le cocktail malséant de nos dirigeants dans le vide ambiant p.12
- = Europe vs. Croissance p.13
- = Devez-vous fuir l'Europe ? p.16
- = Combien de croissance nous faut-il pour éviter la faillite ? p.19
- = Une Ferrari de collection vendue 38 millions de dollars, qu'en penser ? p.20
- = A juste titre, la "suédoise" envisage de promouvoir le capital à risque p.21
- = Déflation : mettre les économistes de bazar à la cave pour gagner un peu de hauteur de vue p.24
- = La dette de la France dépasse les 2000 milliards d'euros p.27
- = Démographie : quand il est préférable d'être moins p.28
- = Ce qu'il faut retenir de la crise de la dette argentine p.32



VIDÉO du JOUR



<https://www.youtube.com/watch?v=9VI79Ucsygs>



L'effondrement, catabolique ou catastrophique ?

Yves COCHET

Séminaire du 27 mai 2011

Appelons « effondrement » de la société mondialisée contemporaine le processus à l'issue duquel les besoins de base (eau, alimentation, logement, habillement, énergie, mobilité, sécurité) ne sont plus fournis à une majorité de la population par des services encadrés par la loi. A la suite des travaux de Joseph Tainter¹, Jared Diamond², John Michael Greer³, Ugo Bardi⁴ et François Roddier⁵, il est possible de dessiner les contours de l'effondrement

en quelques traits.

La déstratification : les sociétés régionales (européennes, américaines) stratifiées sur la base de classe, de sexe, d'ethnie ou d'autres facteurs, deviennent plus homogènes, plus égalitaires. La déspecialisation : le nombre d'emplois spécialisés diminue ; les individus, les groupes, les territoires deviennent plus multifonctionnels. La décomplexification : les quantités et la diversité des échanges d'information, de services et de marchandises, se réduisent. La déstructuration : les institutions centrales deviennent plus faibles ou impuissantes, les modes de vie locaux plus autonomes. Le dépeuplement : les densités de population baissent. Nous postulons que la société mondialisée est en cours d'effondrement sous l'effet de différents facteurs propres à la mondialisation et au productivisme : une rétroaction positive de déclin nourrie par les interactions entre les ressources, le capital et les déchets. La question centrale que nous posons se formule alors : cet effondrement sera-t-il lent (un ou deux siècles) ? Ou bien sera-t-il rapide (une ou deux décennies) ? Catabolique (lent) ou catastrophique (rapide) ?

Une évolution en cloche

De nombreux phénomènes naturels ou culturels évoluent selon une « courbe en cloche ». Au début de leur apparition, ces phénomènes croissent rapidement. Puis, la croissance se ralentit sous l'effet de différents facteurs, jusqu'à atteindre un maximum, un pic, au-delà duquel ces phénomènes décroissent inéluctablement.

Le mathématicien belge Pierre-François Verhulst formalisa le premier ce type d'évolution de certains phénomènes, vers 1840. Ce modèle, qu'il dénomma « fonction logistique », s'applique à la simulation de nombreux systèmes évolutifs, par exemple la quantité totale de pétrole extraite à un instant donné, depuis le début de l'extraction industrielle. La dérivée de cette fonction logistique est une « courbe en cloche » telle que précédemment décrite. Ainsi se présente la courbe de Hubbert⁶ modélisant la déplétion des réserves de pétrole dans le monde. Le « Peak Oil », c'est-à-dire l'époque du maximum d'extraction pétrolière, est sans doute advenu avant 2010.

La production d'acide borique en Toscane, utilisé comme antiseptique ou insecticide, ressemble à une courbe en cloche imparfaite. De même, la production mondiale de phosphates, fertilisants fondamentaux en agriculture. On peut vivre sans pétrole, on ne peut pas vivre sans phosphates. Une autre courbe en cloche n'a rien à voir avec une ressource minérale : elle représente

la production d'huile de baleines pour l'éclairage et d'os de baleine pour les corsets, au XIX^{ème} siècle. En principe, les baleines se reproduisent, mais la chasse fut si intense que le cycle de leur population s'apparente à celui d'une ressource non renouvelable telle que le pétrole.

Il revient à Joseph Tainter d'avoir étendu cette modélisation aux sociétés humaines, notamment celles qu'il qualifie de « complexes ». Par complexification, il faut entendre la diversification des rôles sociaux, économiques et politiques, le développement des infrastructures et l'accroissement de l'économie des services, le tout soutenu par une forte consommation d'énergie. Relativement aux bénéfices sociaux, on observe en général trois phases au cours de la complexification d'une société. La première est caractérisée par une augmentation des bénéfices forte par rapport aux coûts de la complexification (le taux marginal, c'est-à-dire l'évolution du rapport bénéfices / coûts est supérieur à 1). Les solutions les plus simples, les plus générales, les moins coûteuses sont très efficaces. C'est le « progrès ».

Une deuxième phase commence lorsque le taux marginal passe en dessous de 1 : un accroissement de la complexité produit encore des bénéfices pour la société, mais à des coûts supérieurs aux bénéfices. La société devient alors fragile, sa complexification devient moins attractive, les prélèvements obligatoires sont moins bien acceptés, la confiance de la population dans le pouvoir diminue, la société se décompose et ses membres deviennent moins solidaires des objectifs politiques centraux. Enfin, lorsque le taux marginal devient négatif, tout accroissement de complexité (et de ses coûts) entraîne la diminution des bénéfices sociaux. L'effondrement économique et social est alors probable.

Une autre modélisation « en cloche » peut être construite à partir d'une vision thermodynamique du monde. Ce modèle, très simple, se fonde sur trois stocks : les ressources, le capital et les déchets. Les ressources sont les facteurs non encore exploités d'une société. Les ressources matérielles issues du sol ou du sous-sol, telles que les mines de fer ou les terres arables à exploiter, les ressources humaines à inclure dans le monde du travail, les ressources d'information telles que les découvertes scientifiques futures. Bien que nombreuses, complexes et changeantes, toutes ces ressources sont traitées comme une seule variable. Le capital comprend tous les facteurs déjà exploités dans les flux de matières et d'énergie d'une société et qui

continuent à pouvoir l'être. Ainsi du capital physique tel que l'alimentation, les champs, les machines et les bâtiments ; ainsi du capital humain tel que les ouvriers et les ingénieurs ; ainsi du capital social tel que les hiérarchies institutionnelles et le système économique ; ainsi du capital informationnel tel que le savoir et le savoir-faire technique. Les déchets comprennent tous les facteurs incorporés dans les flux de matières et d'énergie d'une société, et qui ne sont plus exploitables. Ainsi des matériaux usés, des machines usagées, des humains en retraite, de l'information souillée ou perdue. L'économie est un moteur qui transforme les ressources en déchets. Son carburant est, essentiellement, le potentiel chimique des énergies fossiles. Ce modèle est très général. Il ressemble à la loi de la gravitation de Newton, qui s'applique à la description des galaxies, aux systèmes planétaires, aux trajectoires des satellites, à la chute des corps. Dans ce modèle, il n'y a aucune force, telle la gravitation, qui attirent les éléments les uns vers les autres. Mais il existe une entité puissante qui anime néanmoins le système : l'entropie⁷.

Effondrement lent, catabolique

Une crise de déplétion des ressources fut la cause principale de l'effondrement des Mayas des plaines aux huitième, neuvième et dixième siècles. La plupart des recherches établissent des constats démographiques et écologiques pour affirmer que les populations mayas ont alors augmenté à un niveau qui ne pourrait pas être soutenu par l'agriculture sur les sols latéritiques des basses terres du Yucatan, pauvres en éléments nutritifs. Les Mayas ont également investi une grande partie de leur capital dans des programmes de bâtiments monumentaux, qui ont augmenté les coûts de maintenance de la civilisation, mais étaient inutiles pour la production. Ces programmes ont été maintenus pendant tout le déclin de la période classique terminale (de 750 à 950). Sur deux siècles, les populations des plaines mayas ont fortement diminué et de nombreux centres urbains ont été abandonnés à la jungle.

L'attachement des Mayas à la construction de monuments jusqu'à la fin rappelle celui des Pascuans pour les Moaïs - énormes statues de plusieurs dizaines de tonnes. Depuis leur débarquement (vers l'an mille ?) jusqu'à l'effondrement entre 1500 et 1600, les Pascuans n'ont cessé de déboiser l'île pour déplacer et ériger les statues. La question classique est : à quoi pouvait bien penser l'homme qui a coupé le dernier arbre de l'île de Pâques ?

En revanche, certaines sociétés ont construit des mécanismes sociaux pour limiter la croissance du capital afin de réduire les coûts de maintenance. Le plus commun de ces mécanismes est la destruction régulière de capital improductif. Le potlatch, par exemple, est un système de dons / contres-dons dans le cadre d'un échange non marchand. Ce mécanisme a été observé depuis l'Amérique du Nord jusqu'en Inde, en passant par les îles du Pacifique. Le potlatch renvoie à la notion de dépense pure selon Georges Bataille. C'est un processus placé sous le signe de la rivalité : il faut dépasser les dons des autres.

Dans d'autres ethnies, il s'agit de dépositions rituelles d'objets de prestige dans les lacs et les rivières. De nombreuses interprétations de ces mécanismes peuvent être énoncées. De notre point de vue, l'une des fonctions de ces destructions est de réduire le stock de capital pour réduire les coûts de maintenance, et retarder ou ralentir ainsi le déclin. Certains aspects des guerres peuvent aussi être interprétés de ce point de vue.

Le déclin catabolique, lent, peut aussi être qualifié d'oscillant. Pour décrire ce modèle oscillant, nous prendrons l'exemple du pétrole (de l'énergie) comme représentatif de la déplétion des ressources. Lorsque la production de pétrole décroît, les prix montent. Cette ressource étant indispensable, ce sont les autres dépenses - les dépenses de confort ou de prestige - qui décroissent, ainsi que les emplois et les entreprises associés. On observe aussi des tensions géopolitiques. Le déclin subséquent de l'activité économique conduit à une chute de la demande d'énergie et à une baisse des prix. Si ces prix restent au-dessus du coût marginal de production et de fourniture, la croissance peut reprendre, mais le pouvoir d'achat de l'économie ne revient pas à son niveau antérieur puisque la production est limitée par la déplétion de la ressource. La reprise est donc inférieure à ce que fut l'économie passée, mais elle contribue néanmoins à la croissance de la demande de pétrole, puis aux prix croissants. En résumé : croissance économique à hausse des prix de l'énergie à récession à chute des prix de l'énergie à reprise économique, mais à un niveau inférieur, à cause de la déplétion de la ressource. Dans ce modèle, l'économie oscille par paliers vers un niveau d'activité de plus en plus bas.

Effondrement rapide, catastrophique

Nous avons modélisé la société mondialisée en un seul schéma, d'inspiration thermodynamique (ressources – capital – déchets, et rétroactions entre ces stocks). Bien sûr, la complexité et le nombre de paramètres de l'évolution

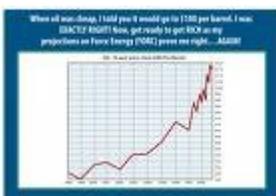
d'une telle société sont plus élevés que sur ce schéma⁸. Néanmoins, l'état global de la société mondialisée peut être dépendant d'un ou de deux paramètres-clés. Le concept important est celui d'intégration, de connectivité. Des recherches sur la théorie des systèmes dynamiques montrent que, à l'approche d'un point de basculement (tipping point⁹), ces systèmes partagent un même comportement, quelle que soit leur diversité. Ainsi peut-on, avec une bonne approximation, décrire la société mondialisée par son PIB et sa variable d'état principale, le flux d'énergie.

L'effondrement de l'empire romain a duré plusieurs siècles, celui des Vikings au Groenland plusieurs décennies. Mon hypothèse est que la vitesse de l'effondrement est une fonction de l'intégration, du couplage, de la connectivité. Dans cette hypothèse, l'effondrement de la société mondialisée est probable avant 2020, certain avant 2030.

Dans leur livre retentissant¹⁰, les Meadows et leur équipe du Massachusetts Institute of Technology ont modélisé les conséquences de la croissance démographique mondiale sur un monde aux ressources finies. Sur le graphe le plus fameux, l'échelle de temps étant de deux siècles (de 1900 à 2100), la courbe des ressources est en rouge, celle de la production industrielle en vert, celle de la production agricole en brun. Toutes sont des courbes « en cloche », « à la Hubbert ». Y compris la courbe de la pollution (vert foncé), avec l'hypothèse que la pollution est progressivement réabsorbée par les écosystèmes. Dans ce scénario, la chute démographique est décalée par rapport à la chute de la production agricole. Simplement, parce que le taux de reproduction des humains continue quelque temps, tant qu'il y a un peu de nourriture. Néanmoins, la population aussi finit par décroître. Ce que montre ce graphe est l'effondrement proche de notre civilisation thermo-industrielle. La cause principale est la déplétion des ressources. L'époque actuelle est marquée par les symptômes d'un début d'effondrement, qui se sont manifestés autour de 2008 par la crise financière et le pic pétrolier. C'est la victoire inéluctable de l'entropie.

[Le Peak Oil est un problème de prix, pas de production](#)

Jeff Rubin Archives de 2000watts.org Jeudi, 20 Octobre 2011



Le 2 novembre, en me rendant à Washington pour parler à l'Association ASPO-USA lors d'une conférence sur

l'énergie, j'ai senti un malaise général au sein du mouvement qui étudie le pic pétrolier.

Les membres ASPO semblent être sur la défensive ces derniers temps car ils ont dû, une fois de plus, reculer la date du pic pétrolier tant redouté. Ils se confrontent à l'industrie pétrolière et à sa capacité de développer de nouvelles technologies d'extractions ou de découvrir de nouvelles sources d'approvisionnements.

Alors que la production conventionnelle a depuis longtemps atteint son pic dans les 48 Etats américains (comme l'avait prédit le géophysicien M. King Hubbert le père du mouvement du pic pétrolier) de nouvelles sources d'approvisionnement ont été découvertes en Alaska et dans le Golfe du Mexique. De plus, la production de sables bitumineux de l'Alberta et le pétrole de schiste de Bakken pourraient bientôt remplacer le pétrole classique dans le mix des carburants américains.

Différentes sortes de "Pétrole"

Notre définition de pétrole a tellement changé que le Département Américain de l'Energie ne fait plus référence au "pétrole" mais plutôt à « des liquides énergétiques ». Ce terme comprend toutes les sortes de sources d'énergie que nous n'aurions, par le passé, pas osé appeler pétrole tel le gaz liquide, le gaz de raffinerie liquéfié et même l'éthanol du maïs.

Le Pic Pétrolier est un problème de Prix

Mais le pic pétrolier ne se pose pas en terme de production mais en terme de demande. Ce concept est plus en relation avec l'économie que la géologie. Qu'importe si il y a des milliards de barils de pétrole qui attendent d'être exploités à partir des sables bitumineux ou des schistes bitumineux si le prix pour les extraire et les payer sont en delà de la capacité financière de nos économies.

Le Peak oil sera déterminé par notre capacité à pouvoir payer des prix continuellement à la hausse et non pas par la marge financière que ces prix génèrent même s'ils permettent de trouver de nouvelles sources pétrolières.

La tâche de l'industrie pétrolière n'est pas de simplement trouver de nouvelles sources de carburant, mais de trouver du pétrole que nos économies peuvent se permettre d'acheter et de consommer. Alors que l'industrie pétrolière présente un dossier impressionnant sur le premier point, son palmarès est bien moins impressionnant sur le second.

Il a fallu des hausses successives des prix pour obtenir le actuel tarif du baril. Le prix du Brent, la référence utilisée pour la plupart du pétrole négocié sur les marchés mondiaux, se négocie dans la zone des trois chiffres (100\$) depuis le début de cette année 2011.

Peut-être, est-ce une raison pour laquelle notre économie mondiale semble être à l'orée d'une nouvelle récession? Mais s'il n'y a pas une croissance de nos économies, la production de pétrole ne croitra pas non plus.

Certaines personnes pourraient appeler cela un pic pétrolier. D'autres pourraient dire que nous sommes tout simplement à court de pétrole que nous pouvons nous permettre de consommer.

Fed, BCE, Banque du Japon... Quelle puissance de feu leur reste-t-il ?

21 août 2014 | **Bill Bonner** | <http://la-chronique-agera.com/fed-bce-banque-du-japon/>

▪ Nous sommes en voyage, en Angleterre et en Irlande, pour affaires. Guère de temps pour écrire ce matin... nous avons un avion à attraper.

Le temps, d'une manière générale, est épouvantable... Froid, venteux, pluvieux... On est à la mi-août mais on pourrait se croire au milieu de l'automne un peu partout. En Irlande, c'est tout juste si le soleil brille.

Non que cela pèse sur notre moral ou diminue notre joie de vivre. Ils avaient de toute façon disparu bien avant que nous embarquions à Limoges. Oui, cher lecteur, nous avons un tempérament celtique. Nous connaissons des périodes de bonheur et de contentement, mais nous comptons sur notre profond cynisme et notre maussaderie native pour les traverser.

Cela nous rend particulièrement bien adapté à notre emploi. Nous servons de vigie... d'éclaireur sur la frontière financière. Nous sommes censé être en alerte en permanence... et nous attendre à une attaque à tout moment.

Souvent, nous confondons une escarmouche et une grande bataille... Et

souvent, nous pensons voir un assaut important alors que ce n'est qu'un petit raid.

Mais on ne sait jamais.

Depuis cinq ans, les forces menées par Ben Bernanke puis Janet Yellen sont restées maîtres du champ de bataille, balayant tout ce que M. le Marché pouvait leur envoyer. Combien de temps ça peut durer, nous demandons-nous ?

Yellen, Draghi et ce rusé M. Abe au Japon ont tiré plus de munitions ces cinq dernières années que durant toutes les guerres financières de toute l'histoire. Quelle puissance de feu leur reste-t-il ?

▪ **L'ennemi est-il en déroute ?**

Plus important, quel réels progrès ont-ils accomplis ? Ils ont chauffé les marchés de la dette et des actions. Leur succès apparent est si énorme que les investisseurs dorment tranquillement dans leur lit, confiants dans le fait qu'aucun mal ne saurait les atteindre. Leur ennemi a été mis en déroute, pensent-ils. Les actions sont proches de sommets record. Les obligations aussi. Même l'Italie — l'Italie ! — peut emprunter à moins de 3%... alors qu'elle arnaque ses crédeurs. Reuters :

"L'Italie règlera ses arriérés de dette aux fournisseurs du secteur privé d'ici la fin de cette année, a déclaré le ministre de l'économie Pier Carlo Padoan lors d'un entretien dimanche, repoussant les engagements pris précédemment.

L'Etat italien doit quelque 75 milliards d'euros à des fournisseurs privés, selon les données les plus récentes de la Banque d'Italie. Les factures impayées ont laissé les entreprises à court de liquidités et ont entraîné des licenciements, des fermetures d'usines et des banqueroutes.

'Nous nous assurerons que les arriérés seront payés d'ici la fin de l'année', a déclaré Padoan au quotidien Corriere della Sera.

Le Premier ministre Matteo Renzi a promis en mars de payer tous les arriérés d'ici juillet. Une semaine plus tard, il repoussait la date à septembre".

En attendant, les véritables signes de victoires sont rares. Dans le marché immobilier américain, par exemple, où l'on criait victoire l'an dernier, les prix sont sans doute à nouveau en baisse. Les émissions de prêts immobiliers ont chuté de 59% au dernier trimestre. Les prix dans la plupart des régions sont mous... ou sur le déclin.

A suivre demain...

La nonchalance des marchés face à la montée des risques

Nouriel Roubini - Les Echos | Le 03/04/2014

De nouveaux dangers émergent, qui menacent l'économie mondiale. Mais rien ne semble vouloir entamer l'optimisme des investisseurs. Problème : le même climat prévalait juste avant la grande crise financière de 2008.

Les risques économiques, financiers ou géopolitiques qui pèsent aujourd'hui sur le monde sont en train de changer de nature. Certains s'estompent - sans toutefois disparaître complètement - quand d'autres, moins attendus, surgissent. Il y a encore quelques mois, les préoccupations centrales concernaient un éventuel éclatement de la zone euro, un blocage budgétaire aux Etats-Unis, une explosion de la dette publique au Japon ou encore la possibilité d'une guerre entre Israël et l'Iran. Ces risques se sont maintenant estompés. Mario Draghi, le président de la Banque centrale européenne, a fait le nécessaire pour stabiliser la dette souveraine de la zone euro grâce à une politique accommodante. Aux Etats-Unis, Barack Obama a fini par parvenir à un accord avec l'opposition républicaine pour relever le plafond de la dette. Au Japon, Shinzo Abe semble en passe de vaincre la déflation qui minait le pays. On pourrait évoquer également la relative détente des relations avec l'Iran ou encore le fait que l'instabilité qui peut persister au sud de la Méditerranée ou au Moyen-Orient ne concerne pas des pays systémiques pour la finance mondiale.

Pour autant, de nouveaux risques sont apparus qui risquent à terme de peser sur la marche des affaires. Le premier concerne la Chine et son économie dont la croissance ralentit. A l'évidence, le basculement d'un modèle tourné vers l'investissement à tout prix vers un modèle fondé sur la consommation

intérieure s'effectue à un rythme trop lent. Chaque fois que la croissance passe sous la barre des 7 %, les autorités paniquent et ouvrent les vannes du crédit, ce qui présente le risque de multiplier les actifs de faible valeur, de gonfler la bulle immobilière et d'accroître les surcapacités de la production industrielle.

La nouvelle doctrine de la Réserve fédérale américaine en matière de politique monétaire, qui consiste à sortir graduellement de la politique de « quantitative easing » qu'elle mène depuis la crise, est un autre facteur de risque important. L'incertitude qui règne sur le calendrier de cette normalisation encourage aujourd'hui la volatilité. Et bon nombre d'investisseurs craignent désormais de voir la Fed relever trop vite et trop haut ses taux directeurs.

Parmi les nouveaux risques, il faut aussi mentionner les pays émergents, qui font désormais face à des vents contraires. La chute des prix des matières premières conjuguée aux transformations structurelles de la Chine et au changement de politique monétaire de la Fed les heurte durement à un moment où leurs propres politiques macroéconomiques souffrent d'un manque cruel de réformes qui handicape leur potentiel de croissance. Pour couronner l'ensemble, la plupart de ces pays souffrent de troubles politiques et sociaux qui ne peuvent que se révéler inquiétants pour l'avenir.

Enfin, la possibilité que l'actuel conflit en Ukraine se transforme en nouvelle guerre froide est sérieuse. Si, d'aventure, la Russie, qui vient d'annexer la Crimée, se lance dans une invasion militaire de l'est de l'Ukraine, on pourra même parler de guerre tout court. De tels événements auraient évidemment un impact considérable sur les approvisionnements en énergie d'une partie de l'Europe, sans parler des conséquences sur le capital humain et physique qui en découleraient. Il existe du reste un risque similaire en ce qui concerne le conflit qui met actuellement aux prises la Chine et le Japon, en Asie. Ces nouvelles tensions géopolitiques, si elles dégénèrent, auraient des répercussions systémiques sur l'économie et la finance mondiales.

Pour l'heure, les marchés financiers semblent peu réceptifs à cette montée des tensions. Tout juste a-t-on pu constater ici et là une légère tendance à plus de volatilité. Mais, dans l'ensemble, le prix des actifs a poursuivi son envolée, soulignant par là que la confiance retrouvée des investisseurs n'était nullement entamée en profondeur par cette résurgence des risques. Pour

l'heure, ils ne semblent pas vouloir croire que le pire va arriver et que, d'une façon générale, les politiques monétaires occidentales accommodantes adoptées jusqu'ici restent le meilleur rempart contre toute crise majeure. Leur surprise risque d'être d'autant plus grande si, d'une manière ou d'une autre, l'un des risques évoqués plus haut se matérialise sous sa forme la plus sévère. Il ne faut jamais oublier que, comme on l'a constaté lors de la grande crise financière déclenchée en 2008, les investisseurs se montrent généralement incapables d'anticiper ou d'évaluer de façon appropriée la réalité des menaces qui nous entourent. Et c'est peut-être ce phénomène de nonchalance qui constitue la vraie menace pour le monde d'aujourd'hui.

Nouriel Roubini

Nouriel Roubini est président de Roubini Global Economics et professeur à la Stern School of Business (New York University). Cet article est publié en collaboration avec Project Syndicate 2014.

Le cocktail malséant de nos dirigeants dans le vide ambiant

20 août 2014 *par François Leclerc*

Des constats incontournables aux conséquences lourdes se multiplient, avec comme caractéristique commune d'être ignorés car dérangeants. Qu'il ne soit pas possible d'y échapper, dans certain cas, reste pour autant sans effet ; dans d'autres, le déni est un substitut tout trouvé à une réflexion qui pourtant s'imposerait. On peut citer les contraintes environnementales pour le premier cas, et pèle-mêle le caractère parasitaire affirmé de l'activité financière, l'épuisement du concept même de croissance, l'accroissement des inégalités sociales, ou bien la raréfaction potentielle du travail pour l'autre.

L'époque est aux interrogations et non pas aux certitudes, surtout lorsqu'elles sont navrantes et alimentent un conformisme médiocre afin de défendre les avantages acquis des nantis. Une crispation politique conservatrice se cristallise, avec pour objectif de les fortifier et comme résultat de les amplifier. Ni l'imagination, ni l'audace ne sont au rendez-vous dans ce monde-là, où toutes les issues sont fermées quand il faudrait au contraire laisser entrer les vents du changement et se laisser porter par eux.

D'une manière ou d'une autre, cela ne pourra pas durer ainsi. En se penchant pour mieux observer les évolutions de nos sociétés, ne constate-t-on pas que deux modèles y coexistent ? L'un, dominant, exprime la continuité et sent le

renfermé, l'autre illustre des tentatives libératrices de s'en évader. D'un côté, il est asséné une double peine en appliquant pour sortir de la crise les recettes qui l'ont précipitée, tandis que de l'autre s'affirment, sans attendre d'hypothétiques lendemains qui chantent, des solidarités et des modes de vie ayant pour vocation de préfigurer un changement radical et à peine pensable. Mais la contestation reste marginale, les remises en cause nécessaires à la formulation du renouveau représentant par leur ampleur un défi difficile à relever. Quoi qu'il en soit, l'utopie a changé de camp, quittant celui des rêveurs pour rejoindre celui des rétrogrades, car il n'est pas réaliste de croire que tout va redevenir comme avant : une platitude de plus.

Ni la révolte, ni la résignation ne prévalent, si le rejet est omniprésent. Le monde d'en-bas subit celui d'en-haut, s'en accommodant tant qu'il ne dépasse pas certaines bornes. Les marges de manœuvre de ceux qui sont aux commandes sont pourtant plus étroites qu'il est communément ressenti, car la dynamique de la crise reste puissante et les laisse sans autre issue que de temporiser. Rien n'est réglé au plan financier, une stabilisation apparente pouvant faire croire au contraire. La dette globale est insoutenable, menaçant son statut d'actif sans risque nécessaire à l'équilibre financier quand elle est publique ; l'économie ne peut renouer avec la croissance tandis que le volume des actifs financiers – qui en dernière instance reposent sur elle – augmente bien plus rapidement. Cette dernière contradiction est explosive et les ersatz de régulation financière ne peuvent y remédier.

Progressivement, la crise est devenue globale, tout à la fois économique, sociale et politique, à l'image d'un système oligarchique de pouvoir mélangeant les genres et toujours abrité derrière une démocratie représentative de plus en plus de façade, dont les fondements sont rognés faute d'atteindre sa dimension économique. De quoi ce pouvoir sera-t-il capable ? jusqu'où pourra-t-il aller ? Les leviers disparates d'un contrôle social envahissant et de nature dictatoriale s'accroissent, ou sont dévoilés dans leur dimension jusque là insoupçonnée, les amortisseurs traditionnels des crises économiques souffrent progressivement d'un mal de financement, l'État providence ne parvenant plus à tenir son rang. Quelles conséquences politiques ce cocktail malséant aura-t-il dans le vide ambiant ? C'est dans l'immédiat la principale question, même si le pire n'est jamais sûr.

Source : <http://www.pauljorion.com/blog/2014/08/20/le-cocktail-malseant-de-nos-dirigeants-dans-le-vide-ambiant-par-francois-leclerc/>

Europe vs. Croissance

20 août 2014 | [Cécile Chevré](#) | <http://quotidienne-agera.fr/2014/08/20/europe-croissance-previsions/>

Alors que je vous décrivais [hier](#) les heurts et malheurs économiques et boursiers de l'Europe, menacée par la déflation, la récession et le reflux des liquidités, je m'interrogeais sur notre destin économique. Je laisse aux historiens le soin de trancher sur le moment exact (s'il existe) où le Vieux Continent a perdu la main en matière de suprématie économie pour laisser la première place sur le podium aux Etats-Unis pour me concentrer sur le présent et surtout sur l'avenir.

Avec cette question brûlante : pouvons-nous retrouver une croissance digne, peut-être pas des fastes économiques des années 50 ou même 60 mais du moins supérieure aux quelques dizaines de points de pourcentages qui nous échoient depuis la crise des *subprime*, et surtout la crise de la Zone euro ?

Triste trimestre

En début d'année, les prévisions économiques étaient frappées du sceau de l'optimisme et de la reprise. L'Europe semblait alors bien décidée à emboîter le pas aux Etats-Unis sur la voie du renouveau avec une croissance de 0,7% sur le 1er trimestre. Même la Grèce affichait de nouveau des couleurs verdoyantes.

Mais les derniers chiffres publiés – les premières estimations pour le 2e trimestre – ont douché ces espoirs. La croissance française stagne à 0% et celle de l'Allemagne recule même à -0,2%.

De quoi faire en grande partie oublier les bons résultats de l'Espagne et du Portugal (avec +2,6% de croissance en rythme annualisé dans ces deux pays) et ce d'autant plus que le constat est le même dans toute la Zone euro : les exportations sont à la peine, victimes d'un euro fort, et les investissements en fort recul. De quoi nous faire craindre une année 2014 bien difficile pour les pays européens.

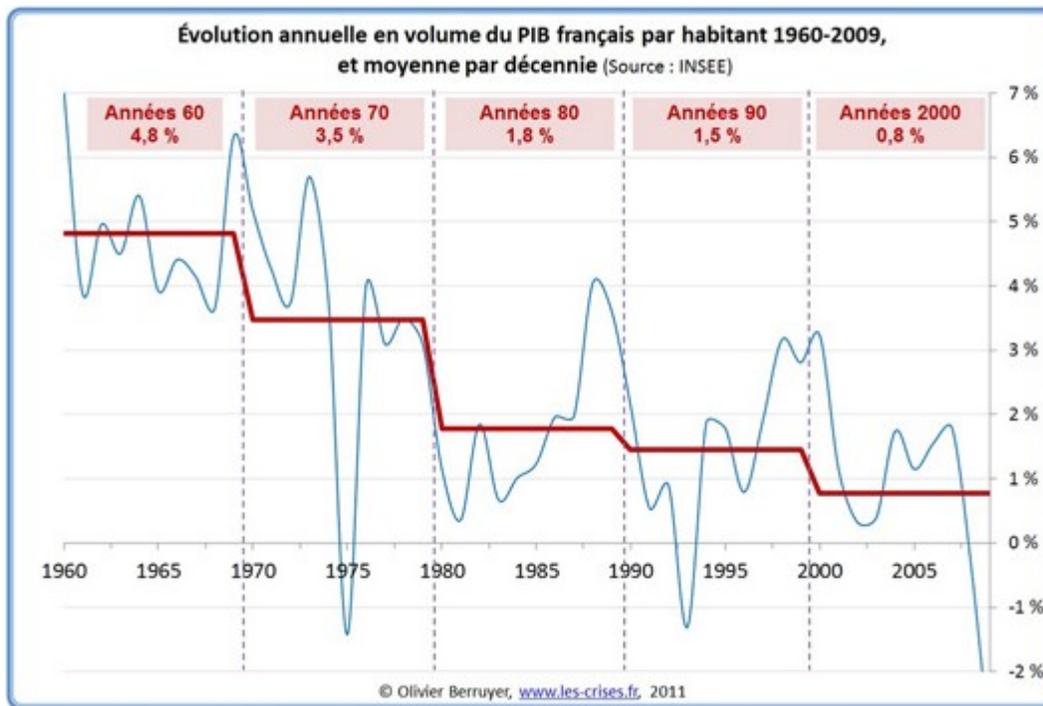
Ajoutez à cela le conflit nécosé entre l'Ukraine et la Russie. En réponse au renforcement des sanctions contre ses intérêts économiques, la Russie a décidé de plusieurs embargos sur des produits agricoles et alimentaires européens et américains. La raison officielle – sanitaire – cache mal l'arrière-fond politique.

Si l'économie européenne ne devrait pas être profondément blessée par ces sanctions, la FNSEA estime tout de même qu'elles coûteront 700 millions à la France. Et lundi dernier, l'Union européenne a décidé de débloquer 125 millions d'euros pour voler au secours. Des dépenses pas vraiment prévues au budget...

L'impossible retour à la croissance ?

Mais revenons à la question qui nous préoccupe aujourd'hui : l'Europe peut-elle retrouver une croissance décente, disons autour de 3% ?

3%, oui, cela paraît peu comparé aux 7,5% de la Chine, mais cela fait un sacré bon bout de temps (le tout début des années 2000) que la croissance française n'a pas flirté avec de tels sommets.



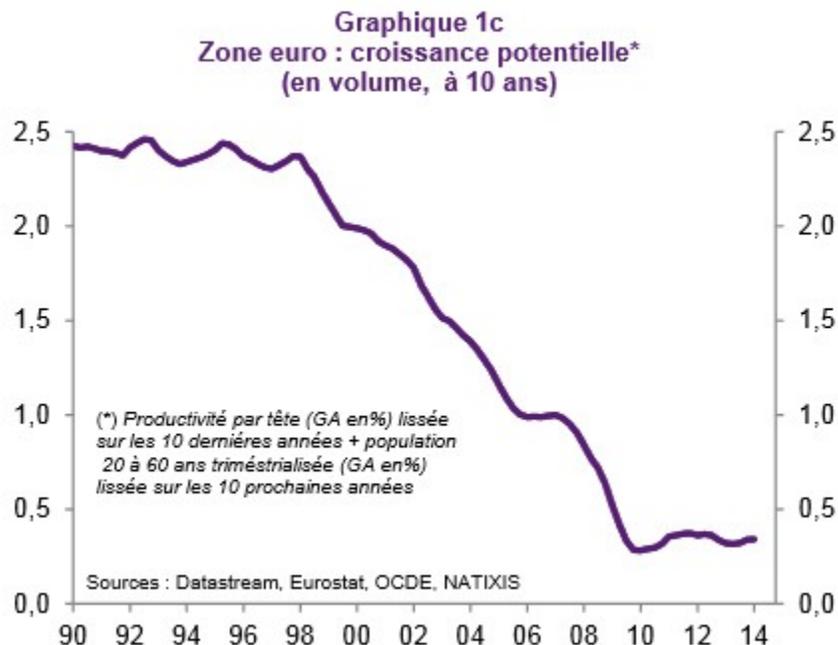
Une récente étude de Natixis s'intéressait au concept de croissance potentielle. Celle-ci est une estimation de la croissance future si les facteurs de productions (productivité, capital, chômage) sont stables autour de leur niveau structurel.

Pour résumer, la croissance potentielle estime la croissance d'une économie si celle-ci se comporte de la meilleure des façons possibles en prenant en compte certains impondérables comme le chômage ou la plus ou moins bonne utilisation du capital.

Dans le détail, les méthodes de calcul de la croissance potentiel divergent

d'une étude à l'autre. Natixis a fait le choix de la suivante : la somme des gains de productivité lissés sur 10 ans et de la croissance future lissée sur 10 ans de population en âge de travailler.

Ce qui donne ceci : une croissance potentielle en chute libre depuis les années 90 pour tourner actuellement autour des 0,3%.



Source : Natixis

0,3% à comparer avec les prévisions du FMI, de l'UE ou encore de la Banque mondiale qui tournent toutes autour des 1,2%-1,5%. Alors qui a raison ? Qui a tort ? Réponse dès demain !

Devez-vous fuir l'Europe ?

21 août 2014 | Cécile Chevré |

La Zone euro peut-elle renouer avec la croissance ? La question est d'importance car sur elle repose aussi bien la politique de nos gouvernements que de notre Banque centrale. Comment justifier nos niveaux d'endettement si aucune croissance ne se profile à l'horizon ? Et comment espérer une véritable sortie de crise si la création de richesse ne redémarre pas ?

Une récente étude de Natixis jette le trouble et le doute dans nos esprits en anticipant une croissance potentielle de 0,3% dans les années qui viennent en Zone euro. 0,3%...

Une croissance à 0,3% ou 1,5% ?

Nous sommes évidemment très loin de nos 3% de croissance mais surtout très loin des prévisions des gouvernements et autres institutions qui anticipent et ont anticipé des croissances bien supérieures. Les voici résumées :

Prévisions de croissance du PIB volume (en % par an)

Zone euro	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
FMI							1,2	1,5	1,5
OCDE							1,2	1,7	-
BCE	0,3	-4,4	1,9	1,6	-0,6	-0,4	1,0 (min 0,6 - max 1,4)	1,7 (min 0,6 - max 2,8)	1,8 (min 0,5 - max 3,1)
Commission Européenne							1,2	1,7	-
Consensus Forecast							1,1	1,6	1,6

Sources : FMI, OCDE, BCE, Consensus Forecast Juillet 2014, NATIXIS

La différence est plus que notable : alors que Natixis prévoit une croissance potentielle de 0,3%-0,4% au mieux pour cette année, le FMI table quant à lui sur 1,2%, de même que le FMI ou la Commission européenne.

Pour appuyer ses prévisions, Natixis rappelle que plusieurs facteurs peuvent jouer sur l'économie et permettre que croissance potentielle et réelle coïncident. Parmi eux, la banque identifie :

- la progression des exportations et des investissements associés
- le crédit au crédit
- les créations d'emplois dus à la baisse des salaires réels
- et le soutien de la demande par la baisse des prix

Vous pouvez découvrir [ici](#) l'analyse complète des économistes de Natixis mais de mon côté, je vais relever certains points importants qui me semblent aujourd'hui peser sur la croissance à moyen terme de la Zone euro et qui vont durablement freiner son développement économique.

Nouveaux problèmes, nouveaux enjeux...

1. **Un taux de chômage important et qui devrait le rester.** Outre l'important taux de chômage dans la Zone euro (11% en moyenne selon les dernières statistiques) ce sont ses composantes qui inquiètent. Le chômage des populations les plus fragiles (les plus jeunes et les plus âgés des travailleurs) est en hausse depuis la crise de 2008 ainsi que le chômage de longue durée. Celui-ci a doublé depuis 2007, or il est le plus difficilement résorbable – une personne qui n'a pas travaillé depuis des années a plus de mal à trouver un emploi, peut être découragée ou aura besoin d'une formation ou d'une mise à niveau pour retrouver un poste.

2. Une baisse des crédits et des investissements. La crise est passée par là. Malgré les nombreuses incitations de la BCE, les banques de la Zone euro ont mis un énorme coup de frein aux crédits accordés aux entreprises, limitant l'investissement, le renouvellement de l'outil de travail ou encore la R&D. Ce ralentissement de l'activité de crédit va se faire sentir pendant des années sur l'activité et le potentiel de croissance des entreprises de la zone euro. Pour dire les choses clairement, nombre d'entre elles se sont encroutées

3. La baisse des exportations, un phénomène sur lequel Eric Lewin revient régulièrement dans ses analyses. Le coup de frein de l'économie allemande s'explique d'ailleurs en grande partie par les conséquences sous-jacentes d'un euro trop fort par rapport aux autres principales devises.

Qu'est-ce que cela signifie pour vous ?

Vous le savez, car je le répète régulièrement dans ces lignes, il me semble que la Zone euro est entrée dans une nouvelle ère économique : celle, au mieux, de la croissance molle.

Les difficultés actuelles (endettement, déficit...) sont en grande partie liées au décalage entre l'image que nous avons de nous-mêmes (oui nous, mais aussi nos gouvernements) et la réalité de notre potentiel de croissance économique. Le nécessaire ajustement va être douloureux mais il ne signifie pas que la Zone euro ou la France soient mortes et enterrées et qu'il faille tirer un trait sur leur potentiel.

C'est ce que l'on appelle une croissance à la japonaise. Le terme est en grande partie abusif car la situation du Vieux Continent et du pays du Soleil Levant sont loin d'être parfaitement identiques mais il doit aussi nous permettre de relativiser le constat que je viens de poser. Une croissance anémique n'empêche pas nombre d'entreprises de poursuivre leur développement. C'est ce que je vous explique [ici](#).

L'Europe peut compter sur ses entreprises, innovantes et au savoir-faire reconnu. On peut bien évidemment citer les grands noms du luxe ou de l'industrie agroalimentaire français, les constructeurs automobiles allemands ou italiens et encore les géants de l'énergie (ENI, Total, Shell, BP...) sans oublier ces valeurs moins médiatiques mais qui ont su s'imposer dans leur secteur.

Plusieurs d'entre elles— spécialisées dans les satellites, les robots industriels,

les piles à combustibles ou encore les médicaments dérivés du sang – ont d’ailleurs trouvé le chemin du portefeuille de *Croissance & Opportunités*... sans que nous ayons à nous en plaindre ! Avec des résultats trimestriels en hausse, un carnet de commande bien rempli et de nouveaux marchés à conquérir, ces entreprises font partie de la crème des valeurs européennes. A découvrir dans *Croissance & Opportunités*.

Combien de croissance nous faut-il pour éviter la faillite ?

21 août 2014 | Cécile Chevré | <http://quotidienne-agera.fr/2014/08/21/croissance-france-faillite/>
Hier, j’entamais une réflexion reposant sur la question suivante : l’Europe et la France peuvent-elles retrouver une croissance digne de ce nom ?

Mais qu’est-ce qu’une croissance digne de ce nom ? Je vous proposais 3%, un niveau de croissance que nous n’avons plus connu depuis le tout début des années 2000.

Dans sa *Stratégie*, Simone Wapler menait une réflexion parallèle : quel est le niveau de croissance indispensable pour éviter à la France de faire faillite. Voici ce qu’elle en disait :

*Notre pays est en faillite car l’arithmétique n’est pas la politique.
L’arithmétique ne ment pas, n’a pas besoin de mots bizarres comme inflation, déflation, dépression, croissance négative, etc.*

- 0% de croissance du PIB = croissance nulle = rien = zéro (même si Christine Lagarde a certainement une autre expression plus jolie).
- Une dette égale au PIB = 100% du PIB
- Des intérêts de la dette d’environ 2% = **pour les payer, il faut une croissance du PIB de 2%.**

Jusqu’à présent notre pays empruntait :

- Pour rembourser la dette qui arrivait à échéance (les emprunts contractés il y a deux ans, cinq ans, 10 ans, ...)
- Pour financer le déficit

Maintenant, il va falloir emprunter pour payer les intérêts.

Donc nous sommes bien en faillite.

Une fois que vous avez compris cela, peu important ce que font les marchés, vous devez chercher comment mettre à l'abri votre épargne car l'ultime étape pour reculer le moment du défaut sera de vous la confisquer.

Évidemment, Simone ne vous abandonne pas sur ce constat mais vous propose des solutions – simples, efficaces – pour protéger votre épargne, vos dépôts bancaires contre les conséquences d'une faillite de la France. Et première de ces conséquences prévisibles (car déjà vues à Chypre par exemple) : un gel et/ou des prélèvements sur vos comptes bancaires. Les explications et les solutions sont à retrouver dans la [Stratégie de Simone Wapler](#).

Quant à nous je vous propose de poursuivre [ici](#) la réflexion entamée hier : la croissance a-t-elle encore un avenir en Europe ?

Une Ferrari de collection vendue 38 millions de dollars, qu'en penser ?

Philippe Herlin Publié le 21 août 2014 [goldbroker.com](#)

Lors du "[concours d'élégance](#)" de Pebble Beach, à Monterey en Californie, une Ferrari 250 GTO de 1962 a été vendue aux enchères [38 millions de dollars](#), ce qui en fait le record absolu pour une automobile de collection. C'est 100 fois le prix de la Ferrari neuve la plus chère disponible au catalogue (la F12 berlinetta) et 30 fois celui de la dernière série spéciale (la F150, limitée à 499 exemplaires). Comment interpréter ce montant stupéfiant ?

On peut rapprocher cette vente du marché de l'art en général, qui connaît également des prix records : fin 2013, un triptyque de Bacon a atteint 142 millions de dollars. L'automobile de collection s'avère comparable au marché de l'art, avec ses grands noms, ses œuvres phares, ses mythes. Cependant il est plus récent, plus jeune, d'où une envolée des prix plus marquée, et aussi une culture plus "monomaniaque" : sept des dix voitures les plus chères jamais adjugées aux enchères sont des Ferrari ! Le spéculateur pourra, au choix, craindre une bulle et un effet de mode, ou investira dans les marques qui demeurent encore au second plan... Cet engouement est assez proche de celui qu'ont connu les artistes chinois, dont la côte a explosé au même

rythme que le nombre de multimillionnaires en Chine. Qu'en restera-t-il ? Difficile à dire.

Ces records, et la forte progression du volume global des ventes, traduisent la recherche, par les investisseurs, de marchés qui possèdent encore des marges de progression. Les actions sont au plus haut et chacun sent bien que le risque de krach augmente, d'autant plus que la croissance demeure atone. Les obligations souveraines performant également presque trop, elles ne rapportent plus rien. L'immobilier atteint des sommets à Londres et dans les grandes villes chinoises... Que reste-t-il à celui qui veut spéculer ? Le marché de l'art et celui de l'automobile d'occasion continuent d'aligner les records, voici des opportunités !

Une autre raison motive les investisseurs : ce sont des actifs réels. Pas des bouts de papiers qui vous disent que vous détenez une part de capital de telle entreprise ou de la dette de tel Etat. Non, ici c'est du concret, un tableau, une voiture. Autrement dit un "actif sans contrepartie", il possède une valeur intrinsèque, son détenteur ne dépend de personne (une entreprise, un Etat), il le possède en direct. Le prix de marché peut évoluer bien sûr, mais il ne tombe jamais à zéro, un tableau ne fait pas faillite. Une Ferrari d'exception, un Picasso, un Bacon, une toile impressionniste, ça vaudra toujours quelque chose, et d'autant plus que les actifs papier susciteront de la défiance.

L'immobilier possède aussi ces qualités, mais sa forte financiarisation (l'acquisition se fait essentiellement par crédit) le rend plus sensible à la conjoncture, et donc aux bulles, comme on a pu le voir avec la crise des subprimes. L'actif réel par excellence c'est l'or bien évidemment, et ce depuis toujours. Avantage fondamental : l'or, lui, est parfaitement homogène, alors que telle voiture, tel tableau ou tel appartement ne vaudra jamais exactement tel autre. L'or est l'actif réel de base à posséder, bien sûr, après d'autres actifs peuvent se révéler intéressants, mais ce sont là des marchés complexes, où le risque de bulle est évident (les artistes chinois...), et les chausse-trappes fréquents. Mais la Ferrari de collection devient désormais une valeur à suivre !

Source : <https://www.goldbroker.com/fr/actualites/ferrari-collection-vendue-38-millions-dollars-568>

A juste titre, la "suédoise" envisage de promouvoir le capital à risque

Sur l'échelle de Richter des bouleversements économiques, les années 2008-14 aura été celle du pire choc sismique en un siècle.

La débâcle de Fortis et la recapitalisation précipitée de plusieurs institutions financières ont rappelé les risques inhérents à l'investissement boursier. La stabilité de la sphère bancaire en a été fort abîmée. Il peut paraître incongru de promouvoir l'investissement en actions après un krach, et l'idée doit certainement faire son chemin.

Mais s'il est un message que la crise financière a formulé, c'est la nécessité de la stabilité des entreprises aux chocs de marché.

Or il existe un moyen de répondre à ces chocs : c'est l'existence de capitaux propres suffisants ou, plus généralement, de capitaux à risque.

C'est d'ailleurs la raison pour laquelle les pouvoirs publics ont dû intervenir dans les sauvetages bancaires. Au reste, c'est justement lorsqu'une crise bancaire contracte le crédit que les apports de capitaux propres doivent jouer un rôle de force de rappel. Une entreprise ne peut être menée à bien sur base du seul endettement.

Certains doivent donc prendre des risques : ce sont les actionnaires. Et l'actionnaire n'est pas un spéculateur : c'est d'abord un investisseur qui associe son épargne à un projet risqué. Or, depuis 30 ans, le capital à risque est l'orphelin du financement de l'économie belge. Au niveau macro-économique, les chiffres sont stupéfiants.

Sur une période de 15 ans, moins de 5 % de l'épargne des particuliers s'est orientée vers l'investissement direct en actions. Cette précarisation du capital à risque est telle que les pouvoirs publics doivent eux-mêmes stimuler la capitalisation des entreprises. Au niveau fiscal, la pénalisation du capital à risque est encore plus cinglante.

Malgré le remarquable apport des intérêts notionnels, les dividendes restent fiscalement défavorisés par rapport aux intérêts des dettes. Le précompte mobilier est plus lourd pour les dividendes que pour les intérêts. Une fiscalité d'entrepreneuriat devrait taxer plus légèrement les actions que les placements sans risque.

Or, au lieu de la stimuler, la fiscalité pénalise la prise de risque. Pourquoi le Royaume a-t-il développé une telle défiance par rapport au capital à risque ?

Intuitivement, notre pays aurait dû, comme le Grand-duché de Luxembourg, faire de la fiscalité un outil de compétitivité et d'attractivité économique.

Il y eu, bien sûr, des raisons politiques, très prégnantes dans les années septante mais aujourd'hui anachroniques. L'instabilité juridique et la pusillanimité politique ont aussi certainement contribué à ce climat. L'État n'a pas rassuré les actionnaires.

A l'époque, les politiques de dépenses publiques entraînèrent le pays dans le gouffre des déficits et de l'endettement publics. Les pouvoirs publics n'eurent d'autre choix que de financer les creux budgétaires par un appel massif à l'emprunt.

Le choix obligé fut donc de faire appel à l'épargne nationale, par des émissions d'emprunts à répétition. Le volume de ces derniers fut tel qu'il assécha le marché des capitaux au détriment des investissements productifs, c'est-à-dire du capital à risque.

La bourse de Bruxelles fut d'ailleurs, au début des années quatre-vingt, totalement désertée. Ce phénomène entraîna deux conséquences sérieuses. Tout d'abord, le taux d'intérêt des emprunts d'État belge dut être majoré d'une prime (afin de couvrir les risques de dépréciation du franc belge et le risque de solvabilité inhérent à l'État belge), au détriment global des pouvoirs publics.

Ensuite, le rendement du capital à risque, déjà émoussé par les poussées inflationnistes et une fiscalité lourde, ne fut plus suffisamment attractif en comparaison des placements sans risque. C'est la nécessité d'avantager fiscalement la souscription des emprunts d'État qui conduisit à pénaliser la fiscalité des revenus d'actions. Différentes mesures imaginées par le Sénateur Etienne Cooreman, comme les actions AFV et les souscriptions Monory-De Clercq, habilement mises en œuvre en 1982-3, pallièrent cette situation.

Une bonification fiscale fut allouée aux nouvelles souscriptions d'actions dont la contrepartie devait être affectée à certains investissements productifs. Près de 30 ans plus tard, des relais fiscaux doivent être envisagés. En effet, l'argent public injecté dans certaines bancaires et des plans de relance, ne sera jamais un relais naturel au capital à risque. Le temps est sans doute venu d'imaginer des solutions nouvelles. Nous irriguons le débat avec l'idée suivante : celle d'un système d'épargne-actions, complémentaire à l'épargne-

pension.

L'objectif serait d'investir à long terme dans des augmentations de capital, c'est-à-dire des nouveaux apports de capitaux à risque. Ces investissements se seraient effectués au travers de fonds, gérés par des banques et des compagnies d'assurances. Le système se rapprocherait des déductions Monory-De Clercq qui, à l'époque, étaient limitées à 1.000 euro par personne.

La déductibilité fiscale conduirait à une réduction d'impôt de l'ordre de 40 % sur les sommes investies. Il s'agirait donc de promouvoir des apports de capitaux frais à des sociétés, avec les avantages de la diversification, de la liquidité assurée par la cotation des fonds et de la déductibilité fiscale. Les fonds devraient être conservés pendant un nombre minimal d'années (5 à 10 ans) afin d'éviter la réalisation de gains à court terme.

Les négociateurs de la "suédoise" envisagent, quant à eux, de faire bénéficier les actions de la même exemption que celle dont bénéficient les carnets de dépôts. Cette exonération portera-t-elle sur les dividendes ou l'investissement ? Ce n'est pas clair, mais c'est une orientation porteuse.

Le système n'aurait rien de révolutionnaire. Il existe, en France, sous le vocable « Plan d'épargne en actions » ou PEA. Il serait utile de s'en inspirer. En résumé, il est utile de tirer des leçons des traumatismes financiers de l'année 2008 et d'étañonner l'actionnariat. Sous cet éclairage, la mise sur place d'un système d'épargne-actions serait salvatrice. Ce système serait bien moins lourd pour les finances publiques qu'une injection directe d'argent dans l'économie.

Déflation : mettre les économistes de bazar à la cave pour gagner un peu de hauteur de vue

Billet invité de Nicolas Gonzales du 14 août jeudi 21 août 2014 Blog de [Laurent Pinsolle](#)

Mon enfant, ma soeur, songe sans douceur à tous les économistes de bazar (ceux des organisations internationales mais aussi les dizaines de pseudo-économistes français) et tous les hommes politiques pressés et autres militants intéressés, qui nous indiquaient mi-2013 et parfois jusqu'au début de 2014 contre toute évidence que, pour 2014, la reprise économique était au

coin de la rue, avec des arguments misérables : l'oscillation positive d'un indice PMI par-ci, le chômage qui descend un mois par là, et des prévisions optimistes parce que FORCEMENT, l'économie est censée s'arranger d'une année sur l'autre. Du coup aujourd'hui, pour beaucoup, c'est la douche froide, et tout le monde se sent obligé de commenter les chiffres. Je me permets de les rappeler; juste pour enfoncer le clou :

* 0% de croissance au second trimestre en zone euro et en France, -0.2 en Allemagne et en Italie

* un plancher de 0.4% d'inflation en rythme annuel en zone euro, avec un -0.7% d'inflation au mois de juillet (!) peut être dû à des facteurs exceptionnels

* -0.3% de la production industrielle en juin là encore en zone euro...

Le risque est grand désormais que ne s'ouvre en Europe un cycle déflationniste mortifère, qui serait la troisième phase aiguë de la crise économique que nous vivons depuis 2008, et ce alors que les causes profondes qui ont généré les deux premières (la crise des subprimes et la crise de l'euro) ne sont pas résolues (la finance n'est aucunement régulée, et les inégalités salariales aux USA toujours criantes ; les divergences en zone euro sont toujours bien présentes et simplement congelées dans un équilibre de sous-emploi). Le pire n'est certes pas encore certain. Il y a quelques statistiques qui incitent à l'optimisme, notamment les prix producteurs qui ressortent en hausse (un tout petit peu) en zone euro pour la première fois de l'année. Cependant, si les politiques économiques actuelles sont maintenues en l'état, il est certain que nous finirons par tomber en déflation, tôt ou tard, et que la baisse des prix s'auto-entretiendra. L'exemple de la déflation japonaise montre effet qu'il est très difficile de sortir d'une boucle déflationniste, à fortiori lorsqu'on a le système institutionnel et les idéologies économiques dominantes de la zone euro plutôt que celles du Japon.

Plus que tout, ce qui incite quand même au pessimisme, ce sont toujours les mêmes erreurs d'analyses des mêmes économistes qui devraient pourtant, vu le casier de leurs erreurs précédentes, être mis à la cave, entre le vieux buffet de la grand-mère décédée et le bac à recyclage. Ainsi aujourd'hui, Nicolas Bouzou, "economist, writer, TV commentator" comme il se décrit lui-même sur Twitter (je ne savais pas que TV commentator était un métier, c'est quoi la formation pour faire ça ??) qui touite : "Croissance nulle en raison d'une

baisse de l'inv. et d'une stagnation des exports. Le pire des scénarios. Il faut un pacte de resp au carré." A ce niveau là, ce n'est même plus une erreur d'analyse, c'est du déni. Mais que peut-on attendre d'autre d'un TV commentator ? Il y a certes bien un problème d'offre en France, que l'on constate simplement par la désindustrialisation du pays et le déficit structurel de sa balance commerciale, mais il y a aussi et surtout un problème de demande, écrasée par les plans de rigueur budgétaire et les baisses, relatives ou absolues, sur le coût du travail. Penser la solution en articulant les deux aspects (pour la France) doit manifestement être trop compliqué. Tirer les leçons des échecs répétés des plans de désinflation compétitive aussi...

Autre erreur fréquente : celle qui consiste à dire que l'euro n'est pas un facteur déflationniste, qu'il n'est pas trop cher, parce que la zone euro réalise environ 200 milliards d'excédents sur le reste du monde. C'est ce que fait Guillaume Duval (plutôt bon par ailleurs, m'est avis...) dans un article assez partagé d'Alternatives Economiques. C'est oublier un peu vite que ces 200 milliards masquent d'énormes divergences entre les différents pays de la zone euro, et que le fait d'avoir une monnaie unique ne protège pas les pays déficitaires des crises de balances commerciales d'autrefois, celles-ci passant simplement par le canal des taux d'intérêts, comme l'a bien montré la crise de l'euro entre 2010 et 2012. Et c'est précisément pour résorber ces déséquilibres internes, creusés par l'euro, que l'on a mis en place les plans d'austérité et de baisse du coût du travail ! L'euro est donc bien un facteur déflationniste massif. Aussi, je veux bien que certains nous affirment qu'il suffirait d'arrêter ces plans pour conjurer le risque déflationniste, mais alors c'est la crise de l'euro qui finirait assez rapidement par repartir de plus belle. Or on sait que la solidarité européenne n'est ni voulue ni possible (l'Allemagne ne peut pas payer 200 milliards par an, ce qu'il faudrait pourtant dans ce cas). Cela impliquerait donc la fin de l'euro monnaie unique, et tout l'éventail des possibles qui le remplacerait plus ou moins avantageusement (du retour sec aux monnaies nationales en passant par une monnaie commune). Mais de cela, pour tous les Guillaume Duval de la terre, il n'est toujours pas question...

Cette crise économique est une crise globale. C'est l'ensemble du capitalisme financier, avec sa cohérence institutionnelle (monnaie forte et taux d'intérêts

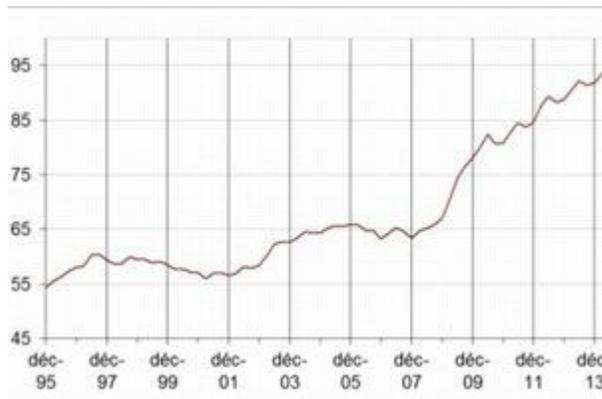
bas, entreprise actionnariale, libéralisation des marchandises et des capitaux, salaire médian stagnant et inégalités grandissantes, Etat plus ou moins stratège) dans la diversité de ses acceptions nationales et continentales, qui est entré en crise. Ni les politiques conjoncturelles, ni les réformes structurelles, ne le sauvera. La crise s'estompera seulement lorsque nous aurons pensé de façon cohérente, et que cette réflexion sera suffisamment partagée pour faire aboutir à un compromis institutionnalisé, les nouvelles institutions cohérentes d'un nouveau type de capitalisme. Réforme de l'euro, de l'organisation des entreprises, du commerce mondial, de la finance, du rapport salarial, du fonctionnement de l'Etat : ce sont toutes ces questions qu'il faut penser en même temps, et en articulation avec les considérations socio-politiques (sans économicisme)... et si possible, en cohérence, dans le temps et dans les thèmes, avec la crise que nous traversons aujourd'hui.

[La dette de la France dépasse les 2000 milliards d'euros](#)

Par [Guillaume Errar](#)Mis à jour le 20/08/2014 à 17:37

La facture de chaque Français a dépassé les 30.000 euros, selon le compteur de l'Institut Montaigne. L'ancienne ministre du Budget, Valérie Pécresse, brandit la menace d'un risque de cessation de paiement.

30.388 euros. C'est très exactement la dette de chaque Français, ce mardi. Celle du pays a dépassé la barre symbolique des 2000 milliards d'euros, selon le compteur de l'Institut Montaigne. C'était le 17 août à 14h10 précisément. Un chiffre en hausse de près de 90 milliards par rapport au mois de janvier, soit une progression de 4,7%. Cet événement intervient moins d'une semaine après que [l'Insee a annoncé une croissance nulle en France pour le deuxième trimestre consécutif](#). Et surtout à quelques jours d'une rentrée économique qui s'annonce plus que mouvementée. «On ne peut anticiper aucune stabilisation de la dette, cette année, et même en 2015, affirme Laurent Bigorgne, directeur de l'Institut Montaigne. Elle devrait continuer de progresser dans les mêmes proportions».



Cette situation ne surprend guère l'opposition qui n'a pas tardé à dégainer, ce mardi matin. L'ancienne ministre du Budget, [Valérie Pécresse](#), n'hésite pas à parler de «cessation de paiement» pour la France, [si les taux d'intérêt d'emprunt remontent](#). «Nous empruntons aujourd'hui à peu près 360 milliards d'euros par an à court et à long terme. Si les taux d'intérêt remontent d'un point, cela veut dire que cela nous fera 3 milliards de dépenses de plus. De deux points? Sept milliards», explique, sur RTL, la secrétaire générale déléguée de l'UMP. Pour Laurent Bigorgne, la situation n'est pas aussi désespérée qu'elle veut bien nous le dire. «La France est la cinquième puissance économique du monde, elle a tous les atouts pour créer un choc de croissance soutenable, mais pour cela le pays doit absolument maîtriser ses dépenses publiques», explique-t-il.

Démographie : quand il est préférable d'être moins

[Adair Turner](#) / Ancien président de la Financial Services Authority du Royaume-Uni | Le 21/08

[LesEchos.fr](#) Prject syndicate

Les avantages liés à une stabilité démographique, voire même une légère baisse, l'emportent sur les effets négatifs.

LONDRES – Une diminution de la population est-elle toujours une mauvaise chose? A en juger par les lamentations de certains économistes et décideurs dans les économies avancées, où les gens vivent plus longtemps et les taux de natalité ont chuté sous le seuil de remplacement, on pourrait certainement le penser. En réalité, les avantages liés à une stabilité démographique – voire même une légère baisse – l'emportent sur les effets négatifs.

Bien sûr, le vieillissement de la population pose des défis évidents pour les systèmes de retraite. Et, comme plusieurs économistes comme Paul Krugman

l' [ont suggéré](#) , cette situation pourrait également signifier que les économies avancées font face non seulement à une reprise lente, mais aussi à un danger de « stagnation séculaire ».

Avec le ralentissement de la croissance de la population, la nécessité d'investir dans le stock de capital diminue. En même temps, les personnes qui prévoient de passer plus de temps à la retraite peuvent économiser davantage afin de se garantir une pension adéquate. Si cette épargne dépasse les besoins d'investissement, elle peut provoquer une insuffisance de la demande globale et peser sur la croissance économique.

Néanmoins, les défis politiques liés à ces changements démographiques sont gérables. Et, peut-être plus important encore, les avantages liés à l'augmentation de la longévité et la réduction de la fertilité sont considérables.

L'augmentation de l'espérance de vie est la conséquence heureuse des progrès médicaux et économiques, et il est à peu près certain que de nouvelles augmentations sont à venir. En effet, l'espérance de vie moyenne pour les enfants nés dans les pays prospères pourrait bientôt dépasser 100 ans.

Cela implique un rapport sans cesse croissant des citoyens de plus de 65 ans par rapport aux cohortes plus jeunes. Cependant, tant que l'âge moyen de départ à la retraite augmente pour maintenir stable la proportion de la vie passée au travail par rapport à celle passée à la retraite, le fait que les années passées au travail et à la retraite augmentent à des rythmes identiques n'a aucun effet économique négatif. Il existe, en outre, des preuves solides que l'augmentation de la longévité peut signifier un plus grand nombre d'années de vie saine et active, et non . Seules de mauvaises politiques, comme [l'engagement récent de l'Allemagne à réduire l'âge de la retraite](#) , peuvent transformer l'augmentation de la longévité en problème économique.

La , y compris dans certains pays à faible revenu et à revenu intermédiaire comme l'Iran et le Brésil, reflète également des évolutions sociales extrêmement positives – notamment l'autonomisation des femmes. Partout où les femmes ont le droit à l'éducation et de choisir le nombre d'enfants, les taux de fécondité chutent aux niveaux de remplacement ou légèrement en dessous de ceux-ci.

La baisse des taux de natalité représente un plus grand défi pour les régimes

de retraite que l'augmentation de la longévité, parce qu'elle implique une hausse du [ratio de dépendance des personnes âgées](#), même si l'âge de la retraite augmente au même rythme que l'espérance de vie. Néanmoins, tant que le taux de natalité reste seulement légèrement en dessous du niveau de remplacement, la viabilité des systèmes de retraite peut être assurée au moyen d'augmentations abordables des taux de cotisation. Et les taux de natalité plus faibles génèrent le bénéfice additionnel d'une réduction du taux de dépendance des enfants, diminuant les coûts de l'éducation ou permettant d'augmenter les investissements d'éducation par enfant.

Le ralentissement de la croissance de la population pourrait aussi réduire l'augmentation des ratios de patrimoine rapporté aux revenus, ainsi que la conséquent augmentation de l'inégalité [récemment soulignée](#) par Thomas Piketty. Dans de nombreux pays, la hausse résulte principalement de la hausse des prix de l'immobilier par rapport au revenu, puisque les gens les plus prospères consacrent une part croissante de leurs revenus à l'achat de biens dans des endroits prisés.

Une croissance continue de la population intensifierait la concurrence pour ces « biens de positionnement », qui ne sont pas facilement fournis en plus grande quantité. Une population stable, ou en diminution, permettrait de réduire quelque peu leur importance. Il serait également plus facile de réduire les émissions de dioxyde de carbone à un coût acceptable, ainsi que de préserver et améliorer la qualité de l'environnement local que les gens valorisent de plus en plus quand leurs revenus augmentent.

Pour les économies avancées d'aujourd'hui, une population stable ou en légère diminution est probablement optimale pour le bien-être humain. Pour le monde dans son ensemble, elle représente un objectif souhaitable.

Or, nous en sommes encore loin : le déclin de la population dans les pays avancés reste un problème beaucoup moins sérieux que la croissance rapide de la population dans de nombreux pays en développement. Le de l'Organisation des Nations Unies prévoit que la population mondiale passera de sept milliards aujourd'hui à dix milliards d'ici 2050. La population du Nigeria pourrait passer de 123 millions en 2000 à 440 millions en 2050, tandis que celle du Yémen pourrait augmenter de 18 à 42 millions.

Les taux élevés de fécondité de nombreux pays sont en partie la conséquence de faibles revenus. Mais le lien de causalité fonctionne également dans l'autre

sens. Les taux élevés de fécondité contrecarrent les perspectives de croissance économique, parce que lorsque la croissance de la population est trop rapide, il devient impossible d'accumuler des stocks par habitant de capital physique et humain au rythme nécessaire pour générer des gains de revenus rapides.

Ceci dit, les efforts pour contrôler la croissance de la population grâce à des mesures comme la politique obligatoire de l'enfant unique en Chine sont à la fois moralement odieux et inutiles. Certains exemples comme l'Iran démontrent que même les pays à faible revenu peuvent obtenir des réductions de fécondité spectaculaires simplement en offrant la possibilité de choisir et de s'éduquer. Mais cela ne change pas le fait que le déclin rapide de la fécondité de la Chine a joué un rôle majeur dans sa percée économique extraordinaire.

Certains commentaires simplistes suggèrent souvent le contraire : les pays avec des taux de fécondité élevés sont censés profiter du dividende démographique d'une population jeune et qui augmente rapidement. Mais, au-delà de certains [taux de croissance](#) de la population, les emplois ne peuvent plus être créés assez vite pour absorber la main-d'œuvre de plus en plus abondante.

Presque tous les pays avec des taux de fécondité largement au-dessus des niveaux de remplacement connaissent des taux de chômage des jeunes qui sont économiquement et socialement nuisibles. L'instabilité politique au Moyen-Orient a de nombreuses causes, mais parmi celles-ci se trouve certainement le manque d'emplois pour les jeunes, et en particulier les jeunes hommes.

Certes, le ralentissement démographique peut, comme Krugman et d'autres l'ont fait valoir, augmenter le risque d'une demande insuffisante et d'une croissance inférieure au niveau potentiel. Néanmoins, si le problème est une demande insuffisante, le risque peut être évité. Les gouvernements et les banques centrales peuvent toujours créer une demande nominale supplémentaire s'ils sont prêts à utiliser tous les outils politiques à leur disposition, comme l'investissement public financé par la dette ou l'émission de monnaie. En outre, s'il y a des ressources sous-utilisées, la conséquence sera une augmentation de la croissance réelle.

Si le vieillissement des populations conduit à une stagnation séculaire, ce sera

à cause de politiques déficientes. En revanche, les problèmes créés par la croissance démographique trop rapide sont enracinées dans des contraintes réelles et inévitables. Les défis à gérer créés par l'augmentation de l'espérance de vie et la diminution des taux de natalité ne devraient pas être autorisés à faire oublier les énormes avantages liés à une plus grande longévité et à une stabilisation de la population. Et ils ne devraient certainement pas nous faire oublier les conséquences économiques et sociales négatives d'une croissance rapide de la population.

Adair Turner, ancien président de la Financial Services Authority du Royaume-Uni, est un membre du Comité de politique financière du Royaume-Uni et la Chambre des Lords.

PROJECT SYNDICATE
A WORLD OF IDEAS

[Ce qu'il faut retenir de la crise de la dette argentine](#)

[Nouriel Roubini](#) | Le 03/07 LesEchos.fr

La crise de la dette argentine a révélé les failles importantes du système international censé protéger d'une faillite les Etats et leurs créanciers. Il est temps de solidifier ce droit en créant par exemple un tribunal spécialisé.
de Nouriel Roubini

Al'instar des individus ou des entreprises privées qui s'appuient sur des procédures de faillite pour réduire un endettement excessif, les pays ont parfois besoin d'une restructuration ou d'une réduction ordonnées de leur dette.. Mais la bataille au long cours qui met aux prises l'Argentine avec ses créanciers montre que le système international de restructuration ordonnée de la dette souveraine peut être faillible.

Les individus comme les entreprises ou les gouvernements peuvent se trouver surendettés pour de multiples raisons, qu'il s'agisse de la malchance, de mauvaises décisions ou une combinaison des deux. Si vous avez obtenu un prêt hypothécaire mais perdez votre emploi, vous avez la malchance. Si votre dette devient insoutenable parce que vous avez emprunté trop afin de prendre de longues vacances ou acheter des appareils coûteux, votre mauvais comportement est à blâmer.

Cette malchance et ces mauvais comportements (politiques) peuvent également conduire à une dette insoutenable pour les gouvernements. Si les termes de l'échange (le prix de ses exportations) d'un pays se détériore et une grande récession persiste pendant une longue période, la base de revenus de

son gouvernement peut rétrécir et le fardeau de sa dette peut devenir excessif. Mais le même fardeau peut être dû au fait d'avoir emprunté pour continuer à dépenser au-delà du raisonnable. D'autres causes, comme l'incapacité à collecter suffisamment d'impôts ou l'acharnement à mener des politiques qui minent le potentiel de croissance de l'économie peuvent également expliquer cette dérive de la dette.

Dans le cas d'un endettement excessif, les procédures juridiques sont là pour prévoir les moyens de le réduire à un niveau plus soutenable (c'est-à-dire plus proche du revenu potentiel du débiteur). Si l'on rend trop facile le fait de faire défaut et de réduire ainsi son fardeau de la dette, se pose alors le problème de l'aléa moral : les débiteurs seront, en effet, soumis à une incitation forte à se livrer à un mauvais comportement. Mais si l'on rend trop inaccessible tout espoir de restructuration de son endettement, lorsque celui-ci est devenu insoutenable, alors le résultat sera désastreux pour le débiteur comme pour ses créanciers, qui ont tout à gagner à une restructuration bien conduite plutôt qu'à un défaut brutal. Trouver le juste équilibre entre ces deux positions est tout l'enjeu du moment.

Au fil du temps, on a vu se mettre en place des régimes de faillite régulés pour les particuliers et les entreprises. Il n'existe, en revanche, pas de régime de faillite formelle pour les gouvernements. Les pays ont donc dû faire appel à une approche fondée sur le marché pour résoudre leurs problèmes de surendettement. Selon cette méthode, le pays offre d'échanger d'anciennes obligations contre de nouvelles d'une valeur faciale inférieure et/ou des paiements d'intérêt plus bas et des maturités plus longues. Si la plupart des investisseurs acceptent cette offre, la restructuration se conclut avec succès.

Mais cette démarche présente une importante faiblesse. Si un tribunal de faillite peut contraindre les créanciers récalcitrants à accepter l'offre d'échange quand la grande majorité d'entre eux s'est déjà prononcée en sa faveur, l'approche fondée sur le marché permet, en revanche, de refuser et de persister à réclamer la totalité de leur dû.

C'est pourquoi, au cours de la dernière décennie, les gouvernements ont cherché à renforcer la procédure de marché en lui adjoignant une approche contractuelle fondée sur des clauses d'action collective (CAC). Celles-ci peuvent, théoriquement, contraindre les créanciers récalcitrants à se plier aux termes de l'accord accepté par la majorité d'entre eux. Ces clauses sont

devenues la norme dans le cas d'obligations souveraines. Mais elles n'existaient pas avant 2001, lorsque la crise de la dette de l'Argentine a éclaté. Résultat : bien que 93 % des créanciers du pays aient deux offres d'échange pour leurs obligations en 2005 et 2010, un petit groupe d'irréductibles a poursuivi l'Argentine aux Etats-Unis. Et la Cour suprême leur a donné raison. Or la décision des juges américains est dangereuse pour deux raisons. Tout d'abord, le tribunal a considéré qu'un pays aux prises avec des créanciers récalcitrants pouvait se dispenser de continuer à rembourser ceux qui avaient accepté une forte réduction de leurs créances, et ce jusqu'à ce que les « rebelles » aient été payés en totalité.

Deuxièmement, si les récalcitrants sont payés en entier, la majorité des créanciers ayant accepté, eux, une réduction, sont, du coup, fondés à revenir sur leur accord et à demander à être remboursés en totalité. Si cela se produit, il ne restera plus au pays concerné qu'à se mettre en défaut, pour le plus grand préjudice de ses créanciers. L'intrusion de clauses collectives dans les procédures de restructuration de dette souveraine par le marché peut éviter bien des désagréments mais elles restent perméables. Mieux vaudrait peut-être reconsidérer la proposition faite en 2002 par le FMI qui préconisait de créer un tribunal international des faillites pour les emprunteurs de dettes souveraines.

Nouriel Roubini, est président de Roubini Global Economics et professeur à la Stern School of Business (New York University).

Nouriel Roubini