ITeMinfo

Numéro spécial Débats n°2 – Janvier 2010

RÉSUMÉ

Si la crise financière semble s'atténuer - encore que la question de la recapitalisation des banques soit pendante - la crise économique, elle, pourrait bien se poursuivre. Avec un paradoxe qui déroute les analystes : jointe aux déficits publics croissants, la surabondance de liquidités, en partie non investies, devrait relancer une inflation forte. L'auteur aborde ensuite le paradoxe d'une hyper-liquidité, nourrie par la spéculation sur fond de déficits publics record, et s'interroge sur le niveau historiquement bas de l'inflation. Il explore dès lors l'idée d'accumulation, phénomène bien connu des météorologues... et qui n'est pas si éloignée de celle de Karl Marx. Et avance l'idée que la globalisation, c'est fini. Il conclut par un essai de prospective sur l'année 2010. Alors que la spéculation a repris de plus belle et que toute personne de bon sens partage l'avis de Simon Johnson, ancien Chief-Economist du FMI ("*Nous sommes au tout début de la crise* [et nous allons assister] *à une énorme catastrophe*"), avec une question lourde de conséquences sur les taux et les changes.

2010 : la bulle sociale

par Bartolomeu

1. La crise financière et la crise économique

Après un demi-siècle d'augmentation continue de la valeur des actifs, nourrie par une expansion monétaire généralisée, les Etats et les ménages ont été surpris par la violence de la crise de spéculation qui a atteint son paroxysme avec l'explosion du prix du pétrole, qui atteint 144,27 $ le baril en juillet 2008. Il ne vaut plus que 33 $ cinq mois plus tard, en décembre 2008. Entre temps le système bancaire international s'est effondré, victime de l'ingénierie financière, de la titrisation et des opérations à terme à fort effet de levier, instruments privilégiés des hedge funds dont les opérations échappent à tous contrôles. Il faudra, après la faillite du géant américain Lehman Brothers, décider à la hâte des plans massifs de soutien aux banques pour éviter une crise systémique immédiate. Les Etats s'endettent, certains sans limite. Le grand public s'essaie, avec difficulté, à la gymnastique des zéros. La dette américaine ne dépasse-t-elle pas à ce jour la somme de 12 000 000 000 000.00 de dollars ? Au de-là de l'aspect anecdotique la

© Bartolomeu -La Lettre Immobilier - Territoires – Environnement – Mobilité – ITEM Info. Pensez à l'environnement avant d'imprimer. Pour nous contacter : http://www.itemnews.unblog.fr ou lettre-item-info@dbmail.com - Tél +33 (0)1 82 09 77 78. Reproduction autorisée sous réserve de l'ajout clair et lisible de la source et de la mention «Droits réservés». Les informations utilisées ne peuvent l'être qu'à des fins personnelles, associatives ou professionnelles, sans utilisation commerciale.

dérive budgétaire inquiète. Pèse sur la consommation des ménages. de précaution s'accroît. Particulièrement dans les pays occidentaux où la population du baby-boom, qui possède par exemple en France plus de 60% des valeurs mobilières et 75% de l'immobilier détenus par des personnes physiques, n'ignore pas que c'est elle qui va devoir rapidement contribuer, lourdement, au redressement des comptes de la nation.

L'inquiétude s'installe, d'autant que, mesuré sur longue période et à intervalles réguliers, le rendement de ses différents investissements ne fait que décroître, certains tendant vers zéro après impôts. Le risque est, dans ces conditions, de moins en moins rémunéré, ce qui renforce le sentiment d'incertitude, voire d'insécurité. Chacun observe. Attend la reprise. Les hommes politiques prêchent l'espoir et se réfèrent à la forte reprise des marchés financiers, annoncent une croissance du PIB, 1ou 2 ou 3% pour cette année.

La reconstitution des stocks et la spéculation ont permis un redressement à la fin de l'année 2009. Mais après ? Les occidentaux comptent à présent sur la Chine qui assène, avec une régularité comparable à celle de l'Union Soviétique célébrant par avance la réalisation du plan, que son taux de croissance atteindra 8% 'cette année', peu importe laquelle. Ignorant, dans le discours, que le plan de relance chinois est totalement orienté vers le soutien de son marché intérieur. En témoigne le commerce international, moteur de croissance des plus importantes économies mondiales, qui au deuxième trimestre 2009 s'est effondré de plus de 30 %. Du jamais vu. Endettement, auto centrage, chômage laissent augurer d'une faible reprise du commerce mondial en 2010, sans effets notoires sur la consommation des ménages devenue le moteur principal de croissance de l'activité économique dans des pays comme les Etats-Unis ou la France et donc de l'emploi. Ainsi il ne faut rien attendre d'une évolution positive des revenus salariaux.

Reste le crédit. Les chiffres publiés ces derniers jours montrent l'extrême faiblesse des concours bancaires à l'économie. Rien dans les politiques annoncées pour cette année ne permet de percevoir le début d'un changement, le moindre infléchissement. Les pays où l'expansion continue des crédits soutenait la croissance économique, via l'activité immobilière, vont être particulièrement affectés : le Royaume-Uni, l'Espagne et les Etats-Unis, les autres Etats à un degré moindre.

La crise est finie. La crise financière sans doute. La crise économique commence peut être. Le profil en long de l'économie japonaise se profile à l'horizon rapproché. Pour la France et nombre de pays de l'OCDE, une situation sans exportations comme le démontrent les chiffres du commerce extérieur. Et ne le montrent pas toujours ceux du **chômage dont les méthodes de calculs masquent de plus en plus fortement la réalité.**

2. La déflation

L'abondance des liquidités, inutiles à l'économie, a permis à la spéculation de reprendre. Elle initie plus de 80% des opérations sur les marchés à terme officiels et la totalité de celles engagées sur les marchés virtuels, totalement incontrôlés. Aussi étrange que cela puisse paraître, la spéculation s'autoalimente. Ainsi les spéculateurs anticipent la hausse des cours due aux investissements spéculatifs de leurs confrères, en espérant dénouer leurs positions plus rapidement qu'eux. De nouvelles bulles se propagent.

© Bartolomeu -La Lettre Immobilier - Territoires – Environnement – Mobilité – ITEM Info. Pensez à l'environnement avant d'imprimer. Pour nous contacter : http://www.itemnews.unblog.fr ou lettre-item-info@dbmail.com - Tél +33 (0)1 82 09 77 78. Reproduction autorisée sous réserve de l'ajout clair et lisible de la source et de la mention «Droits réservés». Les informations utilisées ne peuvent l'être qu'à des fins personnelles, associatives ou professionnelles, sans utilisation commerciale.

Les banques continuent de risquer leur avenir et celui de leurs clients sur les marchés à terme, maintenant artificiellement les prix des matières premières à des niveaux sans relation aucune avec la raison économique. Aucun changement réel n'est venu contrarier des habitudes nées de la dérèglementation généralisée et du transfert massif de leurs avoirs vers des paradis fiscaux. G8 ou G20, rien n'a changé. **Mais la surabondance de liquidité n'a pas relancé l'inflation.** Pour nombre d'observateurs et de gouvernements, qui espéraient réduire la dette et son coût par l'inflation, c'est la grande surprise de l'année 2009. En réalité les énormes stocks de liquidité n'ont pas affecté durablement le niveau des prix et n'ont pas eu 'd'effet de deuxième tour' sur le coût du travail.

Peu à peu, l'idée économique entame une longue mutation. Dans le contexte historique de la globalisation, le système financier - avec la caution de nombre d'économistes - a peu à peu érigé en paradigme l'endettement, reniant l'autofinancement, le qualifiant même de totalement dépassé, ignorant que, par la même, il 'décapitalisait' l'entreprise. Ainsi l'investissement a pu répondre à une demande elle-même dépendante d'un crédit non moins facile. La machine (peut-on encore parler de banques ?) à prêter une fois brisée, l'iceberg dépouillé de ses eaux laisse à découvert la réalité : le surinvestissement a créé des poches importantes de capacités de production à présent inutilisées qui vont durablement peser sur le niveau général des prix et de l'emploi. La surabondance d'offre de travail se conjugue à une détérioration marquée de la qualité des besoins de main d'œuvre qui accompagne, depuis le milieu des années soixante-dix, la délocalisation de la production.

Le recul généralisé de l'activité renforce la baisse tendancielle du prix réel du travail observée depuis plus de trente ans. Les revenus des ménages vont de plus en plus être insuffisants pour soutenir la consommation dans les principaux pays de l'OCDE. La consommation structurellement atteinte met en question le niveau d'activité, les marges des entreprises, l'emploi, **mais aussi, dès à présent, la structure même des ressources des Etats, alors que leurs besoins viennent de connaître une explosion sans précédent.** Dans ces conditions, il est fortement probable que l'on assiste à un éclatement de certaines bulles, la spéculation ne pouvant durablement maintenir sur les marchés le niveau des prix actuels, celui des matières premières mais aussi des autres valeurs.

De ce point de vue, l'effondrement de Dubaï doit être considéré comme un exemple et non comme un accident. **Il démontre que la crise bancaire peut resurgir à tout moment. Elle entrainerait à coup sûr un effondrement général des prix des actifs.** On voit mal en effet comment les Etats et les Banques Centrales pourraient ouvrir de nouvelles lignes de crédit sans prendre le risque de provoquer une période de défiance généralisée envers le système. Et ce d'autant plus que les gouvernements devront assez vite prendre de nouvelles mesures de soutien à l'économie lorsqu'il apparaîtra que la reconstitution des stocks et les mesures d'accompagnement de la demande, dans certains secteurs, n'ont plus d'effet sur le niveau d'activité général. Il faudra une nouvelle fois augmenter les déficits et la dette qui battent déjà tous les records. Comme en 2008 et 2009, ces mesures seront, y compris en Europe, peu ou pas coordonnées, ce qui n'empêchera pas de les célébrer dans quelques réunions, les Gx, par les chefs d'états et de gouvernements qui donneront une nouvelle fois l'illusion de respecter les droits des uns et des autres.

Les politiques différenciées obéissent à la volonté de maintenir des taux de changes favorables (yuan) ou de maintenir des taux avantageux nés de la crise bancaire de l'automne 2008 (livre sterling), voire de parvenir à une révision historique du niveau de change (le yen demain après le changement historique de majorité). Le déplacement de la consommation

© Bartolomeu -La Lettre Immobilier - Territoires – Environnement – Mobilité – ITEM Info. Pensez à l'environnement avant d'imprimer. Pour nous contacter : http://www.itemnews.unblog.fr ou lettre-item-info@dbmail.com - Tél +33 (0)1 82 09 77 78. Reproduction autorisée sous réserve de l'ajout clair et lisible de la source et de la mention «Droits réservés». Les informations utilisées ne peuvent l'être qu'à des fins personnelles, associatives ou professionnelles, sans utilisation commerciale.

vers les lieux d'investissement est de nature à relancer le jeu classique des réajustements monétaires ou si l'on préfère les dévaluations dites compétitives.

3. Le protectionnisme

Pour l'instant la principale variable d'ajustement est le travail. La demande se déplace peu à peu vers les pays de production. Capital, travail, production, consommation sont à nouveau réunis. Sur un autre continent. **Ce nouveau choc de déplacement du capital va s'accompagner d'une poursuite de la dégradation de la qualité de l'emploi, c'est-à-dire d'une fragilisation des valeurs ajoutées avec des conséquences sociales qui appartiennent de plus en plus aux lois qui régissent les phénomènes d'accumulation.** On devrait, de ce point de vue, parler de la **formation d'une bulle sociale**.

Hypothèse renforcée par le niveau d'endettement des ménages susceptibles d'être touchés par la déflation dans un premier temps, par la perte de l'emploi ensuite. Une partie de la population pourrait alors voir la charge de sa dette augmenter alors que la valeur de son capital immobilier pourrait s'effondrer durablement. Les réponses politiques ne figurent dans aucun programme puisqu'il est de bon ton d'affirmer que la crise est finie. Il faut en effet comprendre que si les plans de lutte contre l'inflation ont été nombreux depuis un demi-siècle, **nous n'avons aucune expérience de plan de sortie de la déflation**. Personne ne sait faire. L'histoire pèsera le moment venu sur les choix. La crise bancaire de l'automne 2008 à rappeler, à l'instant de décider des mesures de soutien aux banques, que deux peurs s'affrontent déjà : celle de l'inflation en Allemagne, celle du chômage aux Etats-Unis. La décision du Président des Etats-Unis d'autoriser le Trésor américain de couvrir les pertes, sans limitation, de Fannie Mae et de Freddie Mac, met en lumière, si nécessaire, la fuite en avant désespérée de la machine financière américaine. Ce choix de politique monétaire est fondamental. Il a été brutalement imposé au reste du monde.

Ce combat de nature incertaine a vu la France hésiter entre ces deux options pour se ranger finalement aux côtés de l'Allemagne. Il va peu à peu dessiner une ligne de fracture planétaire qui traversera l'Europe. Le résultat le plus probable est le foisonnement de politiques isolationnistes, préludes à un protectionnisme qui pourrait surgir de la bulle sociale.

L'illusion de la globalisation s'achève. La plus vulnérable des nations est celle qui n'existe aujourd'hui qu'à travers sa monnaie et son organe paritaire bruxellois : l'Europe. **Faute d'un sursaut véritable, de ceux qui surgissent des convulsions de l'Histoire, qui sortirait l'Europe de sa dimension économico monétaire pour en faire une véritable Union politique et sociale, le vieux continent pourrait, plus rapidement qu'on ne le croit, traverser une forte tempête. Si, selon les experts le détonateur est en Chine, l'explosion de la prochaine crise devrait se produire en Europe avant qu'elle ne touche les Etats-Unis.** Quand ? « *La tendance habituelle des prévisionnistes à raccourcir l'horizon temporel est un problème majeur*» (Françoise FILEWSKI)…

© Bartolomeu -La Lettre Immobilier - Territoires – Environnement – Mobilité – ITEM Info. Pensez à l'environnement avant d'imprimer. Pour nous contacter : http://www.itemnews.unblog.fr ou lettre-item-info@dbmail.com - Tél +33 (0)1 82 09 77 78. Reproduction autorisée sous réserve de l'ajout clair et lisible de la source et de la mention «Droits réservés». Les informations utilisées ne peuvent l'être qu'à des fins personnelles, associatives ou professionnelles, sans utilisation commerciale.

4. Perspectives 2010

Pour sa part, concernant la crise économique mondiale, Joseph Eugène Stiglitz, illustre universitaire américain et Prix Nobel d'économie en 2001 pour ses travaux sur «*l'influence de la distribution inégale des informations sur le comportement des marchés financiers*» estime que la reprise sera lente, contrairement aux prévisions de certains économistes, relevant que le vrai retour à la normale ne sera réellement palpable qu'à partir de 2012 et 2013. « *Les pays du monde doivent, cependant, non seulement préparer la période post-crise mais anticiper d'autres crises qui peuvent survenir à l'avenir* » a-t-il prévenu. (Tunis le 11 janvier 2010 – Babnet Tunisie). Stiglitz résume ainsi l'opinion des « pessimo-optimistes», les « optimo-pessimistes » s'accordant sur une reprise molle en 2010 puis sur une accélération de la croissante en 2011 et 2012.

2012. Année électorale. Aux Etats-Unis. En France. Autant dire que l'imminente, hiver 2010, printemps 2011 au plus tard, période d'immobilisme pré-électoral laisse peu de temps aux changements de cap. Quelques mois. Trop peu de temps pour contrarier le futur. Reprise lente, retour à la croissance, réapparition brutale de la crise ? Aucun des schémas possibles ne manque à l'inventaire des prévisions. Comparables à des girouettes exposées au même vent, celui de la Chine. Pas de vent, pas de croissance, déflation probable. Trop de vent, inflation puis hyper inflation. Vent apparent, vent relatif, vitesse réelle. L'économie mondiale est suspendue, selon l'énorme majorité des économistes, à la vitesse de rotation des girouettes de Shanghai et de Pékin. Nourri par l'insuffisance d'indicateurs économiques fiables, l'immobilisme s'inspire du doute.

Le prix de l'immobilier constitue l'indicateur le plus utile dans l'appréciation de l'économie chinoise. La croissance a été très largement alimentée par le crédit… Grande question : les banques résisteront elles à un brutal retournement du marché immobilier ? Jacques Attali, il n'est pas le seul, redoute l' «*explosion de la bulle chinoise sous le poids des crédits accordés par la Banque du peuple* » lorsque les « *marchés réaliseront l'énormité des surcapacités de production de la Chine* ». Dans ce cas, la crise gagnerait rapidement l'Europe puis les Etats-Unis. Durablement. D'autant que, **parallèlement, la baisse générale de la qualité des dettes publiques peut déclencher une hausse des taux**, à commencer par ceux des Treasury Bonds américains ? Ces taux pourraient rapidement dépendre de la solidité des banques, de la solvabilité des Etats, plus que des risques inflationnistes qui s'évanouiraient.

Pourrait alors se poser la question générale et centrale des taux de change. Tout particulièrement dans la zone euro. Fin 2009, l'emprunt d'Etat allemand offrait un rendement de 3.3% ; celui de Grèce était de 5.7%. Un delta supérieur à 3% entrainerait vraisemblablement une révision des taux d'ancrage intra-européens. Seraient immédiatement concernées l'Irlande, l'Espagne et… la France. Mais aussi la question de la relation complexe, économiquement et politiquement cruciale, entre le dollar et le yuan chinois.

© Bartolomeu -La Lettre Immobilier - Territoires – Environnement – Mobilité – ITEM Info. Pensez à l'environnement avant d'imprimer. Pour nous contacter : http://www.itemnews.unblog.fr ou lettre-item-info@dbmail.com - Tél +33 (0)1 82 09 77 78. Reproduction autorisée sous réserve de l'ajout clair et lisible de la source et de la mention «Droits réservés». Les informations utilisées ne peuvent l'être qu'à des fins personnelles, associatives ou professionnelles, sans utilisation commerciale.

Conclusion

Faute du moteur extérieur unique, la croissance du PIB du monde occidental est dépendante de la reprise des consommations intérieures. Stagnation générale du revenu des ménages, épargne de précaution, inévitable accroissement des prélèvements fiscaux devraient conduire à une très longue période de **croissance à la japonaise**. Tableau clinique auquel il faut ajouter un paramètre très insuffisamment pris en compte : le **vieillissement** de la population qui va **économiquement** s'accélérer dès cette année et surtout à partir de 2011.

Quel sera, **si ces deux hypothèses se conjuguent**, l'effet sur le prix des matières premières, en particulier celui de l'énergie ou ceux des denrées alimentaires, qui ont été soutenus par la spéculation financière et servent de points de repères aux annonciateurs de la reprise ?

Quels effets une baisse substantielle de ces prix aurait-elle sur le niveau général des revenus, alors que l'on doit s'attendre à la poursuite des réajustements, parfois considérables, des capacités de production et de leur variable première : l'emploi ? Une accélération du chômage. Les plus jeunes et les plus âgés seront alors fortement touchés. Dans une même famille parents et enfants pourront se retrouver sans emploi. **2010 serait bien l'année de la bulle sociale, annonciatrice de changements majeurs.**

L'AUTEUR

Celui qui signe Bartolomeu fut conseiller financier puis dirigeant d'un important groupe français. Il est aujourd'hui consultant. Les consonnances provençales peuvent aussi bien évoquer le dominicain espagnol, que le Florentin, fils de Florentin de Lyon, que François Ier envoie en Amérique pour contrer Charles Quint : Giovanni di Bartolommeo da Verrazzano (1485- 1528). Pour la petite histoire, il quitte le Havre à bord d'une caravelle, la *Dauphine* et découvre l'embouchure de l'Hudson. Il baptise la baie : Nouvelle Angoulème". Sans lui, ni Wall Street ni Dow Jones, encore moins de NASDAQ... Comme Bartolomeu l'écrit : "*le clin d'œil aux navigateurs, Colomb ou Diaz, me plaît. Ils ne savaient pas vraiment où ils allaient*".

Copyright Bartolomeu, La Lettre Immobilier - Territoires - Environnement - Mobilités, janvier 2010. Les opinions exprimées dans cet article n'engagent que leur auteur. Première publication sur www.itemnews.unblog.fr entre le 7 au 15 janvier 2009. Version intégrale pdf.

© Bartolomeu -La Lettre Immobilier - Territoires – Environnement – Mobilité – ITEM Info. Pensez à l'environnement avant d'imprimer. Pour nous contacter : http://www.itemnews.unblog.fr ou lettre-item-info@dbmail.com - Tél +33 (0)1 82 09 77 78. Reproduction autorisée sous réserve de l'ajout clair et lisible de la source et de la mention «Droits réservés». Les informations utilisées ne peuvent l'être qu'à des fins personnelles, associatives ou professionnelles, sans utilisation commerciale.