

# VENDREDI 3 OCTOBRE 2014

*« Voir » la fin de la civilisation industrielle.*

- = Une nouvelle crise financière se prépare-t-elle ? (Article du Québec) p.1
- = Loi de transition énergétique : et la sortie du pétrole, Mme Royal ? p.3
- = DEUX PÉTARDS DONT LES MÈCHES SONT ALLUMÉES POUR DE VRAI p.7
- = « La BCE à court de solutions, les bourses européennes vacillent... ! » p.10
- = La Fed empêche le fonctionnement de l'hypothèse des marchés efficients p.13
- = ILS ONT LE TOURNIS ET NOUS DE MÊME p.16
- = François Fillon commence à comprendre le problème des bulles p.18
- = Les marchés sont nerveux... très nerveux ! p.19
- = Super-déception de Super-Mario p.20
- = Un dip ? Une correction ? Le fond du marché est médiocre ! p.23
- = La manœuvre époustouflante p.24
- = La BCE ne sait plus comment faire plaisir aux marchés p.25
- = Nous sommes tous des terroristes? p.27
- = L'homme est responsable des grandes vagues de chaleur de 2013 p.29
- = La multiplication des pains et des poissons initiée par Mario Draghi va-t-elle faire des miracles sur l'activité économique? p.31



## Statistique du jour

La plupart des gens croient que le **Canada** est en excellente santé financière. Faux. Le Canada est le troisième pays le plus endetté au monde.

Source : <http://lintegral.over-blog.com/2014/10/le-rapport-apocalyptique-sur-la-dette-mondiale.html>

## Une nouvelle crise financière se prépare-t-elle ?

Jean Gagnon, LesAffaires.com, Publié le 02/10/2014

Il y a déjà six ans, soit le 15 septembre 2008, la faillite de Lehman Brothers plongeait le monde dans une crise financière qui allait causer la plus forte récession depuis la dépression des années 30.

Malgré des mesures extrêmement stimulatrices de la part des banques centrales, surtout de la Réserve fédérale américaine (Fed), les économies de plusieurs régions éprouvent encore beaucoup de difficultés à retrouver un rythme de croissance comparable à ce qu'il était avant la crise.

Comme à chaque année, le Centre for Economic Policy Research, un influent think tank européen, publiait en début de semaine son Geneva Report on the World Economy. Fait inquiétant, on y mentionne la possibilité d'une nouvelle crise financière si des mesures ne sont pas prises rapidement pour contrer les

effets d'une augmentation de la dette globale conjuguée à un taux de croissance économique trop faible.

La dette totale dans le monde, en excluant le secteur financier, a atteint l'an dernier 212 % du PIB mondial comparativement à 180 % en 2008, estime les auteurs du Geneva Report. Selon eux, le mal viendrait surtout d'Asie où l'augmentation de la dette a été le plus appréciable, mais aussi d'Europe où les dirigeants ont été incapables de capitaliser sur des taux d'intérêt historiquement bas pour relancer la croissance économique.

Les auteurs du rapport interpellent les dirigeants de la zone euro. Ils leur demandent d'effacer la dette des pays les plus durement touchés et de mettre rapidement en place un programme d'assouplissement quantitatif afin de faire baisser les taux d'intérêt à long terme.

Le risque que la croissance économique mondiale avorte est plus élevé qu'il ne l'est normalement, estime François Dupuis, économiste en chef chez Desjardins. Le scénario de base du groupe des Études économiques de l'institution québécoise est que le taux de croissance mondiale augmentera progressivement au cours des prochains trimestres. Mais on n'accorde qu'une probabilité de 50 % à ce scénario, ce qui n'est pas très élevé, selon François Dupuis. « Les perspectives seraient plus encourageantes si l'on pouvait établir cette probabilité à 65 % et plus », dit-il.

De plus, il estime à 30 % la probabilité que les résultats soient pires que le scénario de base, c'est-à-dire que le taux de croissance économique mondiale s'effrite. « Pour reprendre les mots du Fonds monétaire international, nous estimons que la reprise mondiale est inégale, fragile et faible », dit-il.

Une nouvelle crise financière n'est pas un scénario qu'il faut exclure, selon M. Dupuis. « La banque centrale européenne a-t-elle attendu trop longtemps », demande-t-il.

Par ailleurs, les marchés financiers ne se semblent pas trop s'inquiéter de la situation, du moins pour l'instant, note-t-il. Les écarts de taux d'intérêt chez les pays les plus endettés sont à leur plus bas. « Malgré l'endettement en Europe et les difficultés que rencontrent toujours plusieurs grandes banques, la complaisance s'est installée », dit-il. Mais cela est rarement de bon augure.

# Loi de transition énergétique : et la sortie du pétrole, Mme Royal ?

30 septembre 2014, par Matthieu Auzanneau

Le projet de loi de *"transition énergétique pour la croissance verte"*, dont l'examen doit débiter le 1er octobre en séance plénière à l'Assemblée nationale, est bien gentil.

Il y est beaucoup question d'électricité : développer massivement les énergies renouvelables au détriment du nucléaire, fort bien (à condition de découvrir comment s'y prendre, et pas juste techniquement). Le texte encourage aussi l'émergence d'une économie *"circulaire"*, favorable aux circuits d'approvisionnement courts et au recyclage : il faut saluer l'introduction en droit français d'une notion aussi salubre, même si [a] les mesures envisagées demeurent superficielles, et si [b] les leaders politiques qui appellent aujourd'hui à *"relocaliser de l'économie"* ont durant une génération laissé nos banques investir à l'autre bout de la planète pour y faire fabriquer nos trucs et nos machins ; [c] l'économie circulaire, la vraie, n'est pas compatible avec la logique de l'Organisation mondiale du commerce. Mais passons.

Avant même qu'il y soit question d'économie circulaire ou de sortie du nucléaire, le projet de loi (amendé la semaine dernière par les députés de la Commission spéciale chargée d'en examiner le contenu), expose en devanture son double objectif primordial : *"réduire le recours aux énergies fossiles"* et, ce faisant, *"lutter contre l'effet de serre"*. A tout prendre, lorsque l'on parle de *"transition énergétique"*, c'est avant tout de ça dont il s'agit non ? Et bien non, justement, en l'occurrence. Ou si peu.



La maison brûle, qui regarde ailleurs ? (Crédit : Reuters)

Sur l'axe décisif de la sortie du pétrole, nos législateurs, hélas, – PS, UMP et Vert itou – sont allés à l'économie de leur propre énergie politique, glissant sur cet axe par eux bien compris comme étant un dangereux couperet électoral.

L'objectif de long terme, déjà accepté par la France, demeure joliment ambitieux : *"réduire les émissions de gaz à effets de serre de 40 % entre 1990 et 2030"*, et *"réduire la consommation énergétique primaire des énergies fossiles de 30 % en 2030 par rapport à la référence 2012"*. Mais la maigreur des moyens que mobilise le projet de loi fait peine à voir.

C'est par où, la sortie du pétrole ?

Le projet de loi enjoint bien l'Etat à acquérir quelques milliers de voitures électriques et autres véhicules dits *"propres"*, notamment ceux fonctionnant *"au gaz de pétrole liquéfié ou au gaz naturel"*, ou ayant recours à une *"haute teneur en biocarburants"* (art. 9). La transition énergétique vers les hydrocarbures non-conventionnels est en marche.

Quant à l'objectif d'installer, avant 2030, au moins sept millions de points de charge pour les voitures électriques (art. 10), j'aimerais qu'on explique comme c'est possible en réduisant la part du nucléaire. Ah oui, c'est vrai, contrairement aux gages donnés aux écologistes, il semble être de moins en moins question de *"sortir"* du nucléaire, mais seulement d'en *"plafonner"* la puissance actuelle ; c'est ça qui est commode quand François Hollande parle de *"50 %"* d'électricité d'origine nucléaire, il ne dit pas 50 % de combien, comme ça chacun peut continuer à appeler un chat un chien si ça lui chante (aussi madré que [Mitterrand avec la centrale de Plogoff](#)).

Le député socialiste François Brottes scande que *"quand on change de modèle de croissance, il faut accepter d'avoir quelques incertitudes"*. Mais à ce point ? Au pif ?

Pour le reste, au delà d'un fatras de pétitions de principes et de promesses à l'horizon 2030 ou 2050, qui n'engagent vraiment personne, la loi de transition énergétique ne contient qu'une seule injonction pratique et immédiate poussant, très mollement, la machine économique nationale vers la sortie du pétrole. Encore ne s'agit-il que du rappel d'un engagement déjà pris par la France :

"L'État crée les conditions pour que la part de l'énergie produite à

partir de sources renouvelables utilisée dans tous les modes de transport en 2020 soit égale à 10 % au moins de la consommation finale d'énergie dans le secteur des transports." (art. 11)

En clair, on continue avec les biocarburants, secteur dans lequel l'industrie agricole française se trouve être, ça tombe bien, leader en Europe : lesdits biocarburants fournissent déjà 7 % des carburants consommés en France.

Et à part ça ? C'est à peu près tout.

"Le secteur du transport est le grand oublié du projet de loi", résume le Réseau action climat, à l'origine d'un ["transitiomètre" dévastateur pour le projet de loi](#).

La loi renvoie même à plus tard (soit normalement à l'automne 2015, à la veille de la conférence sur le climat de Paris) la fixation de "*budgets carbone*" déjà prévus par le code de l'environnement, budgets auxquels il reviendra de fixer une quelconque trajectoire de sortie des énergies fossiles pour les années à venir. "*Du temps au temps*"...

Couverts de bleus, blanc comme un linge, le politique français ne sait que flancher devant les bonnets rouges. A peine arrivée au ministère de l'écologie, Ségolène Royal a commencé par détricoter non pas lesdits bonnets, mais l'essentiel du dispositif de l'écotaxe, pourtant votée naguère [à l'unanimité](#) par le Parlement. Pour compenser le manque à gagner, diverses forces au sein du gouvernement voudraient bien [MàJ 1/10 : [c'est fait](#) !] augmenter de 2 centimes le prix du litre de diesel (augmentation dont les routiers, objets de l'écotaxe, seraient par avance exemptés...), mais notre ministre de l'écologie répète qu'elle n'y est "[pas favorable](#)". Quel nez !

L'exposé des motifs du projet de loi sur la transition énergétique présenté par le cabinet de Ségolène Royal débute par une anaphore sur la "*croissance verte*" à la "*Moi, président, etc.*" : "*une croissance qui*" ceci, "*une croissance qui*" cela, assénée six fois de suite. Charabia contradictoire : personne en ce bas monde n'a trouvé comment sortir du pétrole dans une économie dont la condition première demeure sa propre croissance, fût-elle à la sauce "*verte*". Ce blog a souvent contribué [à mettre au jour cette impasse](#).

Les députés Verts ne sont pas plus téméraires.

Pour ce qui concerne la sortie du pétrole, Cécile Duflot, membre de la

commission chargée de l'examen du projet de loi, n'est parvenue à faire voter que des amendements cosmétiques. Le rapport de force eût pu être différent si Mme Duflot n'avait pas (comme l'ont affirmé depuis plusieurs sources *on* et *off*) refusé de prendre en charge, en tant que n°2 du gouvernement Valls, le poste de ministre de l'écologie, et cela à la veille de l'examen de la loi la plus importante de l'histoire de l'écologie politique en France. Au reste, dans le bilan qu'elle a publié de son passage au gouvernement, Mme Duflot élude cet épisode pourtant essentiel de sa carrière. Mais là encore, passons.

Davantage d'énergie abondante et pas chère, c'est davantage de croissance, sans doute mécaniquement. Évoquant inversement l'hypothèse, "*inélucltable*" d'après lui, d'un litre d'essence à 2 euros, le patron du pétrolier français Total, Christophe de Margerie, a mis en garde il y quelque temps déjà : "*Il faut espérer*", a prévenu le patron de la plus grosse boîte de France, qu'un tel prix "*n'arrive pas trop vite, sinon les conséquences seront dramatiques*." Big Moustache a hélas très certainement raison, tant que toutes choses restent égales par ailleurs.

Ni le gouvernement ni le législateur ne semblent prêts, loin s'en faut, à se confronter à cette aride réalité (pas de croissance sans énergie abondante et pas chère, c'est-à-dire sans pétrole), préférant cette fois encore enfile les faux-fuyants. Pour les grandes surfaces et les aéroports, par exemple, le projet de loi qui arrive demain dans l'hémicycle met en avant des objectifs de réduction de "*l'intensité*" des émissions de gaz à effet de serre, c'est-à-dire du rapport "*entre le volume de ces émissions et les quantités de marchandises commercialisées la même année*" (art. 12). Comprendre : il ne s'agit pas de réduire les émissions, mais seulement de ralentir le rythme de leur croissance. C'est là précisément le principe de la politique climatique de la Chine, si souvent décrié de ce côté-ci de la planète...

Tiens, au fait, les émissions mondiales ont battu un nouveau record l'an dernier. Il fait drôlement bon pour une fin septembre là, non ?

## **DEUX PÉTARDS DONT LES MÈCHES SONT ALLUMÉES POUR DE VRAI**

Par Paul Jorion Publié le 03 octobre 2014

Nul besoin d'emphase pour prédire que la période à venir va être un peu

mouvementée en Europe. Inutile également de fouiller en tous sens les grands dossiers qui restent désespérément ouverts et sans solution pour le montrer.

On en saura plus dès demain sur le programme d'achat d'Asset-backed securities (ABS) de la BCE, de plus en plus présenté comme sa dernière carte à jouer avant l'utilisation de l'arme atomique : un programme massif de création monétaire reposant sur l'achat de titres souverains. Il ne s'agit pas encore de cela, il s'en faut, mais cela coince déjà fortement entre la majorité des gouverneurs de la BCE d'un côté, et la Bundesbank dont le président est l'un d'entre eux ainsi que le gouvernement allemand de l'autre. Sans même éclairer tous les ténébreux recoins de cette tentative de l'avant-dernière chance, il est clair que les obstacles rencontrés par le président de la BCE sont nombreux et que ses chances de réussite ne le sont pas.

L'inspiration lui est venue d'Outre-Atlantique, et plus précisément du programme de la Fed qui a acheté en grand des titres obligataires, souverains ou non, expliquant la présence à titre de conseiller pour ce nouveau programme de BlackRock, une société d'investissement américaine géante, mais les marchés américains et européens sont à bien des égards dissemblables et le résultat est loin d'être garanti. La nouvelle régulation bancaire fait obstacle à la relance du marché des ABS – en raison de la qualité des titres qui pourraient être émis et de la nécessité pour les banques émettrices de se couvrir en capital – supposant aussi que la BCE abaisse ses exigences en cette matière pour les accepter. Qu'elle prenne ce risque, ou que les gouvernements le fassent en accordant leur garantie est hors de question pour les dirigeants allemands, qui l'ont fait clairement savoir. Pas plus qu'ils ne sont prêts à accepter que les ABS ayant comme sous-jacent des crédits immobiliers soient achetés par la BCE, afin de faire masse.

Le programme de la BCE devrait être d'ampleur pour espérer être efficace, mais comment parvenir aux centaines de milliards d'euros annoncés dans ces conditions ? Même s'ils vont faire scandale, ce ne sont pas les achats d'ABS grecs et chypriotes mal notés qui vont faire le compte... Par défaut, côté investisseurs privés, comment assouplir la nouvelle réglementation de



Solvency II qui n'incite pas ces grands investisseurs que sont les compagnies d'assurance à acquérir les ABS ? Demain sera un autre jour, tout en notant sans plus attendre que la BCE accomplit les premiers pas sur la voie d'un programme de création monétaire grand format.

Le deuxième pétard est déjà sur la place publique, est-il alors nécessaire de s'appesantir ? Ni l'Italie, ni la France ne sont en mesure de respecter le Pacte fiscal qui fait autorité, et il ne va plus être longtemps possible de continuer à tergiverser. La première menace de crever le seuil maximum autorisé et la seconde de ne pas y prévenir, les deux jettent aux orties la perspective de l'équilibre budgétaire. Circonstance aggravante pour un pays dont la dette publique est actuellement de 131,7% du PIB (après gonflement du PIB grâce au chiffre d'affaires du trafic de drogue et de la prostitution), l'Italie est entrée en déflation, ce qui renchérit le coût de sa dette et rend encore plus lourd son désendettement.

Par parenthèse à ce sujet, n'est-il pas toujours aussi étonnant que les montants de la dette publique courent les rues et que celles de la dette privée n'ont pas les honneurs des manchettes ? Que ne soit jamais évoqué le schéma éloquent qui montre la croissance de la première et la décroissance de la seconde par l'effet d'un jeu de vases communicants ? Que lorsque le montant de la dette publique est assène comme une malédiction, *le coût du crédit* ne soit pas distingué comme la loi impose de le signifier aux particuliers, auxquels on sait si bien faire faussement référence au nom d'un trompeur bon sens ?

Les autorités européennes ne s'embarrassent pas de ces détails subalternes et vont être à la tâche afin de déterminer l'attitude à adopter vis à vis des deux dangereux contrevenants que sont les gouvernements italien et français. Michel Sapin, le ministre français des finances, danse sur un pied et fait valoir que la France a « pris ses responsabilités budgétaires » tout en s'interrogeant sur le rythme auquel il faudrait procéder au désendettement, faute de croissance. Le danger d'éclatement de la zone euro écarté, le temps serait venu selon lui de lever le pied. Les projections – qui se révéleront fausses comme à l'habitude – prévoient désormais que le déficit public annuel français passera sous le seuil des 3% en 2017, et que l'équilibre structurel sera atteint en 2019... Le gouvernement italien crée de son côté



un fait accompli en adoptant une prévision budgétaire à trois ans qui repousse ce même équilibre à plus tard, en 2017, en s'appuyant sur des prévisions de croissance fort peu vraisemblables. Mais qui s'en soucie tant que cela ne doit pas être constaté ?

C'est à Berlin que ces pétards finiront par exploser. En première partie du spectacle, la Cour de Justice de l'Union européenne va devoir statuer sur la légalité du programme de rachats de titre souverain de la BCE (OMT), lancé il y a deux ans mais jamais utilisé. Mario Draghi y sera entendu le 14 octobre prochain, après que le Tribunal Constitutionnel de Karlsruhe se soit défaussé, sa juridiction s'arrêtant aux frontières de l'Allemagne. Il est loisible de penser que les juges de Luxembourg prendront tout leur temps pour rendre une justice sereine... mais la BCE sait à quoi s'en tenir quand elle cherche à mesurer ses marges de manœuvre.

## « La BCE à court de solutions, les bourses européennes vacillent... ! »

Charles Sannat 3 octobre 2014



Mes chères contrariennes, mes chers contrariens !

Aujourd'hui, vous aurez droit à un édito plus court, nettement plus court que d'habitude pour la simple et bonne raison que vous aurez le plaisir, pour ceux qui le souhaitent, de me retrouver en direct à 11h00 dans « Intégrale placements » sur BFM Business. Il en sera de même pour cette édition, histoire que je prépare quelques notes pour essayer de ne pas passer pour un « mamamouchi » à l'antenne (ce qui serait le comble suprême pour un contrarien).

Pour contacter BFM Business et faire part de vos retours, n'hésitez pas à utiliser leur [formulaire de contact ici](#) car c'est en encourageant cette radio à faire venir de nouveaux intervenants que vous pourrez avoir... de nouveaux intervenants et des analyses plus riches avec des points de vues différents !! Alors à vos courriers !

Pour écouter cette émission en direct, c'est soit à la radio, soit sinon [par Internet ici](#)

Passons maintenant à l'information importante du jour. Hier, Mario Draghi a pris la parole lors de sa traditionnelle conférence de presse et, en gros, il a parlé pour ne rien dire ou plus précisément Mario Draghi n'a pas cherché, cette fois, le conflit avec l'Allemagne ou à jouer au plus malin avec les autorités économiques et politiques allemandes.

Pire, il n'a pas cessé de demander avec insistance à tous les pays jugés comme peu vertueux, comme la France et l'Italie, à faire encore plus de réformes structurelles.

Le message implicite délivré à l'issue de cette conférence de presse est clair et sans ambiguïté. Au moment où j'écris ces lignes, c'est l'Allemagne de Merkel qui tient bon les cordons de la bourse européenne et refuse fondamentalement toute création monétaire pure de forte ampleur et un quantitative easing européen de grande importance.

L'Allemagne de Merckel est un pays vieillissant et l'inflation, même modérée, serait particulièrement mauvaise pour l'économie germanique. D'ailleurs, Angela Merkel l'a expliqué sans détour aux autorités françaises. Ce faisant, l'Allemagne, depuis le début de la crise en 2007, joue uniquement sa propre partition et poursuit ses propres intérêts en ne s'intéressant qu'à la marge aux difficultés de ses voisins. En gros, l'Allemagne se penche sur le

sort malheureux des autres pays européens uniquement si cela lui permet de rafler à bon compte quelques beaux actifs ou si cela menace sa propre stabilité, comme ce fut le cas avec les épisodes grecs où les banques allemandes, bourrées de titres grecs pourris, se seraient effondrées, sans interventions publiques fortes.

Nous en sommes donc au même point qu'en 2007 ou presque. Aucun des pays européens qui se portaient mal ne se portent mieux.

Les fragilités intrinsèques à l'euro sont toujours là et rien n'a fondamentalement changé.

Depuis le début de la crise, la dette des pays dont celle de la France a considérablement évolué et à la hausse.

Les réformes, aussi souhaitables qu'elles soient, sont fondamentalement illusoires dans un contexte économique anémique. Il n'y a pas de travail, pas de boulot, le chômage est en hausse partout et sa stabilisation est en réalité en trompe-l'œil.

### **Alors que peut faire Mario Draghi ?**

Pas grand-chose, ou plus grand-chose. Il est, pour le moment, réduit au silence par l'Allemagne et sous la menace de la cour constitutionnelle allemande qui pourrait bien mettre fin à toute tentative crédible de planche à billets européenne et sans planche à billets, point de planche de salut en tout cas à court terme.

Rien n'a donc changé, la seule arme dont Mario Draghi a su user d'une main de maître est celle de la parole. Car avec de simples mots et de simples phrases, Mario Draghi tient l'Europe la tête hors de l'eau depuis l'été 2011 pourtant depuis il n'a rien fait, rien ou presque... Certes, les taux sont à 0 mais cela n'a rien changé. Rien, ils sont même négatifs pour les dépôts bancaires et cela ne change pas grand-chose non plus.

Le plus grand risque désormais, et la chute des marchés d'hier l'a particulièrement bien montré, c'est que les marchés ne croient plus en la capacité d'action de la BCE et dans un tel contexte, voir l'euro s'effondrer et retourner vers la parité 1 pour 1 avec le dollar est parfaitement envisageable, le tout accompagné d'attaques sur les dettes souveraines ou encore de panique bancaire.

La crise n'est pas finie. Elle ne l'a jamais été. Nous avons vécu une pause très longue dans cette crise basée sur la croyance que la BCE pouvait tout et le marché ne lutte jamais contre une banque centrale en mesure d'imprimer autant de papier qu'elle le souhaite, mais si les marchés constatent une impuissance de la Banque centrale européenne, alors ce sera la curée.

Préparez-vous et restez à l'écoute.

À demain... si vous le voulez bien !!

### **Échec de la voiture électrique. L'État va donc verser 10 000 euros par bagnole...**

« Ce superbonus, qui pourra atteindre 3 700 euros pour un véhicule électrique, sera cumulable avec le bonus écologique, soit 10 000 euros au total... »

Protéger l'environnement, je suis pour. Mais la voiture électrique, pour le moment, cela ne fonctionne pas et la raison est simple... C'est tout simplement économiquement pas rentable. Si le litre de gasoil coûtait 5 euros, nous serions tous en véhicules électriques...

Je ne suis pas pour que l'on augmente encore les taxes, quoi que... finalement cela pourrait se discuter dans le cadre d'une véritable fiscalité écologique qui serait aussi une forme de protectionnisme environnemental, mais filer 10 000 euros à des gens plutôt riches pour subventionner des voitures économiquement pas rentables, c'est une stupidité tout à fait digne des gouvernements successifs qui ont dirigé la France ces 40 dernières années et la chronique nouvelle gabegie annoncée.

Donc en ces périodes de vaches maigres, mieux vaut passer son chemin que de subventionner des véhicules pour bobos parisiens. Vous n'imaginez tout de même pas que les pôvres, que les socialos appellent les sans-dents, roulent en bagnoles neuves ? Non, on achète des voitures d'occasion, c'est moins cher et en général pas subventionné par l'État donc les primes cela profite à ceux qui ont encore un peu d'argent, pas à ceux qui en manquent...

Mais quand on est socialo, tout ce que l'on fait est forcément beau, bon et jûsteu...

Charles SANNAT [Source ici](#)

## La Fed empêche le fonctionnement de l'hypothèse des marchés efficients

03 oct 2014 | [Bill Bonner](#) | [La Chronique Agora](#)

▪ Chute sur les marchés boursiers et obligataires. Selon les médias, c'est à cause des "défis géopolitiques" à Hong Kong, en Ukraine et ailleurs.

En partie, sans doute. On est aussi en octobre... le mois où l'assouplissement quantitatif de la Fed est censé prendre fin. Entre 2009 et 2014, la Fed a racheté 3 600 milliards de dollars de bons et obligations gouvernementaux ou liés à l'immobilier. Ce genre d'achats a réduit le coût de l'emprunt, regonflé l'industrie hypothécaire, ajouté 5 000 milliards de dollars à la richesse boursière américaine et augmenté le prix de la maison moyenne de 60 000 \$.

Tout ça a été tramé par la Fed... et accompli en grande partie en maintenant la tête de M. le Marché sous l'eau jusqu'à ce qu'il arrête de se tortiller.

Nous ne savons pas ce que devrait être le taux d'intérêt réel "naturel" — seul M. le Marché, s'il était encore vivant, pourrait nous le dire. Les dernières séances suggèrent qu'il est plus bas qu'on le pensait généralement. Même avec la Fed qui se retire, les rendements chutent.

Toutefois, où que soit censé se trouver le taux d'intérêt... si ce n'est pas un chiffre très bas... l'économie aura bientôt de gros problèmes. Et si c'est un chiffre très bas, l'économie a déjà de gros problèmes. En d'autres termes, il n'y a pas de taux d'intérêt au-delà de 3%, disons, sur le T-Note à 10 ans, qui n'handicaperait pas sévèrement l'économie. Et il n'y a pas de taux d'intérêt sous les 2% qui ne signifie pas qu'elle n'a pas déjà les deux jambes cassées.

Est-ce que cela vous semble sensé, cher lecteur ? Un taux naturellement bas signale qu'il y a peu d'emprunteurs... peut-être parce que l'économie s'embourbe, ou peut-être parce que les étrangers ont peur de mettre leur argent ailleurs. Un taux élevé pourrait signifier que les affaires reprennent. Les emprunteurs ont besoin d'argent pour financer l'expansion. On pourrait s'attendre à ce que les taux d'intérêt reviennent à "la normale".

Quoi ? Les institutions imbibées de dettes actuelles ne le supporteraient pas. Tant les entreprises que le gouvernement US ont ajouté des milliers de milliards de dettes depuis 2008. Ils sont encore moins bien équipés pour encaisser une crise... ou même des taux d'intérêt modérément plus élevés... qu'ils ne l'étaient à l'époque.

## ▪ Désastre et endettement

Prenez le gouvernement américain, par exemple. Les gens se concentrent généralement sur le déficit en tant que mesure des emprunts des autorités. Il est en réalité plusieurs fois plus élevé. Parce que les autorités ont réduit leurs coûts d'emprunt en passant d'obligations à long terme à des notes à court terme. Ce qui signifie qu'elles doivent renouveler environ 8 000 milliards de dollars de dettes par an.

Cela signifie aussi que même une petite augmentation des taux d'intérêt serait désastreuse pour les finances américaines. Michael Snyder :

*"Pour que la partie puisse se poursuivre, il n'y a qu'une solution : que le gouvernement américain puisse continuer à emprunter des sommes gigantesques à des taux d'intérêt ridiculement bas.*

*Aux Etats-Unis aujourd'hui, le système est lourdement socialisé et distribue des chèques à près de la moitié de la population. En fait, 49% des Américains vivent dans un foyer qui reçoit des subventions directes du gouvernement fédéral chaque mois, selon le Bureau américain du recensement. Et c'est difficile à croire, mais les Américains ont reçu plus de 2 000 milliards de dollars d'allocations de la part du gouvernement fédéral rien que l'année dernière. A l'heure actuelle, la fonction première du gouvernement fédéral est de prendre de l'argent de certaines personnes pour le donner à d'autres. [...] Mais le gros problème, c'est que le gouvernement distribue bien plus d'argent qu'il n'en encaisse, si bien qu'il doit emprunter la différence. Tant que nous pouvons continuer à emprunter à des taux d'intérêt ultra-bas, le status quo peut continuer".*

Les politiques de la Fed sont pleines d'orgueil — elles partent du principe qu'un groupe d'économistes peut faire mieux, pour trouver le juste prix de l'argent, que M. le Marché. Les économistes de la Fed doivent mettre quelque chose dans leur café matinal. Sinon, comment pourraient-ils croire deux choses contradictoires toute la journée sans perdre la tête ? D'abord, ils croient que seul M. le Marché sait ce que les choses devraient coûter. Puis ils croient aussi qu'ils peuvent se débrouiller sans lui.

## ▪ Quand les marchés efficients s'en mêlent



L'idée de base de l'Hypothèse des marchés efficients (EME), c'est que M. le Marché en sait plus long que nous. S'il fixe un prix, il n'est peut-être pas parfait, mais il n'y en a pas de meilleur. Telle est la doctrine qui a mené Greenspan, Bernanke et Yellen à nous dire qu'ils ne reconnaîtraient pas une bulle si elle leur explosait à la figure. Comment les prix pourraient-ils être "trop élevés" ? C'était logiquement impossible.

De même, comment les taux d'intérêt pourraient-ils être "trop bas" — même si la Fed les y a mis elle-même ?

Selon le gourou de l'EME Eugene Fama, dans un entretien en 2010 : "je ne sais même pas ce que signifie une bulle" ...

En théorie, il n'y a à s'inquiéter de rien, peu importe combien les choses semblent être déséquilibrées. Pas de bulles. Pas de distorsions. Pas de problèmes. Chaque prix est parfait, dans son genre.

En pratique, cependant, les bidouilles naïves de la Fed — et de toutes les autres banques centrales de la planète — causent de gros problèmes. Parce que l'économie s'adapte à un monde irréel. Les décisions sont prises en fonction des distorsions. Des plans sont tracés. Les gouvernements occidentaux ont accumulé de plus en plus de dépenses. Sans taux bas, ils ne peuvent pas les payer.

Oui, cher lecteur, plus on passe de temps dans le monde magique des économistes, plus le monde réel devient menaçant.

## **ILS ONT LE TOURNIS ET NOUS DE MÊME**

*2 octobre 2014 par François Leclerc*

Les bourses européennes ont vilainement décroché jeudi avant la clôture, à peine l'intervention d'hier de Mario Draghi terminée. Les marchés ont faim et il n'y a pas grand chose à leur offrir, si ce n'est l'achat d'une poignée d'Asset-backed securities (ABS) et d'une grosse pincée d'obligations sécurisées, loin de la manne attendue !

Le président de la BCE s'abrite derrière « l'ultime référence » de l'inflation, qu'il voudrait bien faire rebondir. Manière de reconnaître que, pour le reste, il n'y peut pas grand chose, et que même là il ne fait pas la pluie et le beau temps ! Quand on est gêné aux entournures, la recette éprouvée est de lancer des chiffres époustouflants, et le président de la BCE n'y déroge pas : ses



achats d'ABS et d'obligations sécurisées *pourraient atteindre* un montant de 1.000 milliards d'euros, annonce-t-il, ce qui lui évite de préciser les dimensions de l'enveloppe. Car elles ne dépendent pas de lui mais de l'appétit du marché des capitaux et de dirigeants allemands qui s'opposent à ce que la BCE devienne une *bad bank* (ce qu'elle est déjà). Il en résulte la formule équilibrée qu'il a utilisée pour annoncer que les achats de la BCE seront « aussi vastes que possibles mais conduits avec prudence »... Le principal sujet de discordance a donc été repoussé à des jours meilleurs : les critères d'éligibilité des tranches *mezzanine* d'ABS (les plus risquées) seront communiqués ultérieurement, précise un alinéa anodin d'une annexe du communiqué officiel.

La mèche de ce pétard est provisoirement éteinte, mais ce qui prétendait être réglé ne le sera pas : celle de l'autre ne l'est pas, alors que s'approche le prochain sommet européen de la mi-octobre. Les gouvernements français et italien se sont finalement résolus à mettre les pieds dans le plat, ne pouvant plus feindre le respect dans les délais impartis des règles budgétaires. Quant à Mario Draghi, qui cherche à reporter sur d'autres les responsabilités pour faire oublier les siennes, c'était l'occasion toute trouvée pour rappeler à l'ordre les trublions afin de se faire bien voir d'autorités allemandes lui reprochant des audaces qu'il a dû tempérer.

Courbé sur les problèmes européens, tout le monde n'a pas la vision planétaire de Christine Lagarde, qui craint une longue période de « croissance médiocre », tout en n'y trouvant comme explication que des raisons géopolitiques : Ukraine, Moyen-Orient... et Afrique en raison de l'Ebola. « L'économie mondiale est plus faible que ce que nous avons imaginé il y a six mois », convient-elle. La directrice générale du FMI ne manque pas de saluer les politiques accommodantes des banques centrales, mais c'est pour immédiatement s'inquiéter des « risques plus importants » d'excès sur les marchés financiers qu'elles alimentent. Ne faisant plus référence au « déséquilibre global » du marché mondial imputé à la Chine, cette figure imposée d'un passé pas si lointain, elle appelle à veiller sur un autre péril : les effets déstabilisateurs du reflux des capitaux pour les pays émergents .

A l'occasion de cette allocution à l'université de Georgetown, à Washington, elle aurait pu tout aussi bien faire référence au tout récent rapport sur les perspectives économiques mondiales du FMI, qui montre que la dette

détenue par les pays dégagant un surplus en raison de leurs exportations n'a pas cessé de croître depuis le début de la crise, et que cela représente un danger de déstabilisation de l'économie. Selon le rapport, la cause est à chercher dans la faible croissance de nombreux pays *avancés* et non plus seulement dans des flux commerciaux pénalisants.

Sur ce chapitre, un autre rapport de l'International Center for Monetary Banking (ICMB) prend à rebrousse-poil l'idée que le désendettement progresse. Excluant de leur calcul le secteur financier, les experts montrent que la dette (publique et privée cumulées) a continué à grimper pour atteindre 212% du PIB. Le ratio d'endettement est plus élevé dans les pays *développés*, où il est de 272%, que dans les pays *émergents* où il culmine à 151%.

Que constate encore le rapport ? Que l'économie mondiale est confrontée à une « combinaison toxique » mélangeant dette élevée et faible croissance. Non seulement le désendettement en ressort plus douloureux, mais une autre crise pourrait en résulter, dont l'épicentre pourrait cette fois-ci se trouver dans les pays *émergents*. « Bien que le niveau d'endettement soit plus élevé sur les marchés développés, la vitesse du récent processus d'endettement dans les économies émergentes, et en particulier en Asie, est en effet une source d'inquiétude grandissante », estime l'étude qui pointe le doigt sur la Chine. Mais le rapport ne s'arrête pas là : il enregistre que le désendettement privé s'est accompagné aux États-Unis et au Royaume Uni d'une hausse de la dette publique, notamment si l'on considère les bilans des banques centrales.

Les organisations internationales n'en finissent pas de découvrir le monde tel qu'il est...

02 octobre 2014

## [François Fillon commence à comprendre le problème des bulles](#)

par BA – Blog du Yéti 2 octobre

— [Les Échos](#) : En 2007, vous évoquiez un « État en faillite ». Et aujourd'hui ?

— François Fillon : Je crains que la France ne soit à la veille d'un accident financier grave qui pourrait faire éclater la zone euro. Pour l'heure, notre pays ne tient que parce que les taux d'emprunt sont bas. Mais cette bulle

n'est pas durable : pas de croissance, un chômage qui progresse, une dette qui explose et dépasse les 2.000 milliards, des déficits qui ne se résorbent pas et l'impossibilité de ramener le déficit sous les 3 %, même en 2017... la crise ne fait que s'aggraver.

François Fillon « craint que la France ne soit à la veille d'un accident financier grave qui pourrait faire éclater la zone euro ».

Mais il n'y a pas que la France !

**Il va y avoir huit accidents financiers graves en zone euro.**

La zone euro est bâtie sur des gigantesques bulles de dettes publiques.

Mais les bulles ne peuvent pas gonfler jusqu'au ciel.

Nous savons comment finissent les bulles.

Plop !

**Ces gigantesques bulles de dettes publiques vont bientôt éclater.**

1. **Médaille d'or** : Grèce. Dette publique de 314 milliards d'euros, soit 174,1% du PIB.
2. **Médaille d'argent** : Italie. Dette publique de 2120 milliards d'euros, soit 135,6 % du PIB.
3. **Médaille de bronze** : Portugal. Dette publique de 220 milliards d'euros, soit 132,9 % du PIB.
4. Irlande : dette publique de 202 milliards d'euros, soit 123,7 % du PIB.
5. Chypre : dette publique de 18 milliards d'euros, soit 112,2 % du PIB.
6. Belgique : dette publique de 404 milliards d'euros, soit 105,1 % du PIB.
7. Espagne : dette publique de 989 milliards d'euros, soit 96,8 % du PIB.
8. France : dette publique de 2023 milliards d'euros, soit 95,1 % du PIB.

(Source : [Eurostat](#))

## **Les marchés sont nerveux... très nerveux !**

1 octobre 2014 par Paul Jorion

Je vous avais dit il y a quelques années qu'il serait très difficile pour les États-Unis de sortir du Quantitative Easing, encore appelé « planche à billets ». Pour marquer le coup, j'avais appelé cela : « [fin du capitalisme](#) ».

On est en train d'essayer. Effet mécanique : moins d'achats de dette, baisse

de la concurrence entre les acheteurs (les prêteurs) qui peuvent du coup faire la fine bouche, obligeant les vendeurs (les emprunteurs) de passer sous leurs fourches caudines et consentir des taux d'intérêts plus élevés. Résultat, de la dette à taux d'intérêt plus élevé se retrouve sur le marché des capitaux, dévalorisant les instruments de dette déjà en circulation parce qu'émis antérieurement à des taux plus bas.

Plutôt que de vous expliquer des choses aussi compliquées (ou « contre-intuitives » comme on dit aujourd'hui), on préférera vous dire que tout ça c'est la faute de M. Bill Gross qui a quitté la firme de placement obligataire Pimco (groupe Allianz) après bien des querelles avec ses petits camarades. Le fait est qu'il avait laissé grossir le fonds obligataire Total Return jusqu'à atteindre à lui tout seul la taille de 293 milliards de dollars.

Mais le fait que ce fonds se déprécie et que les investisseurs se ruent vers la sortie n'a rien à voir avec la personnalité de Bill Gross ni de n'importe qui d'autre : c'est dû au fait qu'on ne pouvait pas continuer à imprimer 85 milliards de dollars par mois indéfiniment (on finirait par manquer de papier 😊). Et comme je l'avais expliqué lors de mon annonce de la fin du capitalisme en mars 2009, et rappelé [en juin de l'année dernière](#) quand il fut question pour la première fois de ralentir le flot : le marché des capitaux est trop fragilisé pour qu'on puisse cesser l'injection de dollars, sans même parler de retirer tous les dollars en trop qui boursoufflent le système.

La faiblesse aujourd'hui c'était les actions des Small-Caps (compagnies dont les capitaux propres sont entre 250 millions \$ et 2 milliards \$), c'était aussi les *junk bonds* (les obligations camelotes), les obligations aux taux d'intérêt élevés parce que ceux-ci sont gonflés par la prime de risque.

C'est la partie faiblarde du marché qui était affectée aujourd'hui. On verra dans les jours qui viennent si la contagion gagne (personnellement je n'en serais pas exagérément surpris).

Mise à jour, jeudi 2 octobre 8h51 : Le Nikkei -2,61% ; ça n'a pas l'air de s'arranger !

## **Super-Déception de Super-Mario**

par [Thomas Veillet](#) - oct 3, 2014 Morningbull

La grande nouvelle de la journée d'hier, c'était l'Europe qui se faisait

laminer après la conférence de presse de la BCE. Pour mémoire, je vous rappelle que d'habitude on est assez tolérant avec la BCE, sachant qu'ils sont là pour nous aider et que régulièrement on achète les discours de Draghi parce qu'il a vraiment l'air décidé à nous aider et puis qu'il a l'air d'un type sympa, franc et honnête, ce n'est pas comme s'il avait travaillé pour Goldman Sachs.

Bref, depuis quelques mois on aime bien quand Mario nous parle de QE – même virtuellement – hier il en a parlé à nouveau, mais je ne sais pas ce qu'il s'est passé dans la tête des intervenants, mais ils ont estimé que cela faisait assez longtemps qu'on en parlait de manière diffuse et qu'il était temps de passer au concret.

Après tout, d'accord, nous savons que ça va venir d'ici la fin de l'année, nous savons que ça va durer plus ou moins deux ans et plus si entente, mais Draghi est toujours resté très évasif en ce qui concerne le montant exact qui sera alloué à tout cela et CE POINT en particulier qui a semblé déranger les intervenants ; le COMBIEN ???

À partir de là c'était adieu veaux, vaches et cochons, tout le marché européen s'est fait démonter sans distinction de race ou de couleur. Tout était prétexte pour vendre. C'est de bonne guerre, car si l'on compte le nombre de fois où le marché n'est monté sur pas grand-chose lors d'une conférence de presse de Draghi, ça compense un peu.

En résumé, le marché veut du concret et des chiffres. Le « bullshitage » commence à fatiguer tout le monde et on aimerait bien passer dans le concret. Je suppose que c'est le message que le marché a voulu faire passer à Super-Mario.

À noter également que la BCE a laissé ses taux directeurs inchangés à 0.05% – en même temps on se demande bien ce qu'ils auraient pu faire d'autre.

Le score des indices européens hier est éloquent. L'Angleterre a plongé de 1.7%, l'Allemagne de 1.98%, la France de 2.8%, l'Espagne de 3.12% et l'Italie de 3.92%. Le SMI quant à lui, il reculait de 1.53% seulement.

Incroyable, ça faisait un moment que l'on ne s'était pas pris une baffe comme ça, par moment ça rappelle presque la crise grecque.

Aux USA on a également ouvert en baisse, mais comme on s'était déjà pris une casquette la veille, les machines électroniques ont pris les choses en

mains et ont appliqué la théorie de l'achat sur faiblesse. Les indices américains terminent donc en hausse de 0.01% pour le S&P et en hausse de 0.18% pour le Nasdaq.

Nous avons frisé la correctionnelle, car le S&P500 a été jusqu'à toucher les 1926 intra-séance. Une clôture à ces niveaux aurait été du plus vilain effet. En revanche un renversement de tendance comme nous l'avons vu hier va faire très plaisir aux analystes techniques qui vont trouver un magnifique chandelier de renversement, signal que la tendance est en train de changer.

Il y avait donc très peu de nouvelles fondamentales qui faisaient bouger les choses et la seule justification pour un retournement pareil semble à chercher du côté des machines électroniques, c'est en tous cas ce qui se dit.

On retiendra que GoPro s'est fait dynamiter de 7% après que ses fondateurs aient trouvé un moyen de contourner l'interdiction de vendre leurs propres actions dans les 180 jours qui suivent l'IPO. Les deux fondateurs, Jill et Nick Woodman ont réussi à faire passer 5.8 millions d'actions de leurs propres comptes à ceux de leur fondation. Cela s'est fait sous forme de cadeau, mais le marché n'a pas aimé l'idée... Surtout après 177% de hausse depuis l'IPO. Au pire moment de la journée, le fabricant de caméras embarquées a même été jusqu'à perdre 13%.

Pendant ce temps, Warren Buffet a mis la main sur le cinquième plus gros vendeur de voitures aux USA, Van Tuyl. On ne sait pas combien il a acheté la société qui est détenue en privé, mais elle a 9 milliards de ventes et Buffet a insisté sur le rendement phénoménal offert par ce type de compagnie. Il pense même en acheter encore plus dans les années à venir en utilisant le réseau de Van Tuyl. Warren Buffet, qui est un boute-en-train a également déclaré que maintenant, après avoir acheté des avions et des trains, il était content d'avoir en plus acheté des voitures.

L'or tient son support, évidemment qu'en ce moment c'est plus facile, surtout que l'on a quelque doutes sur la théorie du tout va bien. Le métal est à 1213\$ ce matin. Du côté du pétrole, c'est la soupe à la grimace. Maintenant que l'on sait que l'Arabie Saoudite a officiellement réduit son prix de vente du baril – ce qui a fait casser les 90\$ hier à l'or noir – c'est effectivement un peu moins facile d'acheter les yeux fermés. Actuellement nous assistons à un petit rebond, mais rien de bien folichon. Le baril s'échange à 91.52\$. À noter tout de même que c'est la première fois depuis 2013 que nous sommes allés si bas

sur le prix des hydrocarbures.

En Asie, les leaders de la révolte estudiantine proposent aux autorités de discuter. Le Hang Seng perd 1%, Tokyo recule de 0.5% parce que le yen est moins faible et Shanghai est fermé. En Corée du Nord le gouvernement a officiellement annoncé que le pays est dirigé, pour le moment, par la sœur du cinglé qui est hospitalisé on-ne-sait-pas-pourquoi probablement qu'il s'est rendu compte qu'il avait un cerveau et qu'il n'a pas supporté le choc.

Pour le reste des nouvelles, hier soir JP Morgan a annoncé que durant l'été, ils se sont fait « hacker » et que les pirates ont mis la main sur les données privées de 76 millions de ménages. Ils n'ont pas eu accès à l'argent. Pas cette fois. Mais par contre ils ont tout le reste. La rumeur veut qu'ils aient également récupéré les données privées du Président. Le titre perdait 0.9% après la clôture d'hier soir.

Il y aussi le stratège de Ned Davis Research (oui, moi non plus je ne connaissais pas hier encore) qui a déclaré que selon lui, l'or était sur le chemin des 660\$ et que le « supercycle » est terminé pour le métal jaune. Christine Lagarde, patronne du FMI a déclaré hier que le rebond de l'économie globale était moins fort que prévu et ils ont réduit leurs prévisions de croissance pour les 6 mois à venir. Goldman Sachs pense que la Banque d'Angleterre va monter ses taux avant la FED.

Le Barron's publie un article de Byron Wien – fameux stratège new-yorkais – qui nous explique toutes les craintes que l'on peut avoir pour le marché actuellement. Les valorisations du marché, le prix de l'immobilier et les barjots de l'ISIS en autres.

Sur le front de l'Ebola, tout est sous contrôle, un nouveau cameraman américain a été contaminé et il va être rapatrié. Le CDC est en train de contacter tous les passagers qui étaient dans l'avion avec le patient qui est en quarantaine au Texas –tient, c'est marrant, on nous avait dit qu'il n'était pourtant pas contagieux – ils doivent probablement contacter les passagers en question pour leur offrir des miles gratuits pour leurs prochains voyages au Libéria.

Aujourd'hui c'est LE JOUR des Non-Farm Payrolls !! Le chiffre de la semaine, le truc que l'on attend depuis lundi matin. Mis à part ça, il y aura aussi le PMI des services un peu partout dans le monde, les retails sales en



Europe et l'ISM Non-Manufacturing aux States. Le chiffre qu'il faudra regarder à 14h30 c'est 215'000. C'est les attentes du marché.

Pour l'instant les futures sont en hausse de près de 0.25%, c'est l'explosion totale ! L'Euro/\$ est à 1.2655, le \$/yen vaut 108.83, l'Euro/Suisse est à 1.2086 et le rendement du 10 ans US est à 2.43%. Pendant ce temps, le bitcoin est à 365\$.

Voilà, la bonne nouvelle de la journée c'est que nous sommes vendredi, ce soir c'est le week-end, on se retrouve donc lundi pour une nouvelle semaine qui j'en suis sûr, sera passionnante et pleine de rebondissements.

Excellent journée à tous.

## **Un dip ? Une correction ? Le fond du marché est médiocre !**

By [the wolf Lupus](#) on 02/10/2014 Par [Bruno Bertez](#)

**Nous avons écrit il y a plusieurs semaines que les marchés d'actions sentaient mauvais** ; nous sommes même allés plus loin en affirmant, « ils puent ». Ces derniers jours, nous avons décrit le changement de sentiment et **le retour plus assuré des Cassandre**, puis la montée **du risk de baisse**.

Tout cela se concrétise, les indices américains ont cassé leur moyenne mobile des 50 et l'indice Russell 2000 est maintenant en recul de plus de 10%, c'est à dire qu'il est en correction. Le Russell, le plus exposé au risk a cassé un support majeur qui venait de 2009, c'est le premier indice à le faire.

Précurseur ? L'indice S&P 500 , lui, de son coté est revenu à proximité de sa ligne de tendance haussière, dans la partie basse de son tunnel haussier. Il faut noter que c'est la quatrième fois depuis le début 2014, et jusqu'à présent il a toujours rebondi.

Les paramètres techniques, les « internals », continuent de se dégrader avec un leadership qui va s'étiolant. Seuls 47% des titres du NYSE sont encore au dessus de leur moyenne mobile des 200, ce qui fait dire aux professionnels que nous sommes dans un « stealth bear market », un marché baissier subreptice.

Le Vix est en hausse, comme cela est normal, on est à 16,72. Comme nous l'avons dit il y a quelques mois, c'était notre seule certitude quand on était dans les plus bas : achetez la vol(lativité) !

Dip ? Correction ? Bear market ? Ou crash ? Pour l'instant, ce qui se passe est normal est à déjà été vu ces derniers mois, et toute la question est de savoir, si comme les fois précédentes, les opérateurs vont à nouveau, ces prochains jours acheter « le dip ».

Pour nous, nous sommes encore en phase d'incertitude, c'est à dire en phase d'observation.

## [La manoeuvre époustouflante...](#)

Patrick Reymond 2 octobre 2014

Il n'y a pas à dire, certains se démènent pour que la goutte d'eau mette le feu aux poudres.

Réduire le congé parental, c'est lumineux :

- 400 000 chômeurs supplémentaires,
- 2 milliards de déficit supplémentaires, contre 700 millions "d'économies" attendus,
- 10 points en moins pour les côtes de popularité de Valls et Hollande.

Pour être un coup de maître, c'est un coup de maître...

En réalité, désormais, le congé parental est, de fait, réservé aux couples travaillant dans la fonction publique. Parce que le parent qui s'arrêtait, c'était celui qui avait la situation économique la plus fragile, la moins intéressante. En gros, le congé parental avait été ravageur pour les emplois de chez carrouf, nocasi, l'éclair, etc...

Comme ça, les personnes bénéficiant d'un emploi de merde, pourront largement continuer à s'y emmerder les doigts.

Mais, ne demandons pas à un premier ministre/président/ministre du budget, la moindre once d'intelligence. Et d'appréhender de quelque manière que ce soit la conséquence de ses actes.

Comme pour certains aéroports. On nous dit que 17 (sur 108), seulement, sont rentables. En réalité, c'est déjà une manière biaisée. Il y a beaucoup plus d'aéroports en France que ça, et beaucoup moins de rentables, à moins, bien sûr de compter "après subventions".

Il existe, en effet, 475 aéroports en France, et 862 pistes d'hélicoptères. Si on

n'en avait plus qu'une centaine, un grand pas serait déjà fait...

Là aussi, aucune anticipation, aucun calcul rationnel... Seulement la bêtise en barre, à tous les étages...

## [La BCE ne sait plus comment faire plaisir aux marchés](#)

3 octobre 2014 | [Cécile Chevré](#) | [La Quotidienne d'Agora](#)

Mais que les marchés sont devenus difficiles ! Une bande d'enfants gâtés qui boude devant des cadeaux de Noël qui n'auraient pas été à la hauteur de leurs espérances...

Hier, Mario Draghi a surpris tout le monde – moi la première – en annonçant un nouveau cortège de mesures destinées à soutenir l'économie européenne. La BCE va donc racheter des ABS et des obligations sécurisées et ce dès mi-octobre.

Pour que vous compreniez les tenants et les aboutissements de cette annonce, hier, dans les *Marchés en 5 Minutes*, je vous rappelais rapidement ce que sont les ABS :

*Les ABS, des asset-backed security, sont des paquets de valeurs mobilières, à savoir, par exemple, des crédits immobiliers, des prêts étudiants, des crédits de carte bancaire, etc. Ces créances sont découpées, regroupées par lot et font l'objet d'un marché. C'est le principe même de la titrisation. Et la titrisation, c'est ce qui est à l'origine de la crise des subprime que personne n'a (encore) oublié.*

*En rachetant ABS et obligations sécurisées, la BCE tente une nouvelle fois d'aider les banques et de les encourager à soutenir le crédit.*

Vous l'aurez compris, les mesures annoncées hier par la BCE sont entièrement destinées à soutenir les banques pour les encourager à relancer le crédit. Une vieille histoire...

Utilité de cette mesure ? Euh... Comment dire ? Si les taux bas et les LTRO ne sont pas parvenus les banques, on voit mal comment ces rachats pourraient avoir une réelle influence.

Mais surtout, si les marchés ont été déçus (le CAC a encore accentué ses pertes après cette annonce), c'est qu'ils espéraient beaucoup plus, à savoir un

véritable *quantitative easing* avec des rachats d'obligations souveraines.

*"On attend pour le moment que les achats d'ABS fassent leurs preuves. Et ça, le marché n'a pas aimé. Car si, comme l'indiquait dès mardi le Financial Times, il y a bien eu certaines dérogations pour la Grèce ou Chypre (concernant les règles de collatéral), le fait que Mario Draghi ne passe pas par la case "achat de dette publique directe" a laissé le marché sur sa faim", analysait Mathieu Lebrun hier dans [Agora Trading](#).*

Et dire que certains pensent encore que les banques centrales ont tous pouvoirs... On a plutôt l'impression qu'elles ne savent plus quoi faire et comment agir.

## **Nous sommes tous des terroristes ?**

Posté par [calebirri](#) le 28 septembre 2014

Cela fait quelques jours que je me pose cette question. Depuis que je suis tombé (un peu par hasard de liens) sur le site de « [la quadrature du net](#) ». [La nouvelle Loi « anti-terroriste » y est analysée](#), et elle fait vraiment peur : il apparaît que nous sommes tous, individuellement, des terroristes en puissance.

On m'avait dit qu'il y avait plus de chances, [statistiquement](#), de mourir frappé par la foudre que de mourir dans un attentat, mais [je ne crois plus aux statistiques](#). D'ailleurs le terrorisme ce n'est plus seulement poser des bombes : sur [wikipedia](#) on voit qu'il existe bien plus de cent définitions de ce terme, mais maintenant ce peut être à peu près n'importe qui : « *Art. 421-2-6. – Constitue également un acte de terrorisme, lorsqu'il est intentionnellement en relation avec une entreprise individuelle ayant pour but de troubler gravement l'ordre public par l'intimidation ou la terreur; le fait de rechercher; de se procurer ou de fabriquer des objets ou des substances de nature à créer un danger pour autrui, en vue de préparer la commission :*

« – d'un des actes de terrorisme mentionnés au 1° de l'article 421-1 ;

« – d'un des actes de terrorisme mentionnés au 2° du même article, lorsque l'acte préparé consiste en des destructions, dégradations ou détériorations par substances explosives ou incendiaires destinées à entraîner des atteintes à l'intégrité physique de la personne ;

« – d'un des actes de terrorisme mentionnés à l'article 421-2. »

II. – À l'article 421-5 du même code, après le troisième alinéa, il est inséré un alinéa ainsi rédigé :

« L'acte de terrorisme défini à l'article 421-2-6 est puni de dix ans d'emprisonnement et de 150 000 € d'amende. » ([voir article 5](#))

Et puis j'ai commencé à me poser des questions : la quadrature du net, puisqu'il propose de lutter contre cette loi, est-il susceptible de créer un trouble à l'ordre public ? Faudra-t-il alors le dénoncer ?

Seulement à pousser la réflexion plus loin, je me suis aperçu que de nombreux sites que j'ai l'habitude de consulter, moi qui suis devenu suspicieux de tout, sont potentiellement visés par les dispositions « élargies » de cette loi. J'ai même presque de la crainte à les nommer, on ne sait jamais. Et puis plus grave encore : il m'est arrivé de regarder des vidéos de Dieudonné, pour me faire une idée du « personnage » (chose que je n'aurais jamais faite sans toute la « polémique » d'il y a quelques mois). Etant désormais accusé « d'apologie de terrorisme », je me suis alors inquiété de savoir si je risquais quelque chose, et surtout si j'étais en train de devenir moi-même un terroriste ?

Car par extension, la loi précise ([voir article 9](#)) que consulter des sites « faisant l'apologie du terrorisme » commettent un délit.

C'est là que tout se complique ; enfin surtout pour les journalistes, mais pas qu'eux : car « couvrir » des événements comme ceux qui se déroulent en ce moment va devenir difficile... comment savoir si l'exécution de tel ou tel otage est un « montage » ou pas puisqu'ils ne pourront plus ni vérifier ni authentifier une vidéo devenue « hors-la-loi ». Il leur faudra se rendre sur des sites « suspects » et le devenir à leur tour. Comment entendre les témoignages de ceux qui se considèrent comme « résistants » s'ils sont officiellement appelés « terroristes » par le gouvernement ?

Pour continuer à s'informer « autrement », il va bientôt falloir se perfectionner techniquement, et adopter des comportements suspects voire illégaux, puisque l'information alternative ou contestataire sera peu à peu rendue inexistante, car la nouvelle loi ne s'arrête pas à une nouvelle définition du terrorisme ; elle institue une censure sans aucun contrôle judiciaire qui permettra à la police de suspendre ou supprimer n'importe quel site sous les prétextes élargis contenus dans le texte de loi. Ainsi, il deviendra

rapidement nécessaire de revoir totalement nos « blogrolls », car les sites qui constituent mon univers informatif vont disparaître les uns après les autres, toutefois si on laisse le mien tranquille !

Le problème est bien plus large qu'il n'y paraît : car pour sanctionner il faut contrôler, et les « terroristes » comme moi doivent se trouver fort heureux de la crise économique qui empêchera pendant longtemps encore le gouvernement de mettre un policier derrière chaque suspect- bien que la NSA leur fournira peut-être bientôt un moyen plus économique de nous surveiller tous ! Ensuite, il faudra quand même m'expliquer une chose : le fait que nous soyons tous appelés à grossir d'ici peu le rang des terroristes ne dit pas comment on fera pour vérifier si les sites supprimés par la police du gouvernement étaient bel et bien des sites terroristes. Car une fois supprimés, ils seront inaccessibles. Qui pourra dire que le blog de Caleb Irri n'était pas un site faisant l'apologie du terrorisme s'il ne peut aller lire ses écrits ?

Imaginez donc, un gars qui doute de tout, jusqu'à douter de la sincérité d'un gouvernement socialiste pourtant démocratiquement élu, et qui prône [la mise en place d'une Assemblée Constituante](#) ! Manquerait plus qu'il soutienne les thèses de ce révolutionnaire [Bernard Friot](#) !

Enfin il me faut plaider coupable, car je dois l'avouer j'ai bien peur d'avoir eu une pensée malsaine ces derniers temps... Je ne sais pas si je peux en parler ici, cela est tellement honteux que j'ai quelque peine à aller plus loin... A force de douter de tout (un défaut qu'il faut bien considérer comme suspect), j'en suis venu à me demander une chose : et si cette loi anti-terroriste n'était pas destinée à lutter contre le terrorisme mais bien plutôt à se donner les moyens de faire taire toute contestation du pouvoir en place ?

Caleb Irri

<http://calebirri.unblog.fr>

**PS** : craignant d'être allé trop loin dans ma démarche, je crois qu'il serait bon que je me dénonce dès à présent aux autorités compétentes, en envoyant par ailleurs cette confession de mon état de terroriste potentiel à nos sénateurs qui vont bientôt devoir étudier le texte. Il serait bon pour la paix que chaque citoyen qui se sente concerné par cette Loi fasse lui-aussi son auto-critique et l'envoie aux sénateurs, afin de demander à nos chers représentants de nous protéger... car nous sommes tous des terroristes potentiels sans forcément le savoir, et eux aussi peut-être !



**Nature Alerte mardi 30 septembre 2014**

**Le lien entre le réchauffement climatique causé par l'homme et cinq grandes vagues de chaleur dans le monde en 2013 a été établi pour la première fois de manière très claire par plusieurs groupes de scientifiques dans un rapport paru lundi.**



Cependant, tous les événements climatiques extrêmes sur la planète ne sont pas liés à l'activité humaine, souligne ce document publié par l'Agence américaine océanographique et atmosphérique (NOAA).

Ces climatologues ont analysé au total 16 événements climatiques extrêmes, pluies torrentielles, inondations, sécheresses, canicules et tempêtes.

**"Le Japon, la Corée et la Chine ont connu des étés extrêmement chauds en 2013. Les études portant sur ces événements montrent que le changement climatique causé par l'homme ont rendu ces vagues de chaleur plus probables", ont noté les scientifiques.**

**D'autres éléments mis en avant démontrent également que ces changements climatiques dus à l'homme augmentent le risque de voir des pluies centennales, comme l'Inde en a connu en juin 2013, ajoute la NOAA.**

La combustion de charbon ou d'hydrocarbures, particulièrement mise en avant pour expliquer le réchauffement climatique, a aussi joué "un rôle substantiel pour l'été sec et chaud qu'a connu l'Europe de l'ouest en 2013", notent encore les chercheurs.



**Le fait que plusieurs groupes de scientifiques s'appuyant sur des méthodes indépendantes parviennent aux mêmes conclusions souligne de manière plus flagrante l'influence de l'activité humaine sur les événements climatiques extrêmes. En l'occurrence, 92 experts issus de 14 pays ont participé à ces travaux.**

Mais le réchauffement climatique dû à l'homme ne permet pas d'expliquer tous les événements climatiques extrêmes. Ainsi, dans le cas de la sécheresse en Californie qui sévit depuis trois ans, sur laquelle trois groupes de climatologues américains se sont penchés, tous ont conclu que "les facteurs humains dans le climat n'ont eu aucune influence sur le manque de précipitations".

Le rapport d'une centaine de pages de la NOAA, intitulé "Expliquer des événements météorologiques extrêmes de 2013 d'un point de vue climatique", est publié par le Bulletin de la société météorologique américaine (BAMS).

## **La multiplication des pains et des poissons initiée par Mario Draghi va-t-elle faire des miracles sur l'activité économique?**

Alain Grandjean Posté le 9/09/2014



Les décisions de Mario Draghi [\[1\]](#) ont surpris par leur vigueur : baisse des taux d'intérêt directs à un niveau proche de zéro, programme volontariste de relance d'achats d'actifs, annonce d'un éventuel rachat de dettes publiques. Il est clair maintenant qu'il craint l'entrée en déflation de la zone Euro [\[2\]](#) et

qu'il fait ce qui est en son pouvoir pour l'éviter. Il continue à affirmer qu'il est nécessaire par ailleurs que les gouvernements de la zone Euro entreprennent des « réformes structurelles » (entendre réduire les dépenses publiques et libéraliser le marché du travail pour améliorer la compétitivité des entreprises) mais aussi, ce qui est plus nouveau, qu'il faut des politiques budgétaires (donc une stimulation publique de l'activité !).

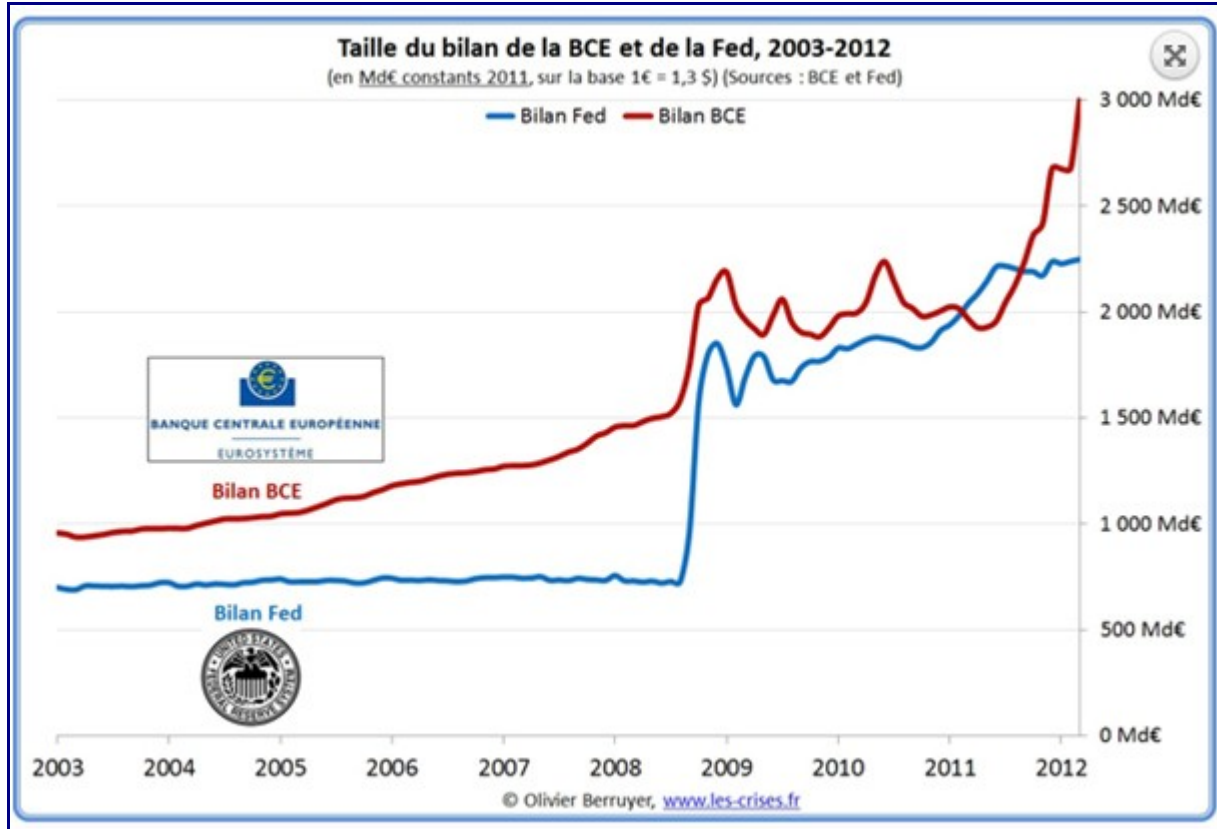
Ce paquet de décisions n'a pas été pris à l'unanimité au sein du conseil de gouverneur ; le représentant de la Bundesbank [3] s'y est opposé. Les arguments sont toujours les mêmes : seule la rigueur (voire l'austérité) permettrait de faire les réformes qui ne se font pas avec une politique d'argent facile, l'inflation serait une hydre qu'il ne faut pas réveiller et ...il serait préférable d'avoir une monnaie forte. Le plan Draghi a d'ailleurs en effet fait un peu baisser la parité Euro – Dollar (à moins d'1,3 dollars pour 1 euro). Certains analystes (comme ceux de Goldman Sachs) disent que l'euro pourrait baisser à un dollar (compte-tenu de la reprise américaine contrastant avec l'anémie européenne et une possible hausse des taux d'intérêt sur le dollar)

### **Des bilans bien dodus.**

Les bilans de la Fed et de la BCE se sont considérablement alourdis depuis la crise de l'automne 2008. Celui de la BCE a cru jusqu'à 3000 milliards fin 2012 puis a maigri jusqu'à 2000 milliards et Mario Draghi semble prêt à en prendre encore pour cinq cent à mille milliards de plus. En faisant cela son premier objectif est clairement de contribuer à l'amélioration de la santé des banques.

Il leur permet de transférer des risques et d'accéder à des liquidités quasi-gratuites. On peut faire l'hypothèse que la BCE, qui doit communiquer publiquement les stress-tests de 128 banques européennes en octobre [4], après des audits assez lourds (ayant mobilisé 6000 auditeurs...), s'est rendue compte que la situation de nombre d'elles était encore très dégradée. La première banque portugaise (dont l'actif pèse la moitié du PIB portugais et finance une entreprise sur 5) n'a échappé cet été à la faillite [5] que par une injection de l'Etat portugais à hauteur de 4,4 Milliards d'euros complété par 0,5 milliard du fonds de résolution européen.

Les banques se refont aussi une santé en prêtant à des taux évidemment supérieurs au taux de refinancement, comme on le verra plus bas.

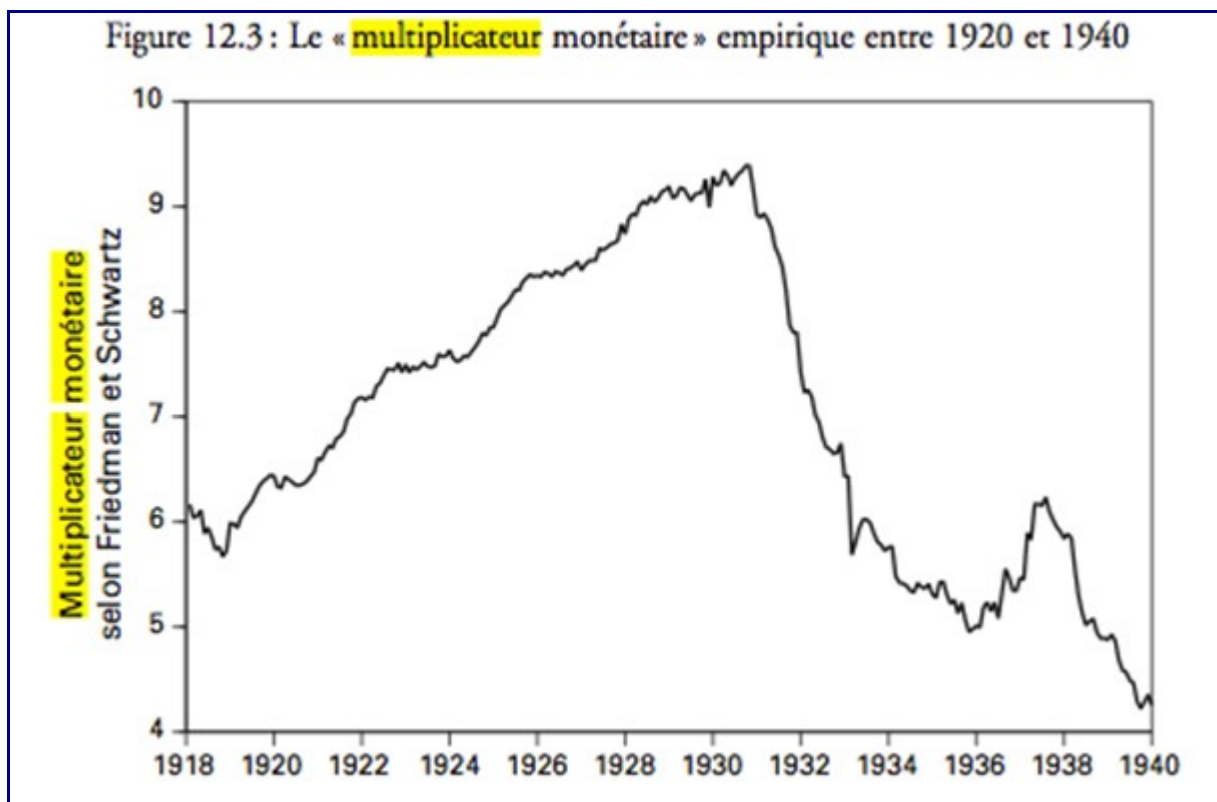


## Une reprise du crédit ? Critique de la théorie du multiplicateur

En baissant encore les taux, Mario Draghi espère faire repartir le crédit bancaire. Il a d'ailleurs encore augmenté le coût des dépôts bancaires à la Banque Centrale (qui passent à 0,2%), pour inciter les banques à prêter plutôt qu'à placer leurs liquidités à son guichet. Or la reprise du crédit bancaire est la condition sine qua non de la reprise économique. Rappelons que l'économie ne croit que si le crédit « net » (flux de crédits nouveaux-remboursement de crédits – flux d'épargne) croit et que cela passe nécessairement par le crédit bancaire qui a, seul, la capacité de création de monnaie scripturale. Pour faciliter le crédit, l'arme principale de la BCE est la baisse des taux (qui sont donc maintenant quasiment nuls) avec deux effets : si elle se répercute dans la baisse des taux aux ménages, aux entreprises et à l'Etat, elle baisse leurs coûts et les encourage à emprunter. Deuxièmement, elle induirait des anticipations inflationnistes qui sont favorables aux emprunteurs.

Il y a malheureusement bien des raisons de penser que ces effets ne se produiront pas.

Tout d'abord la croyance dans le « multiplicateur monétaire » est fautive. La monnaie créée dans l'économie n'est pas un multiple constant de la monnaie centrale créée par la banque centrale. Bien des périodes de l'histoire le montrent. Pendant les dernières années c'est manifeste en Europe et aux USA. Les bilans des banques centrales ont enflé comme la grenouille de la fable mais les masses de monnaie en circulation n'ont pas suivi cette croissance exponentielle. Il s'est passé la même chose pendant la crise de 1929 comme le montre le graphique suivant[6].

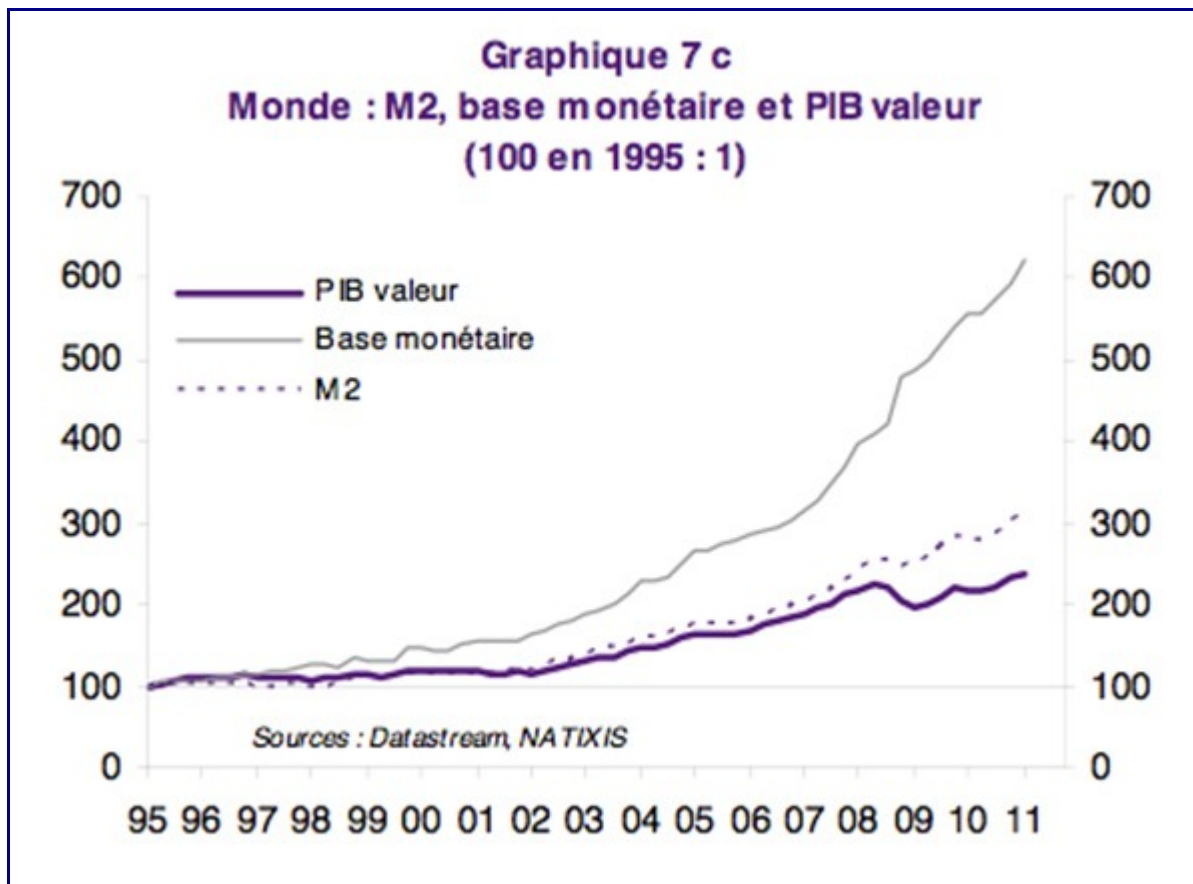


Selon Steve Keen[7] :

« La monnaie injectée a gonflé les réserves inutilisées du secteur bancaire comme jamais auparavant (de 20 milliards de dollars avant la crise à 1 000 milliards après celle-ci), et les multiplicateurs monétaires, qui en réalité ne constituent rien de plus que les ratios des trois mesures de l'offre large de monnaie (M3, M2, et M1) sur la base monétaire, se sont effondrés comme jamais auparavant. Le ratio de M3 a chuté de plus de 16 à moins de 8, et a poursuivi son effondrement jusqu'à passer, en-dessous de 7 ; le ratio de M2 – le plus comparable au ratio de M1 dans les années 1920-1940 – est tombé de

9 à moins de 4 ; le plus embarrassant de tous, le ratio de M1, a chuté en-dessous de 1, atteignant un minimum à 0,78, et demeurant toujours en-dessous de 0,9 deux ans après l'injection de monnaie fiat par Bernanke (en avril 2009). »

Au niveau mondial le phénomène saute aussi aux yeux comme le montre le graphique suivant dû à Patrick Artus[8]. Le multiplicateur M2/M0 a donc été divisé par deux en ordre de grandeur sur la période 1995-2011.



Cela n'a rien d'étonnant. La théorie du multiplicateur prétend que les banques ne créent de la monnaie qu'en multipliant la monnaie centrale que leur met à disposition la banque centrale. En réalité, les banques ne font que répondre à la demande de crédit qui leur est faite et la banque centrale met systématiquement à disposition la monnaie centrale dont elles ont besoin (principalement pour les échanges interbancaires mais aussi pour les demandes de billets qui sont émis par la banque centrale). Elle craint en effet par dessus tout la crise de liquidité et la faillite bancaire qui en résulte.

Dans une période de récession comme aujourd'hui, la tendance globale est plutôt au désendettement. Les banques ne font pas face à une croissance de la

demande de crédit, bien au contraire. Des taux bas ne suffisent pas à renverser cette tendance. Il faut en effet que les agents économiques se remettent à croire en l'avenir, mais beaucoup plus prosaïquement que les entreprises voient leur carnet de commande se regarnir ; c'est seulement alors qu'elles vont investir et embaucher donc emprunter si nécessaire. Pour les ménages le raisonnement est le même ; ils sont évidemment beaucoup plus sensibles au risque de chômage (lié au point précédent et aux politiques publiques en la matière) qu'au taux d'intérêt et aux soi-disant anticipations inflationnistes, qui ressortissent d'une croyance des économistes néoclassiques bien moins fondée que le Vaudou!

### **La baisse des taux directeurs conduit-elle à la baisse des taux d'intérêt ?**

Les banquiers nous disent en général qu'ils ne peuvent prêter qu'à un taux supérieur au coût de la ressource, puisqu'il faut bien qu'ils paient leurs frais de gestion, qu'ils provisionnent les risques de non-remboursements, qu'ils supportent le coût des réserves obligatoires et qu'ils margent. Pour ce qui concerne la ressource (la monnaie !) ils disent la trouver sur les marchés bancaires ou financiers, ou à la banque centrale. Ce raisonnement est faux car il oublie tout simplement la création monétaire. Les banques peuvent créer de la monnaie, qui ne leur coûte rien.

#### **La rente monétaire**

Les banques bénéficient de fait d'une rente monétaire qui est égale à la part du « produit bancaire » qu'elle gagne à partir d'une monnaie créée ex nihilo, qui ne leur coûte donc rien. En suivant Gabriel Galand on peut évaluer la valeur absolue de la « rente monétaire » à :

$$(1-1/k)MT_c$$

Avec :



-k multiplicateur

-M masse monétaire concernée

- $T_c$  taux d'intérêt « créditeur » (taux auquel il aurait dû payer l'épargne d'un autre agent)

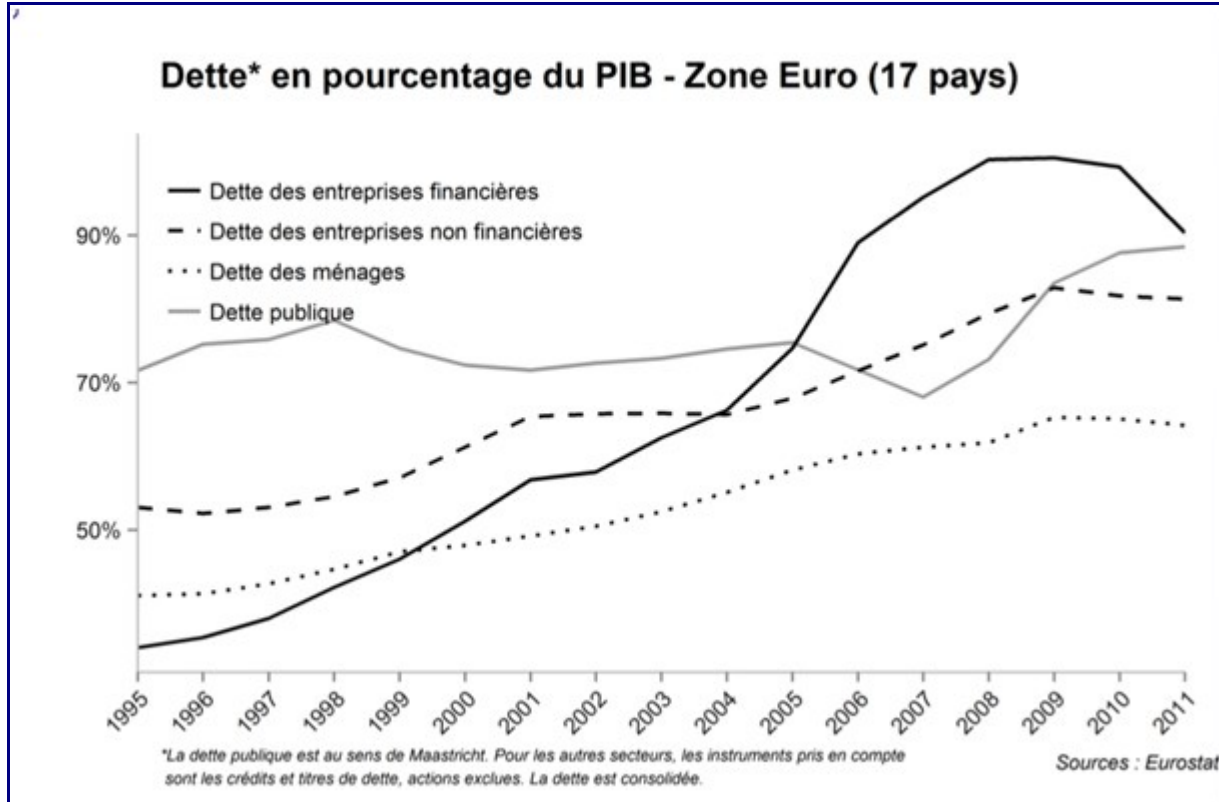
Si  $k = 6,25$   $M = 600$  G€ (pour la France)  $T_c = 2,5\%$ , cette rente vaut 12,6 G€

Quoi qu'il en soit, les banques prêtent à un taux bien supérieur au taux de refinancement de la banque centrale. Et elles ne sont jamais pressées de transmettre dans leurs conditions la baisse des taux « centraux » quand elle se produit. La baisse des taux est donc pour elles une bonne manière de « se refaire ». Pour se faire une petite idée de l'écart entre taux directeurs et taux pratiqués, il suffit de jeter un œil sur les données récoltées par le Trésor<sup>[9]</sup>. Par exemple sur le deuxième trimestre 2014 et selon les durées et les natures de prêts, les taux se promènent entre 3% (pour des durées supérieures à deux ans) et...15% (pour des crédits de trésorerie inférieurs à 3000 euros). Sans pouvoir avoir les comptes analytiques des banques, il n'est pas possible de savoir quelles marges elles font vraiment ; il est néanmoins certain que ces marges sont généreuses.

### **L'alimentation de bulles spéculatives**

La création monétaire (de monnaie centrale, insistons à nouveau sur ce point) n'a à l'évidence pas généré d'inflation des prix courants<sup>[10]</sup> mais elle peut être soupçonnée d'être à l'origine de celle des actifs (immobiliers et financiers). Il est clair que dans la zone Euro, ce sont les entreprises financières (voir graphique ci-après<sup>[11]</sup>) qui ont vu leur endettement croître massivement. Cela donne à penser que les banques ont développé le crédit aux opérateurs financiers (les fonds d'investissement de toute nature) ce qui

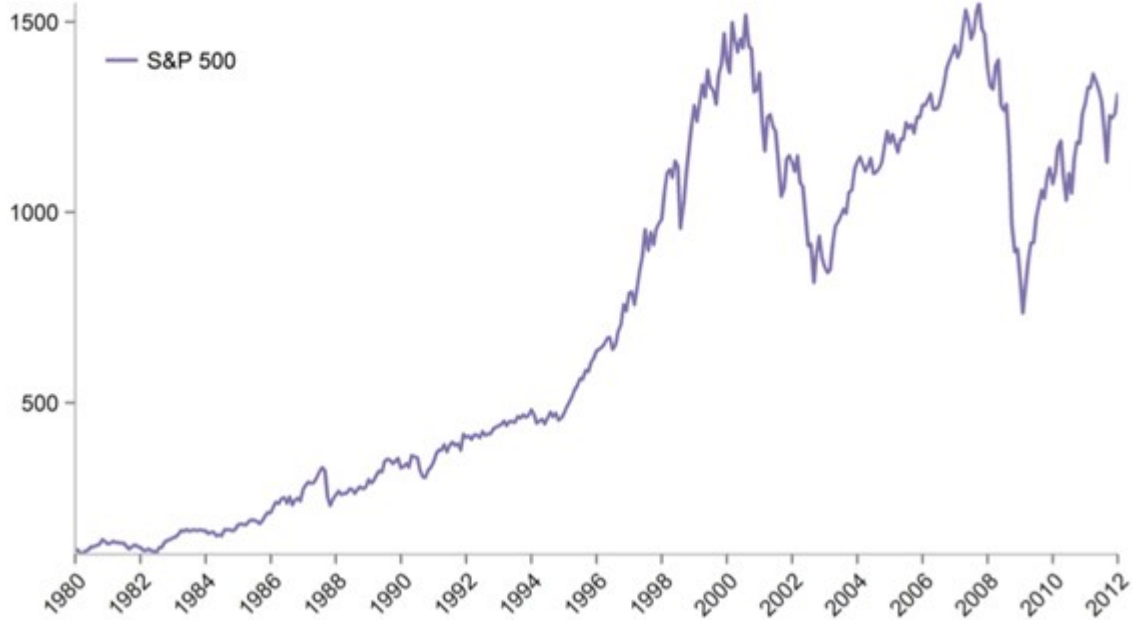
est conforme à l'intuition puisqu'elles maximisent dans ces opérations à fort effet de levier le rendement sur capitaux propres de leurs prêts.



En même temps la valeur des actifs financiers et immobiliers monte au ciel comme le montrent les deux graphiques suivants (choisis entre bien d'autres !).

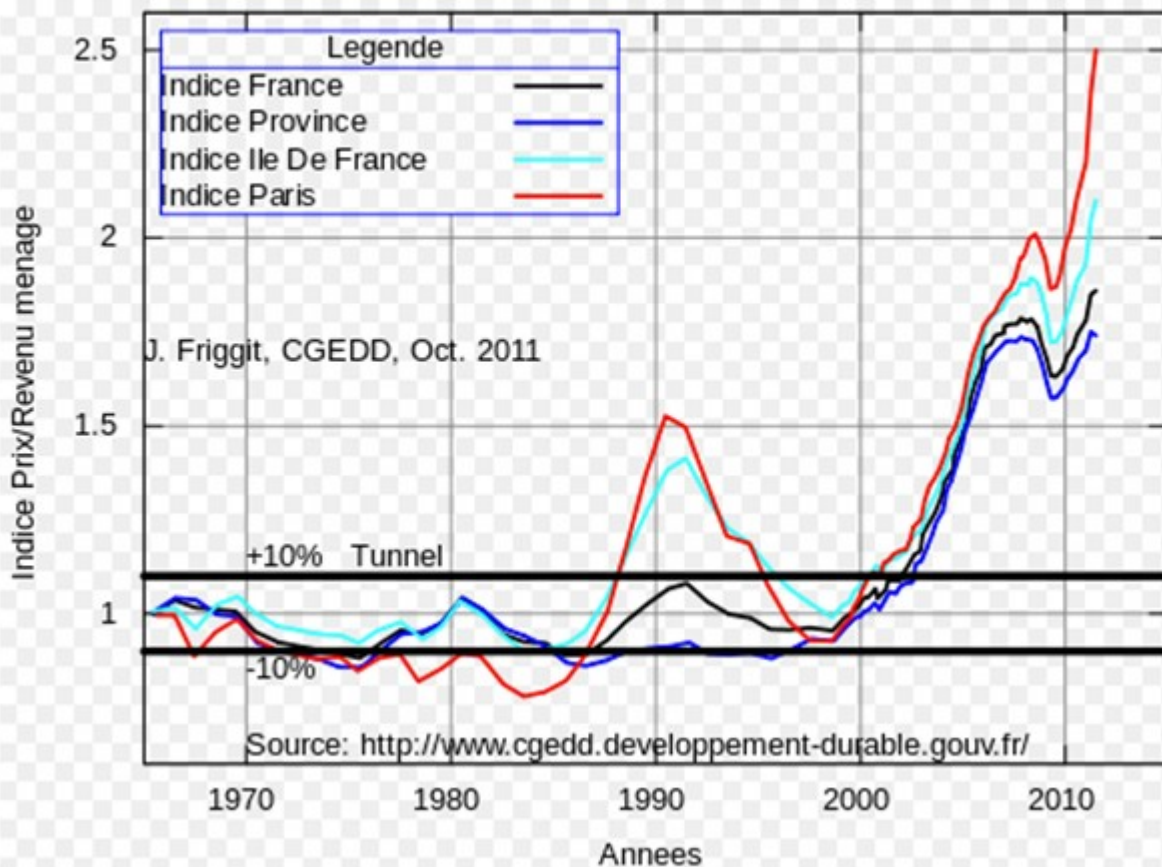


## Évolution de l'indice boursier S & P 500



Sources : Yahoo! Finance

## Tunnel de J. Friggit (Octobre 2011)



Source: <http://www.cgedd.developpement-durable.gouv.fr/>

La création monétaire privée a sans aucun doute jouer un rôle important dans ces envols, et elle est facilitée par le comportement de la banque centrale (baisse des taux et la fourniture de liquidités à la demande ou de manière volontariste). Si les marchés financiers et immobiliers peuvent s'emballer c'est nécessairement que les acheteurs en ont les moyens financiers (directs quand ce sont des banques ou fournis par des prêts bancaires quand ce sont des institutions financières non bancaires). Ces envols sont principalement dus à la libéralisation financière.

Les banques ont acquis une taille telle que les Banques Centrales se sentent obligées de les alimenter. En faisant ainsi elles peuvent au mieux éviter à court terme l'effondrement systémique. Mais pour la zone Euro qui est en récession voire de déflation la BCE ne peut agir ainsi sur l'économie réelle. Les banques ne voient pas de raison de prêter à cette économie réelle (hors immobilier, qui est à la fois de l'économie réelle et un support de spéculation), qui est moins rentable que les activités de marché. Elles s'appuient en outre aujourd'hui sur les contraintes qui pèseraient sur elles du fait des règles de Bâle III pour justifier leur attentisme.

### **Conclusion : n'attendons pas de miracles !**

Si Mario Draghi fait ce qu'il croit nécessaire pour sortir l'Euro de la nasse déflationniste, ses actions n'auront sans doute guère d'autres effets que d'éviter le pire aux banques et d'alimenter l'a chaudière spéculative. Ce dont a besoin l'Europe ce sont des projets et une action volontariste des Etats en lieu et place d'une politique d'austérité suicidaire et de négociations extravagantes comme celles du TAFTA [12] qui l'affaibliront encore plus.

---

### **NOTES**

[1] Voir <http://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/0203748349937-la-bce-abaisse-son-principal-taux-directeur-a-005-1039124.php>

[2] Le risque déflationniste n'est évidemment pas un scoop : voir <http://alaingrandjean.fr/2013/11/21/la-deflation-arrive-sauf-a-sortir-du-dogme/>  
La direction du Trésor craint ce risque aussi voir <http://www.tresor.economie.gouv.fr/File/401670>. A ce jour le taux d'inflation dans la zone Euro est environ de 0,5% par an.

[3] Et les commentateurs allemands sont critiques ; voir <http://www.lesechos.fr/tech-medias/medias/0203752056208-bce-la-presse-allemande-feroce-avec-lactivisme-de-mario-draghi->

[1039581.php](#)

[4] <http://www.lesechos.fr/finance-marches/banque-assurances/0203647797833-bce-les-banques-recalees-aux-stress-tests-auront-peu-de-temps-pour-reagir-1025568.php>

[5] [http://lexpansion.lexpress.fr/entreprises/si-vous-n-avez-rien-compris-au-sauvetage-de-la-banque-espirito-santo\\_1563977.html](http://lexpansion.lexpress.fr/entreprises/si-vous-n-avez-rien-compris-au-sauvetage-de-la-banque-espirito-santo_1563977.html)

[6] Extrait de Steve Keen, L'imposture économique, à paraître aux éditions de l'Atelier

[7] Steve Keen, opus cité, à paraître aux éditions de l'Atelier

[8] voir <http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=59468>

[9] Voir [http://www.tresor.economie.gouv.fr/7234\\_seuils-de-l-usure-applicables](http://www.tresor.economie.gouv.fr/7234_seuils-de-l-usure-applicables)

[10] Je n'ai pas jugé nécessaire ici d'illustrer ce point : les indices de prix à la consommation sont clairement baissiers, avec une nuance de taille qui est relative aux loyers...mais ceux-ci sont liés à la bulle immobilière dont on reparlera plus loin.

[11] Source Gaël Giraud d'après Eurostat. Pour les sociétés financières la dette est consolidée (ce qui élimine les dettes croisées au sein des groupes bancaires). On voit aussi dans ce graphique la phase de désendettement dans laquelle nous nous trouvons et qui est très significative.

[12] <http://alternatives-economiques.fr/blogs/gadrey/2014/04/11/le-grand-marche-transatlantique-en-deux-pages/>