

Sommaire

15 mai 2009

1- Perspective

Crise systémique globale : Juin 2009 – Quand le monde sort définitivement du cadre de référence des soixante dernières années

Le surréalisme financier qui aura présidé aux évolutions boursières et aux indicateurs financiers et commentaires politiques de ces deux derniers mois est le chant du cygne du cadre de référence dans lequel le monde vit depuis 1945... ([page 2](#))

2- Telescope

Echec programmé des stimulations économiques américaine et chinoise : La barrière de la capacité d'absorption

Malgré des enveloppes budgétaires impressionnantes, les deux plans de stimulation économique les plus importants à ce jour, à savoir ceux lancés par les gouvernements des Etats-Unis et de la République Populaire de Chine, sont condamnés à échouer. Pour LEAP/E2020, dans les tous prochains mois, leur mise en œuvre va en effet heurter de plein fouet un obstacle insurmontable à court terme, à savoir la « barrière de la capacité d'absorption »... ([page 7](#))

Royaume-Uni : Rendez-vous avec le FMI au bout de l'été 2009

Il y a 33 ans, entre Mars et Décembre 1976, le monde faisait face aux conséquences de la crise pétrolière et le Royaume-Uni avait dû recourir à l'aide du FMI (3,9 Milliards USD, le plus grand prêt jamais effectué alors par cette institution). Selon LEAP/E2020, la Grande-Bretagne va devoir recourir à nouveau à l'aide du FMI d'ici la fin de l'été 2009... ([page 15](#))

3- Focus

Trois conseils et recommandations stratégiques

- . A quels indicateurs se fier dans la crise ?
- . Immobilier : Quand acheter, où ?
- . Obligations, bons du Trésor : lesquels choisir ? ([page 19](#))

4- Le GlobalEurometre

Résultats & Analyses

Une forte majorité (67%) pense que le gouvernement britannique ne pourra pas éviter de faire appel au FMI d'ici la fin de l'été 2009... ([page 23](#))

1- Perspective

Crise systémique globale : Juin 2009 – Quand le monde sort définitivement du cadre de référence des soixante dernières années

Le surréalisme financier qui aura présidé aux évolutions boursières et aux indicateurs financiers et commentaires politiques de ces deux derniers mois est le chant du cygne du cadre de référence dans lequel le monde vit depuis 1945.

De la même manière que, en Janvier 2007, dans le GEAB N°11, LEAP/E2020 avait décrit la charnière 2006/2007 comme caractérisée par un « brouillard statistique » typique de l'entrée en récession et conçue pour faire douter les passagers que le Titanic était bien en train de couler¹, notre équipe considère aujourd'hui que cette fin de Printemps 2009 marque la sortie définitive du référentiel utilisé depuis une soixantaine d'années par les acteurs économiques, financiers et politiques mondiaux pour effectuer leurs prises de décisions, et en particulier de sa version « simplifiée », utilisée massivement depuis la chute du bloc communiste en 1989 (le référentiel étant alors devenu purement américano-centré). Au-delà de tout aspect théorique, cela signifie concrètement que les indicateurs que chacun a l'habitude d'utiliser pour ses décisions d'investissement, de rentabilité, de localisation, de partenariat, etc... sont devenus obsolètes, et qu'il faut désormais chercher ailleurs les indices pertinents si l'on veut éviter de prendre des décisions désastreuses.

Ce phénomène d'obsolescence s'est accentué fortement depuis quelques mois sous la pression de deux tendances :

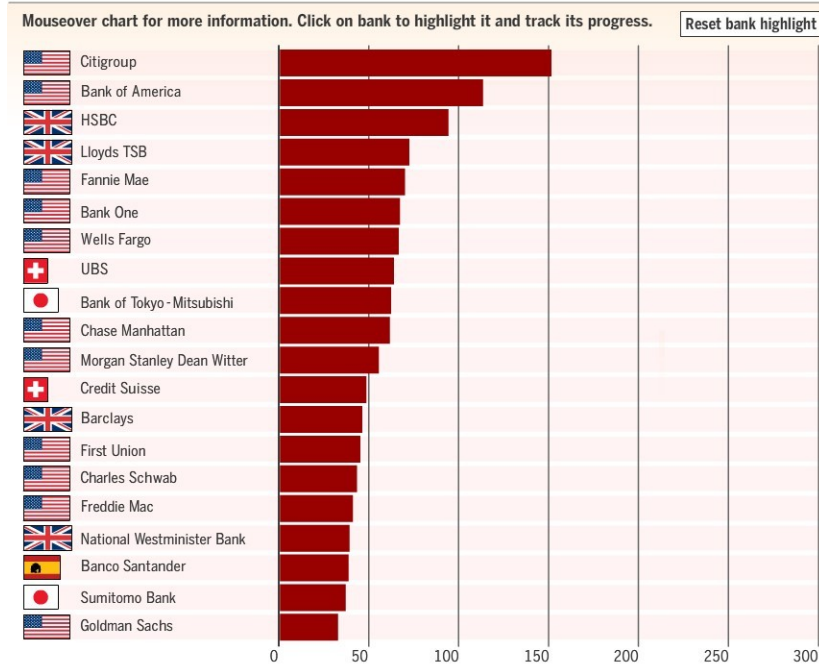
. d'une part, les tentatives désespérées de sauvetage du système financier mondial, et en particulier des systèmes américain et britannique, ont de facto « brisé les instruments de navigation » du fait des manipulations en tout genre effectuées par les établissements financiers eux-mêmes et par les Etats et banques centrales concernées. Parmi ces indicateurs affolés et affolants, les bourses sont le meilleur exemple. Nous y revenons d'ailleurs plus largement dans les recommandations de ce GEAB N°35. Et les deux graphiques ci-dessous illustrent magistralement comment ces efforts désespérés n'ont pas empêché un bouleversement majeur du classement des grandes banques mondiales (c'est essentiellement depuis 2007 que s'est enclenchée la fin de la domination historique américano-britannique de ce classement)

. d'autre part, les quantités astronomiques de liquidités injectées en une année dans le système financier mondial, et en particulier dans le système financier américain, ont conduit l'ensemble des acteurs financiers et politiques à une perte totale de contact avec la réalité. De fait, à ce stade, ils semblent tous atteints du syndrome de l'ivresse des profondeurs - qui déclenche chez ceux qu'il affecte une impossibilité à se repérer dans les profondeurs marines et les conduit à s'enfoncer toujours plus profondément en croyant en fait remonter vers la surface. L'ivresse des profondeurs financières a visiblement les mêmes effets que son homologue aquatique.

Capteurs détruits ou pervertis, perte du sens de l'orientation des dirigeants financiers et politiques, voilà les deux facteurs-clés qui accélèrent la sortie du système international hors du référentiel de ces dernières décennies.

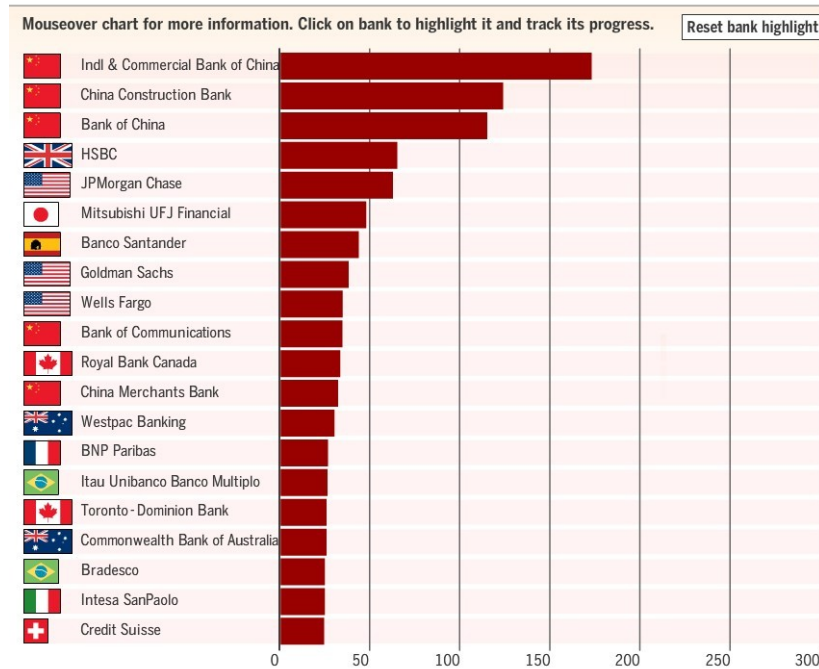
¹ Notre équipe ajoutait à l'époque, « *comme dans tout changement de phase, le passage par le point zéro est caractérisé par ce qu'on peut appeler le « brouillard statistique », qui voit les indicateurs pointer dans de directions opposées et les mesures donner des résultats contradictoires, avec des marges d'erreur désormais supérieures ou égales aux mesures elles-mêmes. En l'occurrence pour la planète en 2007, le naufrage qui va préoccuper tout le monde est celui des Etats-Unis, que LEAP/E2020 a décidé d'appeler la « Très Grande Dépression », d'une part parce que le nom « Grande Dépression » est déjà utilisé pour faire référence à la crise de 1929 et aux années qui ont suivi ; d'autre part car pour nos chercheurs, la nature et l'ampleur de ce qui va se passer est d'une tout autre dimension* ». Source : [GEAB N°11](#), 15/01/2007

Top 20 financial institutions by market capitalisation, \$bn, 1999 - 2009



Les vingt institutions financières mondiales les plus importantes par capitalisation boursière en 1999
(en Milliards USD) - *Source : Financial Times, 05/2009*

Top 20 financial institutions by market capitalisation, \$bn, 1999 - 2009

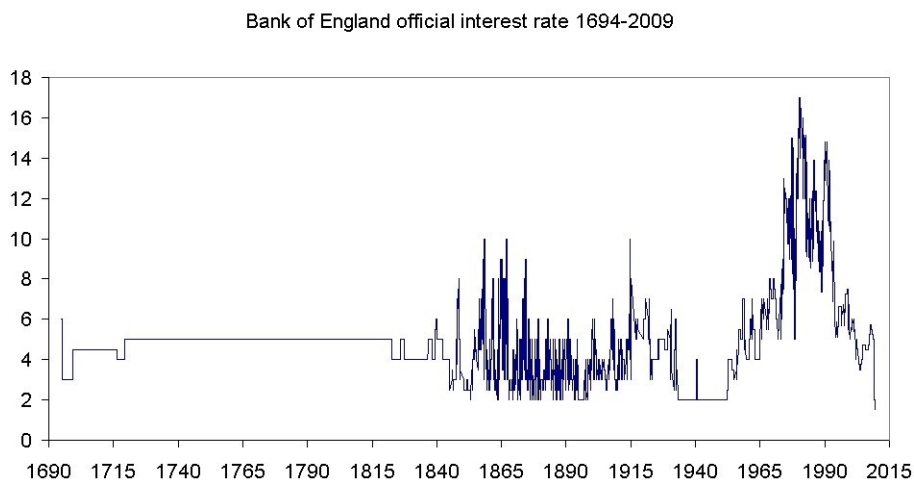


Les vingt institutions financières mondiales les plus importantes par capitalisation boursière en 2009
(en Milliards USD) - *Source : Financial Times, 05/2009*

C'est bien entendu l'une des caractéristiques de toute crise systémique. On peut d'ailleurs aisément constater que le système international auquel nous sommes habitués voit se multiplier les événements ou les tendances qui sortent de cadres de référence multi-séculaires, prouvant à quel point cette crise est d'une nature sans équivalent dans l'histoire moderne. Et le seul moyen de mesurer l'ampleur des mouvements en cours est de prendre le recul de plusieurs siècles. A se limiter aux statistiques sur quelques décennies, on ne perçoit en fait que les détails de cette crise systémique globale ; on n'a pas la vue d'ensemble.

LEAP/E2020 citera ici pour l'exemple trois cas qui montrent que nous vivons une époque de rupture comme il n'en survient qu'une fois tous les deux ou trois siècles :

1. En 2009, le taux d'intérêt de la [Banque d'Angleterre](#) a atteint son plus bas niveau depuis la création de cette vénérable institution (0,5%), soit depuis 1694 (en 315 ans).



Evolution du principal taux d'intérêt de la Banque d'Angleterre depuis sa création en 1694 - Source : Banque d'Angleterre, 05/2009

2. En 2008, la [Caisse des Dépôts et Consignations](#), bras financier de l'état français depuis 1816 sous tous les régimes (royauté, empire, république, ...), a connu sa première perte annuelle (en 193 ans)².

3. En Avril 2009, la Chine est devenu le premier partenaire commercial du Brésil, une position qui depuis des siècles anticipe fidèlement les ruptures majeures de leadership mondial. En effet, depuis que, il y a deux cents ans, le Royaume-Uni avait mis fin à trois siècles d'hégémonie portugaise, c'est seulement la deuxième fois qu'un pays accède à cette position. Les Etats-Unis, avaient en effet supplanté le Royaume-Uni au début des années 1930 comme premier partenaire du Brésil³.

Nous ne reviendrons pas ici sur la multiplication des tendances propres aux Etats-Unis qui sortent également des référentiels nationaux de ces cent dernières années (au-delà, le pays n'a pas vraiment de référentiel utilisable pour des comparaisons pertinentes) : perte de valeur du Dollar, déficits publics, dette publique cumulée, déficits commerciaux cumulés, effondrement du marché immobilier, pertes des établissements financiers, ...⁴

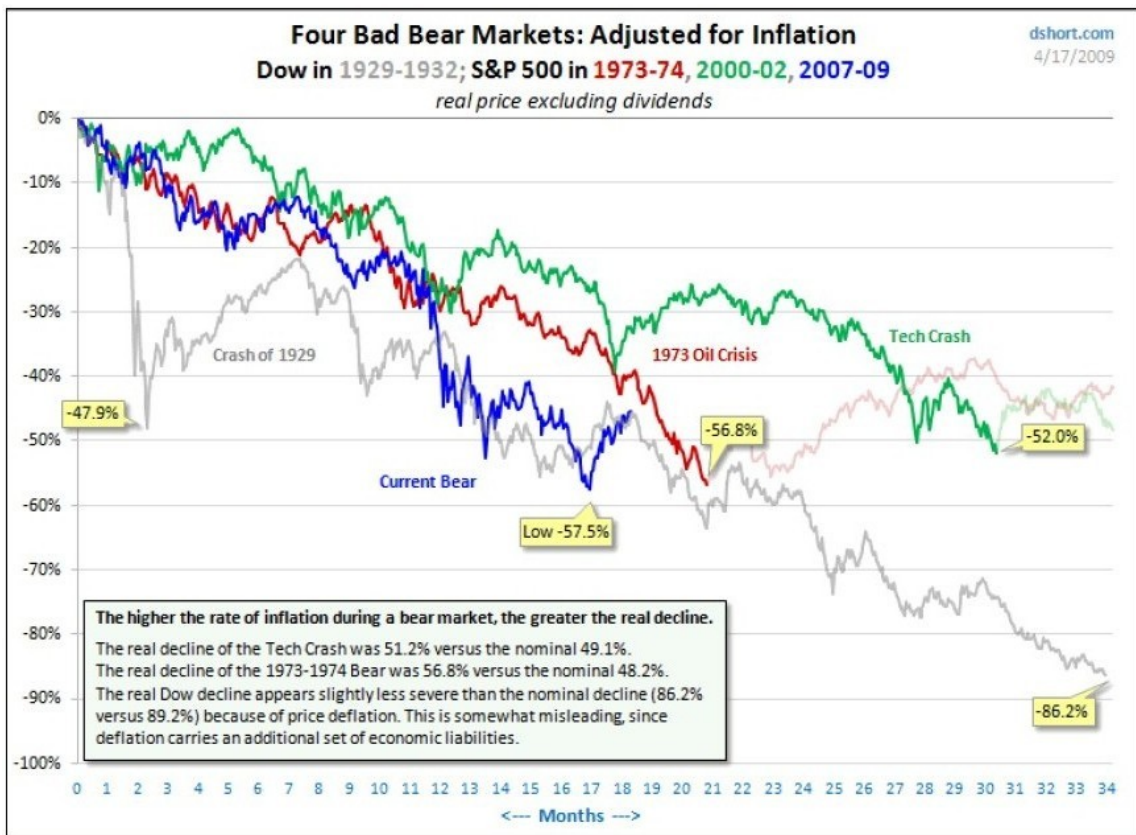
Mais, bien entendu, dans le pays au cœur de la crise systémique globale, les exemples de cette nature sont légions et largement commentés dans les numéros du GEAB depuis 2006. C'est en fait la

² Source : [France24](#), 16/04/2009

³ Source : [TheLatinAmericanist](#), 06/05/2009

⁴ Les dirigeants politiques et les experts continuent à essayer de comparer la crise actuelle à la crise de 1929 comme si c'était un référentiel indépassable. Pourtant, aux Etats-Unis notamment, les tendances en cours ont dépassé dans de nombreux secteurs les évolutions qui ont caractérisé la « Grande Dépression ». LEAP/E2020 a d'ailleurs rappelé dans le [GEAB N°31](#) qu'il fallait désormais chercher des références dans la grande crise mondiale de 1873-1896, soit plus d'un siècle en arrière.

multiplication de pays et de zones concernés qui est symptomatique de cette sortie de référentiel global : s'il y avait un seul pays concerné ou un seul secteur touché, il ne s'agirait que d'une période hors norme pour le pays ou le secteur considéré ; mais aujourd'hui, ce sont de nombreux pays, au cœur du système international, et une multitude de secteurs économiques et financiers qui sont affectés simultanément, par cette « sortie de route multi-séculaire ».



Evolution des marchés boursiers, corrigée de l'inflation, au cours des quatre dernières grandes crises économiques (en gris : 1929, en rouge : 1973, en vert : 2000, et en bleu : crise actuelle) - **Source :** *Dshort/Commerzbank, 17/04/2009*

Ainsi, pour conclure sur cette perspective historique, nous nous contenterons de souligner que cette sortie de référentiels multi-séculaires est graphiquement visible sous la forme d'une courbe qui, tout simplement, sort du cadre qui permettait pourtant depuis des siècles de représenter l'évolution du phénomène ou de la valeur concernée. Et, la tendance à la sortie de ces cadres traditionnels de référence traditionnels s'accélère, touchant un nombre de secteurs et de pays de plus en plus important. Ce phénomène renforce automatiquement la perte de signification des indicateurs utilisés quotidiennement ou mensuellement par les bourses, les gouvernements ou les instituts de statistiques, et accélère la prise de conscience généralisée du fait que les « indicateurs usuels » ne permettent plus de comprendre, ni même de représenter, l'évolution actuelle du monde. La planète abordera donc l'été 2009 sans aucun référentiel fiable disponible.

Bien entendu, chacun est libre de penser que la variation mensuelle de quelques points, en plus ou en moins, de tel ou tel indicateur économique ou financier, lui-même largement affecté par les interventions multiples des pouvoirs publics et des banques, est beaucoup plus porteuse de sens et d'information sur l'évolution de la crise actuelle, que ces sorties de référentiels multi-séculaires. Chacun est aussi libre de croire que ceux qui n'avaient prévu ni la crise ni son intensité sont aujourd'hui en mesure d'en connaître précisément la date de fin.

Notre équipe conseille à ces derniers d'aller voir (ou revoir) le film Matrix et de réfléchir aux conséquences de la manipulation des capteurs et indicateurs d'un environnement sur la perception de cet environnement. Cela ne sera pas inutile car, à l'image de Matrix⁵, comme nous le détaillerons dans le GEAB N°36, spécial Eté 2009, les mois à venir pourront s'intituler « Crisis Reloaded⁶».

Dans ce GEAB N°35, nous formulons par ailleurs nos conseils concernant les indicateurs qui, dans cette période de transition entre deux référentiels, sont en mesure de fournir des informations pertinentes sur l'évolution de la crise et de l'environnement économique et financier.

Les deux autres grands thèmes de ce numéro de GEAB du mois de mai 2009 sont, d'une part, l'échec programmé des deux principaux plans de stimulation économique, à savoir les plans américain et chinois ; et, d'autre part, le recours du Royaume-Uni au FMI d'ici la fin de l'été 2009.

Enfin, en matière de recommandations, notre équipe anticipe dans ce GEAB N°35 l'évolution des principaux marchés immobiliers mondiaux, ainsi que celle du marché des bons du trésor.

⁵ Dans la série des films [Matrix](#), les êtres humains vivent dans un environnement dont leur perception est manipulée informatiquement. Ils s'imaginent vivre une vie cossue alors qu'ils vivent dans une misère noire, mais toutes leurs perceptions (vue, ouïe, odorat, toucher, goût) sont manipulées.

⁶ A l'image du titre du second épisode de la série Matrix, littéralement « Crise rechargée ».

2- Telescope

Echec programmé des stimulations économiques américaine et chinoise : la barrière de la capacité d'absorption

Malgré des enveloppes budgétaires impressionnantes, les deux plans de stimulation économique les plus importants à ce jour, à savoir ceux lancés par les gouvernements des Etats-Unis et de la République Populaire de Chine, sont condamnés à échouer ou au mieux à limiter marginalement les pires conséquences de la crise actuelle. Au-delà des caractéristiques très différentes de ces deux plans et des deux économies concernées, pour LEAP/E2020, dans les tous prochains mois, leur mise en œuvre va en effet heurter de plein fouet un obstacle insurmontable à court terme, à savoir la « barrière de la capacité d'absorption ».

C'est une contrainte que l'Union européenne connaît bien pour s'y être heurtée de manière répétée au cours des vingt dernières années, suite à l'accroissement des fonds structurels et aux différents élargissements. Tel le franchissement du « mur du son » en aviation, cet obstacle exige, pour être contourné, le développement de procédures et de méthodologies totalement nouvelles qui requièrent de nombreuses années de mise en place. L'expérience européenne a montré qu'il faut du temps, beaucoup de temps en fait, pour dépenser efficacement des centaines de milliards d'Euros, de Dollars ou de Yuan. Or dans les cas américains et chinois, c'est justement le temps qui fait défaut, assurant donc que les plans de stimulation économique vont dériver vers deux impasses bien connues des Etats membres de l'UE : gaspillage et corruption d'une part, subventions non consommées d'autre part. Dans les deux cas, l'impact en matière de croissance sera nul voire négatif.

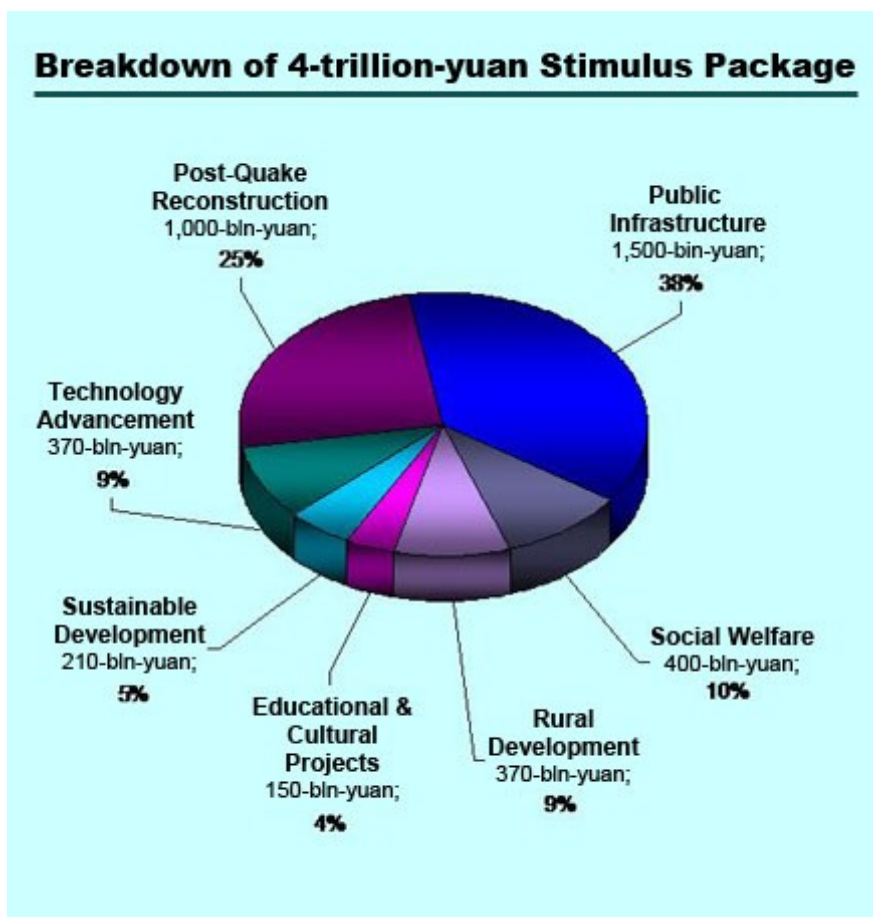
Chart 3: Debt and Other Key Data for the US Economy

Data Point	1Q 1982	Now
Credit Market Data		
Credit Market Debt As % Of GDP	172%	370%
Federal Debt As % Of GDP	27	45
Household Debt As % Of GDP	47	96
Financial Sector Debt As % Of GDP	22	117
Federal Deficit As % Of GDP	3.2	14.3
Household Character		
Household Debt Service Ratio	10.7%	13.9%
Mortgage Debt As % Of GDP	31	73
Mortgage Debt As % Of Disposable Personal Income	43	98
Household Liquidity As % Of Liabilities	145	81
Equities As % Of Household Net Worth	8.1	17.0

Source: www.contraryinvestor.com

Comparaison de l'évolution des principaux indicateurs économiques américains entre 1982 et 2009 -
Source : *ContraryInvestor*, 05/2009

Avant d'anticiper les évolutions des plans de Washington et Pékin, il paraît utile à l'équipe de LEAP/E2020 de détailler les enseignements européens en matière de capacité d'absorption. Car c'est bien avec les politiques européennes, [fonds structurels](#) d'abord, puis avec le programme [PHARE](#) et l'ensemble des fonds d'accompagnement des élargissements, qu'à partir du début des années 1990 les dirigeants et autorités budgétaires de l'UE ont découvert la barrière constituée par la capacité d'absorption d'un pays vis-à-vis des aides accordées pour son développement économique⁷. Si cette prise de conscience s'est également faite dans le cadre de l'aide au développement, c'est bien dans l'UE qu'on a pu s'apercevoir que même les pays développés et riches pouvaient s'avérer incapables d'utiliser les aides offertes⁸. Dans les deux cas qui nous intéressent ici, Etats-Unis et Chine, c'est cet aspect là qui nous paraît pertinent⁹.



Répartition sectorielle du plan de stimulation économique chinois - Source : *Economic Observer Online*

⁷ Il existe une vaste littérature européenne sur le sujet. Parmi de nombreuses autres études, celle publiée par l'[Université de Munich](#) le 10/01/2009 est instructive.

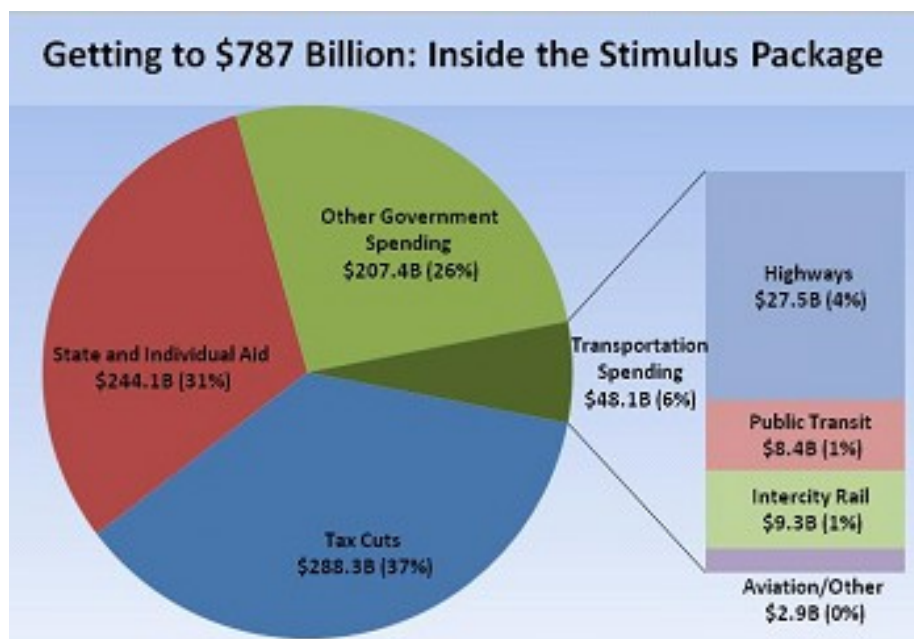
⁸ Ainsi même le très riche et développé Luxembourg, qui fourmille pourtant de banquiers et experts financiers en tout genre, ne parvient pas à utiliser tous les maigres fonds européens qui lui sont accordés. Source : [Europaforum.lu](#), 02/07/2008. Par ailleurs, d'après les chiffres publiés en Février 2009 par la Commission européenne concernant le niveau de consommation des quatre fonds structurels (FEDER, FSE, FEOGA, pêche) pour la période 2000-2006, on constate que même les bons élèves comme l'Espagne ne parviennent à utiliser les fonds qu'à 87% (malgré plus de vingt ans d'expérience) et qu'un membre fondateur de l'UE comme l'Italie plafonne à 85%. Le plus grand des nouveaux états membres, la Pologne, n'atteint que 76% de consommation des fonds disponibles. La Finlande, l'Autriche et l'Allemagne sont en tête de classement avec un chiffre de 95%. Si on regarde le fonds de cohésion, instrument spécifique aux nouveaux états membres et qui apporte le plus de fonds pour les grands projets structurants à l'image des plans de stimulation américain et chinois, on constate qu'il a le taux le plus faible de tous les fonds avec une moyenne de seulement 65% de consommation des enveloppes budgétaires disponibles. Pour ce fonds, l'Espagne tombe à 75% et la Pologne à 52%. Seuls quelques petits états membres parviennent à avoir de bons scores de consommation, comme l'Irlande avec 80%, suivie par Malte à 80% et l'Estonie à 75%. La taille limitée de ces projets structurants explique certainement ces résultats ; ce qui augure mal de la consommation des fonds pour les grands états et régions des Etats-Unis et de Chine. 30% de non consommation des plans de stimulation est donc un chiffre très conservateur.

⁹ Ironiquement, c'est même une partie des fonds européens non consommés qui alimente le petit plan de relance économique initié par l'UE. Source : [SecteurPublic](#), 30/01/2009

Les montants budgétaires concernés par les plans américain et chinois sont environ trois fois supérieurs aux fonds européens qui se heurtent à la barrière de la capacité d'absorption. Ainsi, les plans de stimulation économique américain et chinois sont dotés d'enveloppes budgétaires de 785 Milliards USD et 4.000 Milliards Yuan, soit respectivement 577 Milliards € et 430 Milliards € pour 2009 et 2010. Il faut néanmoins retirer 288 Milliards USD de réduction d'impôts du plan Obama pour obtenir le montant des fonds gérés par les administrations et agences américaines, soit 365 Milliards €. Cela représente donc des montants annuels d'environ 182 Milliards € pour Washington et de 215 Milliards € pour Pékin.

A titre de comparaison, les États membres de l'UE bénéficient actuellement du co-financement européen s'élevant à 347 milliards d'euros alloués aux Fonds structurels pour la période 2007-2013, soit environ 70 Milliards € par an. On constate donc que les plans de stimulation lancés par les dirigeants américains et chinois exigent une capacité d'absorption des fonds publics encore plus importante que celle requise par les fonds européens depuis environ vingt ans¹⁰.

En terme de profils économiques, on peut considérer que la diversité des situations et structures économiques des pays de l'UE constitue un échantillon pertinent pour une comparaison avec la diversité des situations américaine et chinoise. Comme l'UE, ces deux entités politiques très vastes ont des provinces ou états dont les PNB/habitants varient fortement, dont la taille démographique et le poids économique sont très différents et dont les infrastructures administratives, technologiques et économiques sont aussi très diverses¹¹.



Répartition sectorielle du plan de stimulation économique américain - Source : *EconomyLeague*

On peut souligner deux différences majeures cependant qui sont pertinentes en matière d'aide publique : d'une manière générale, aux Etats-Unis, l'infrastructure administrative des états est plutôt faible ; tandis qu'en Chine, l'administration publique, à tous les niveaux, est plutôt très développée. Les Etats-membres de l'UE se trouvent en général à mi-chemin entre ces deux extrêmes.

¹⁰ Dans le cas de la Chine, on peut néanmoins considérer que la nouvelle enveloppe budgétaire n'est qu'une modeste extension des fonds publics déjà largement au centre de la croissance chinoise de ces dernières années. Ce qui paradoxalement la rend peu efficace pour la raison inverse du plan américain comme nous le verrons plus loin.

¹¹ Et les problèmes également. Ainsi aux Etats-Unis, l'état le plus riche est-il au bord de la faillite, annoncée pour Juillet 2009 par le chef des services budgétaires du congrès californien. Source : [Los Angeles Times](#), 07/05/2009

Or, plusieurs décennies d'expérience européenne en matière de grands programmes publics d'aide au développement économique régional et national, ont permis d'établir que si le rythme et la capacité des États membres à absorber les fonds de l'UE varient bien entendu de pays à pays, les principales difficultés d'absorption des fonds concernés sont liées soit au manque de capacité administrative (au manque de formation ou de politiques de planification et de budgétisation appropriées), soit à la suspension de paiements ou aux retards dans l'adoption des programmes opérationnels (c'est-à-dire à la finalisation exacte des projets financés).

Il existe une vaste littérature européenne sur la question de la capacité d'absorption des fonds européens. Elle s'est bien entendue beaucoup focalisée sur les pays qui en bénéficiaient le plus avec notamment deux extrêmes, à savoir les « très bons élèves » et les « très mauvais élèves », ceux qui ont très bien su utiliser les fonds européens (au moins en arrivant à les dépenser intégralement) et ceux qui n'ont pas réussi à les utiliser, voire qui se sont vus suspendre l'accès à ces fonds. Dans le premier groupe on trouve ainsi l'Espagne et l'Irlande ; dans le second figurent notamment la Grèce, la Roumanie et la Bulgarie¹². Mais, des pays comme la France ou l'Italie se sont également heurtés au problème de la capacité d'absorption entraînant notamment la récupération par Bruxelles de milliards non dépensés dans les délais.



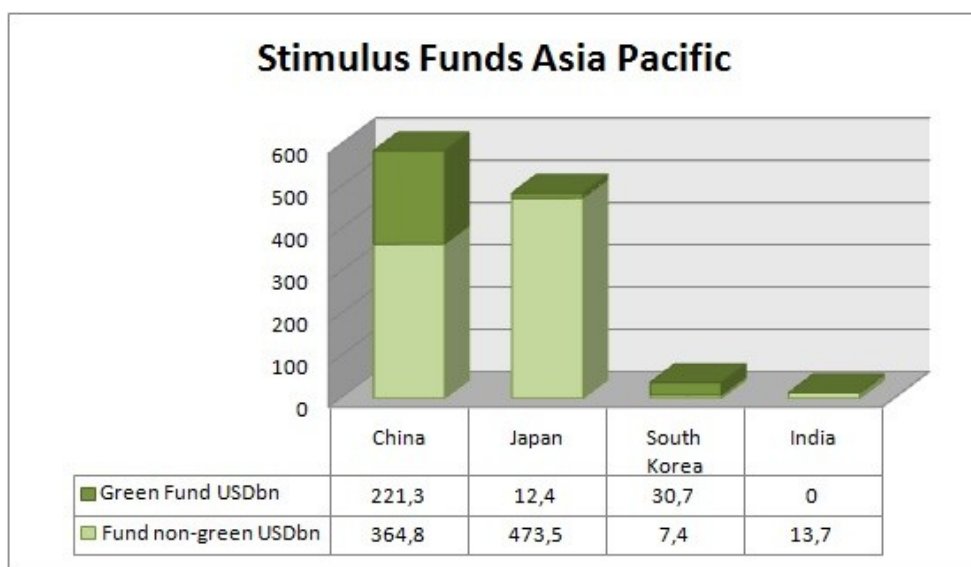
Cartographie de l'évolution de l'emploi aux Etats-Unis entre Février 2008 et Février 2009 (bleu : création ; rouge : suppression) - *Source : Bureau of Labor Statistics / NYT*

¹² Au vu des situations économiques actuelles de l'Espagne et de l'Irlande, leur statut de « bons élèves » en ce qui concerne l'utilisation des fonds européens mériterait d'être profondément réévalué car les bulles de constructions immobilières qu'ont connues ces deux pays ne sont certainement pas étrangères à cette bonne consommation des milliards de l'UE. L'UE a décidé de suspendre le versement des fonds européens à la Bulgarie du fait d'une très forte corruption connexe à l'utilisation de ces fonds. Il est de notoriété publique qu'en Italie les différentes mafias se sont fait une spécialité du détournement de fonds européens. Et en France, la centralisation administrative du pays a longtemps provoqué une forte sous-consommation des fonds européens disponibles.

Et depuis une décennie, l'UE a progressivement mis en place des processus d'accompagnement destinés à renforcer les capacités administratives des différentes autorités publiques impliquées dans la consommation des fonds européens afin d'accroître l'efficacité de l'aide européenne et de s'assurer qu'elle profite bien au pays concerné et à son économie. Cela passe par la formation ad hoc de dirigeants politiques (pour qu'ils comprennent les grandes lignes des contraintes liées à l'utilisation des fonds concernés). Il est souvent nécessaire de leur expliquer qu'ils ont besoin d'équipes administratives bien formées et correctement dotées en personnel. Sinon se crée automatiquement un « goulet d'étranglement » à ce niveau, limitant le nombre de projets finançables ou créant des délais croissants de validation des projets présentés ; ou encore, qu'il leur faut mobiliser de « vraies »¹³ sommes complémentaires pour pouvoir bénéficier d'aides souvent conçues comme des compléments de montants apportés par la région ou l'état.

Il faut également mettre en place des sessions de formation administrative afin que les fonctionnaires concernés sachent comment gérer les dossiers spécifiques à ces plans de développement d'infrastructure, de soutien à l'emploi, d'aide aux PME, à l'éducation, aux nouvelles technologies, ... Tout cela demande du temps, beaucoup de temps. Il faut concevoir les procédures (au niveau européen pour l'UE, et dans les cas qui nous intéressent ici au niveau fédéral pour les Etats-Unis et au niveau national pour la Chine). Or chaque bureaucratie adore inventer des procédures ad hoc, complexes et donc exigeantes en terme de temps d'élaboration, comme de diffusion.

Il faut ensuite former les fonctionnaires et autres partenaires locaux/régionaux (entreprises, agences parapubliques, ONG, banques, ...) à savoir utiliser les procédures. Il faut également aider les apporteurs de projets (états, régions, villes, institutions publiques, entreprises, associations, ...) à savoir présenter un projet qui puisse être éligible aux aides disponibles. Ces derniers ont donc besoin d'avoir en interne une cellule (d'une seule personne à de vraies équipes, selon les projets et montants envisagés) spécialisée dans ce type de financement. Et nous n'aborderons même pas ici la question du contrôle et de l'évaluation des dépenses de ces fonds publics qui ajoutent un niveau supplémentaire de contrainte administrative et financière, ainsi bien sûr que des délais supplémentaires¹⁴.



Plans de relance asiatiques (Chine, Japon, Corée du Sud, Inde) : répartition entre fonds « à vocation environnementale » et autres fonds (vert foncé : vocation environnementale / vert clair : autres fonds) - **Source** : *Reegle, 05/05/2009*

¹³ Souvent, les dirigeants politiques pensent à l'origine qu'il suffit d'annoncer une aide locale complémentaire pour que cela active l'aide proposée par le niveau national ou fédéral. Mais généralement, les multiples vérifications administratives aboutissent à des impasses quelques temps plus tard.

¹⁴ Par exemple, dans le plan américain, les aides à l'isolation thermique favorisent les états du Nord des Etats-Unis plutôt que ceux du Sud. Et surtout, dans un cas concret, on se rend compte que ces aides sont plus que symboliques (plus de la moitié du pays se situe dans la catégorie d'aides de 30\$ maximum par personne éligible, à savoir avec de bas revenus). Le coût du traitement administratif de l'aide doit être de facto supérieur à l'aide elle-même. Source : [USAToday, 07/05/2009](#)

Tous ces éléments s'ajoutent ainsi les uns aux autres et s'empilent comme des pierres pour former la barrière de la capacité d'absorption de politiques de subventions publiques massives. Sans une préparation ad hoc, les objectifs assignés à ces politiques sont condamnés, sans exception, à se briser sur cette barrière. Et l'Euro, le Dollar, ou le Yuan, investi par la puissance publique, génère de moins en moins de valeur ajoutée, soit parce qu'il ne peut pas être dépensé, soit parce qu'il est très mal dépensé. On peut considérer que, dans le pire des cas, les effets de stimulation économique peuvent même être négatifs, provoquant la création de bulles locales/régionales, la mise en œuvre de projets inutiles et/ou sans effet d'entraînement sur l'économie¹⁵, la substitution pure et simple, sans valeur ajoutée, à des projets qui auraient vu le jour autrement¹⁶, et bien entendu, le cas le pire, à un fort accroissement de la corruption des autorités publiques locales et régionales en charge de la distribution des fonds concernés.

Loin de nous l'idée que les procédures des fonds européens soient un « must » indépassable pour les programmes de stimulation économique américain et chinois. Bien au contraire, les procédures communautaires sont très lourdes, bureaucratiques et opaques, et il est évident qu'elles pourraient être fortement améliorées vers plus de souplesse et de facilité d'utilisation, notamment pour l'accès des petits opérateurs (PME, ONG, ..), fortement créateurs d'emploi (l'un des grands objectifs des plans US et chinois).

Mais, selon LEAP/E2020, il faut être lucide. Les administrations n'ont pas une tendance naturelle à produire des programmes simples, faciles à mettre en œuvre et légers administrativement parlant. Bien au contraire. Aux Etats-Unis, l'intervention du Congrès dans le processus ne peut que conduire à complexifier encore plus le cadre que fournira l'administration Obama¹⁷. En Chine, la bureaucratie chinoise et le centralisme historique du pays¹⁸ ne pourront pas éviter une démarche d'accompagnement très lourde de tout le plan de stimulation¹⁹. Dans les deux cas, les niveaux locaux et régionaux (états, comtés, villes aux Etats-Unis et provinces, districts et villes en Chine) sont actuellement dépourvus de formation et d'expérience pour maîtriser les procédures de ces plans²⁰. Or, l'exemple européen montre que ce facteur humain ne peut être significativement amélioré sans un travail de formation de plusieurs années et une implication en amont des niveaux locaux/régionaux pour contribuer à définir les priorités²¹. Et ce phénomène s'est manifesté dans tous les Etats-membres de l'UE, qu'ils soient très développés ou pas. Cette précision peut être utile pour couper court à toute argumentation simpliste de type « oui, mais dans notre pays, c'est différent »²². Il y a certes des différences mais, face à de nouveaux programmes et de nouvelles procédures et à un impératif de dépenses de fonds publics pour des projets concrets, les contraintes restent fondamentalement les mêmes.

¹⁵ L'une des priorités du plan chinois, l'amélioration du système de santé, notamment dans les campagnes, est indiscutablement une idée utile ; mais il est peu probable qu'elle ait le moindre impact à court terme pour contrer la crise économique. Source : [EastAsiaForum](#), 02/04/2009

¹⁶ Dans l'UE, ces fonds peuvent même marginaliser des acteurs économiques performants dans leur secteur au profit d'acteurs disposant essentiellement des capacités administratives de traitement des dossiers permettant d'accéder aux fonds européens. Nul doute qu'aux Etats-Unis comme en Chine cette configuration existera aussi.

¹⁷ Et on peut déjà constater que la transparence du plan de stimulation économique, pourtant voulue par le président américain, grâce à un site web permettant de suivre les aides accordées, est déjà bien compromise. Sur le site en question, on ne trouve aucune information précise sur les projets car les agences en charge de la mise en œuvre du programme ne pourront les renseigner qu'à partir d'Octobre 2009, et « peut-être » (ce qui veut dire sûrement en langage administratif « pas avant ») le printemps 2010 ... c'est-à-dire quand cela ne servira plus à grand-chose. Source : [USAToday](#), 06/05/2009

¹⁸ En fait, on pourrait dire que le plan chinois n'est qu'une répétition de ce qui se fait déjà. Source : [Msnbc](#), 17/04/2009

¹⁹ On peut déjà constater certaines aberrations bureaucratiques à l'oeuvre avec l'injonction faite aux fonctionnaires du district de Gonggan (province de Hubei) de fumer plus de 23 000 paquets de cigarettes par an de la marque produite localement, afin de stimuler l'économie du district. Si, suite au tollé déclenché par cette nouvelle, la décision a été annulée, nul doute que partout dans le pays se répète plus ou moins discrètement une telle application « à la lettre » de l'objectif de stimulation économique. Source : [ABC](#), 04/05/2009

²⁰ D'ailleurs les premières analyses montrent qu'aux Etats-Unis, les états ont des difficultés pour utiliser l'argent du plan Obama, notamment car la crise les oblige à licencier du personnel administratif au moment où la mise en œuvre du plan exigerait de renforcer ce personnel. Et les états ont du mal à comprendre les procédures prévues ainsi que les objectifs finalisés (comme les « emplois créés ou maintenus ». Source : [Reuters](#), 24/04/2009

²¹ Ainsi, le problème de l'adduction d'eau vieillissante dans une grande partie des Etats-Unis est traité marginalement dans le plan Obama, avec seulement 6 milliards USD sur deux ans, alors qu'il constitue une source majeure de gaspillage (fuites nombreuses et croissantes) et de santé publique. A titre de comparaison, l'agence de protection de l'environnement américaine (EPA) estime que pour maintenir le système d'adduction d'eau il faudrait investir 335 milliards USD sur 20 ans. Source : [New York Times](#), 17/04/2009

²² Les Etats-Unis ont ainsi donné un exemple désastreux de leur gestion d'un vaste plan de reconstruction économique avec l'Irak. Et la Chine n'a pourtant l'instant pas démontré une grande aptitude à gérer de vastes programmes de reconstruction comme ceux qui succèdent aux tremblements de terre.

Top 10 Worst Job Loss Periods	
December 2007 - Current	5,738,000
August 1981 - December 1982	2,838,000
March 2001 - May 2002	2,221,000
September 1957 - June 1958	2,216,000
November 1974 - April 1975	2,164,000
October 1948 - July 1949	1,764,000
July 1990 - May 1991	1,584,000
August 1953 - March 1954	1,378,000
May 1960 - February 1961	1,256,000
April 1980 - July 1980	1,159,000

Les dix périodes des pires pertes d'emploi aux Etats-Unis - Source : US Bureau of Labor Statistics / Christian Hill

Pour conclure, LEAP/E2020 estime qu'au regard de l'expérience européenne du problème de la capacité d'absorption, les montants énormes impliqués dans les deux programmes de stimulation économique américain et chinois, couplés avec le volontarisme politique de résultats urgents, vont essentiellement alimenter un formidable gaspillage d'argent public doublé d'une difficulté croissante à assurer la consommation effective des montants alloués.

Ce second point risque d'ailleurs d'accroître la pression politique pour effectuer coûte que coûte les dépenses à partir de la fin 2009, afin d'éviter de devoir constater l'échec évident du plan de stimulation du fait d'une proportion importante de subventions non consommées (on peut tout-à-fait imaginer un niveau de 30% non consommé in fine). Cela se fera bien entendu au détriment de l'efficacité économique des dépenses réalisées.

Pour toutes ces raisons, notre équipe estime que ces deux plans n'auront qu'un impact marginal sur le déroulement de la crise aux Etats-Unis et en Chine²³. Ils serviront à atténuer provisoirement et marginalement la montée du chômage²⁴. Ils permettront, jusqu'à l'automne 2009 au plus tard, de ralentir le rythme de décroissance économique dans les deux pays²⁵. Mais essentiellement, ils auront surtout comme résultat d'accroître formidablement et durablement le déficit public des Etats-Unis²⁶, et à amputer fortement les réserves financières chinoises²⁷.

²³ Comme aux Etats-Unis, mais dans un contexte légal très différent, les employés chinois perdent aussi beaucoup plus que leur travail en se faisant licencier : ils perdent leur couverture sociale. Et le problème de Pékin est de développer un système de protection sociale à l'européenne suffisamment vite pour éviter une crise politique et sociale. La course de vitesse paraît bien mal engagée. Source : [Asia Times](#), 06/05/2009

²⁴ Mais on atteint déjà le chiffre de près de 25 millions d'américains au chômage ou sous-employés, ce qui relativise beaucoup l'annonce peu argumentée des près de 3 millions d'emplois que doit créer le plan Obama. D'ailleurs le constat se généralise, comme l'avait anticipé LEAP/E2020 il y a maintenant plus de deux ans, que la classe moyenne américaine est littéralement sacrifiée et s'enfonce dorénavant dans la pauvreté. Sources : [MyBudget360](#), 09/05/2009 ; [Der Spiegel](#), 23/04/2009

²⁵ Mais pas de manière très sensible au vu des centaines de cargos qui s'accumulent, chaque jour plus nombreux, devant le port de Singapour, l'un des ports majeurs du commerce entre l'Asie et les Etats-Unis. Sources : [New-York Times](#), 12/05/2009 ; [Telegraph](#), 12/05/2009 ; [ChinaSpeakersBureau](#), 24/04/2009

²⁶ L'aide de l'état fédéral se place ainsi pour la première fois au premier rang des sources de revenus des états américains. C'est une réalité qu'il sera très difficile de modifier dans les années à venir, et qui pèsera lourdement et durablement sur les finances fédérales. Sources : [USAToday](#), 04/05/2009 ; [New York Times](#), 03/05/2009

²⁷ D'ailleurs la Chine se tourne de plus en plus rapidement vers la solution du bloc régional en multipliant les partenariats avec le Japon et l'Asean. Source : [China Daily](#), 29/04/2009



Evolution des importations et exportations chinoises en valeur - Source : Econoday, 09/04/2009

En matière de politique publique et de développement économique, le temps est une chose qui ne s'achète pas. Et dans une crise systémique, c'est justement le temps qui devient le facteur déterminant, comme l'illustrent les méthodes disponibles pour réduire la barrière de la capacité d'absorption. Paradoxalement, des enveloppes budgétaires moins importantes peuvent s'avérer mieux gérables et donc en mesure d'apporter une stimulation économique plus efficace. De la même manière, l'efficacité sera d'autant plus grande que les fonds seront canalisés dans des circuits existants, aux procédures déjà bien connues des différents intervenants. Encore faut-il disposer de ces circuits au préalable !

Pour se rendre compte de tout cela, il est nécessaire de comprendre que l'argent ne se transforme pas en activité économique réelle par simple transfert électronique d'un compte bancaire à un autre. Washington, où la politique économique d'Obama est aux mains des financiers, ne pouvait que l'ignorer. Et Pékin, où le volontarisme politique fait office de religion d'état, ne pouvait même pas y penser.

Royaume-Uni - Rendez-vous avec le FMI au bout de l'été 2009

Il y a 33 ans, entre Mars et Décembre 1976, le monde faisait face aux conséquences de la crise pétrolière et le Royaume-Uni avait dû recourir à l'aide du FMI (3,9 Milliards USD, le plus grand prêt jamais effectué alors par cette institution)²⁸. Selon LEAP/E2020, la Grande-Bretagne va devoir recourir à nouveau à l'aide du FMI²⁹ d'ici la fin de l'été 2009. Les évolutions respectives de l'économie britannique, de la Livre sterling et de la place financière londonienne convergent toutes trois vers une crise majeure à cette date, obligeant les dirigeants du pays à chercher dans l'urgence des solutions extérieures. C'est bien un scénario à l'islandaise qui est en cours au Royaume-Uni³⁰, ou un remake de 1976³¹.

La différence par rapport à 1976, c'est que le « grand frère américain » est lui-même en train de s'enfoncer dans un processus identique de banqueroute généralisée et qu'il n'y a plus de « Guerre froide »³², que le monde fait face à une crise encore plus dangereuse que la crise pétrolière des années 1970³³, que la Livre sterling n'est plus qu'une devise internationale secondaire³⁴ et qu'il n'y aura pas une seconde découverte du pétrole de la Mer du Nord pour créer un miracle³⁵.

Cette crise annoncée va donc affecter très douloureusement l'ensemble de la population britannique qui n'a en fait pour l'instant vu que les prémices de l'effondrement socio-économique à venir³⁶. D'ailleurs le FMI ne croit pas du tout aux perspectives économiques et budgétaires « optimistes » retenues par le Chancelier de l'Echiquier Alistair Darling dans son tout récent budget³⁷.

²⁸ Source : [UK National Archives](#)

²⁹ Et probablement simultanément à une aide de l'Union européenne car le FMI, même avec plus de fonds, serait incapable de sauver le Royaume-Uni à lui tout seul comme l'analyse, Philippe Maystadt, le directeur de la [Banque Européenne d'Investissement](#). Source : [MoneyWeek](#), 24/04/2009

³⁰ Comme l'avait anticipé l'équipe de LEAP/E2020 il y a plus d'un an.

³¹ Sources : [New York Times](#), 14/04/2009 ; [Times](#), 28/03/2009 ; [Le Devoir](#), 12/04/2009

³² Avec le recul de l'Histoire, il est désormais reconnu que James Callaghan, premier ministre de l'époque, avait dû supplier les Etats-Unis d'obtenir un assouplissement des conditions imposées par le FMI pour pouvoir faire accepter politiquement cet accord par le Parlement de Westminster. Et l'un des arguments qui avait pesé auprès de Washington avait notamment été le risque de voir le Royaume-Uni devoir retirer toutes ses troupes d'Allemagne de l'Ouest et de ne pas pouvoir acheter les missiles nucléaires Polaris. Le contexte de Guerre Froide avait ainsi fortement aidé le 10 Downing Street à faire valoir son point de vue auprès de Washington. Toutes ces conditions ont désormais disparu, laissant beaucoup plus démuni l'actuel gouvernement britannique vis-à-vis de la communauté internationale. Source : [BBC](#), 29/12/2006

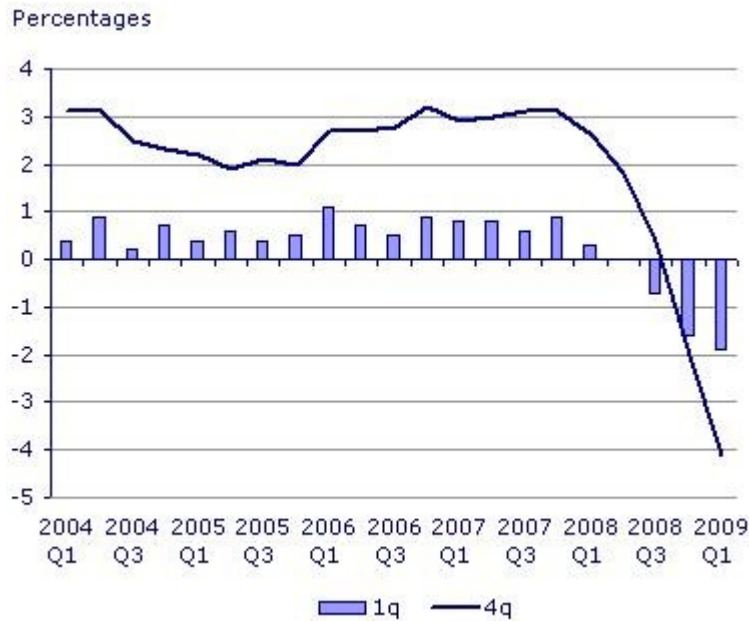
³³ A la différence de la crise pétrolière, la crise actuelle affecte absolument tous les pays de la planète, sans exception. Si, dans la seconde moitié des années 1970, Londres avait pu commencer à attirer massivement les « pétrodollars » pour renflouer la City, cette fois-ci nulle région du monde n'apportera ses excédents financiers au Royaume-Uni. C'est même plutôt le contraire qui se déroule étant donnée la déconfiture des banques britanniques.

³⁴ Avec une part d'environ 3% des réserves internationales en devise, la Livre britannique n'est plus vraiment une composante clé du système monétaire international à la différence des années 1970. L'introduction de ce petit article du [Jakarta Post](#) du 17/03/2008, sur les monnaies de réserve, illustre d'ailleurs parfaitement cette évolution.

³⁵ Source : [Wikipedia](#)

³⁶ Les Britanniques doivent ainsi se préparer à travailler au-delà de 70 ans si le pays veut parvenir à maîtriser les dépenses publiques dans la décennie à venir. Et nul doute que le reste du monde (via le FMI) se chargera de faire pression pour qu'il y ait bien maîtrise de cette dépense publique dans les années à venir. Source : [Telegraph](#), 06/05/2009

³⁷ Source : [Telegraph](#), 27/04/2009



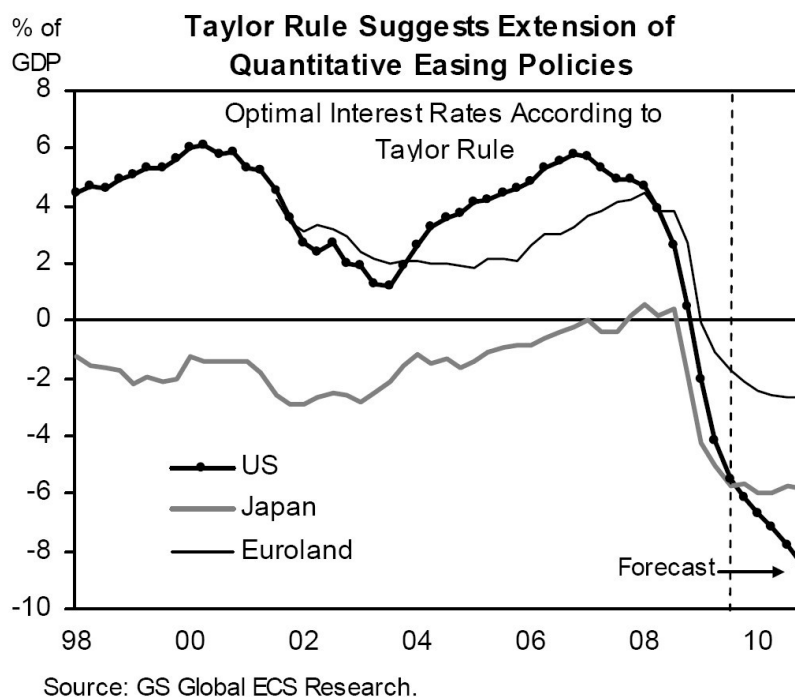
Evolution du PNB britannique (en bleu : par trimestre ; en noir : moyenne annuelle) - *Source : UK National Statistics, 24/04/2009*

De fait, la Banque d'Angleterre n'a plus d'autre choix que d'accroître son « quantitative easing », autrement dit ses achats, d'une part, de bons du Trésor britannique (les Gilts) afin de financer le déficit public croissant (officiellement un déficit annuel de 12% du PNB en 2010, mais plutôt de l'ordre de 16/17% à cette date selon LEAP/E2020, et une dette qui s'achemine vers les 100% du PNB) ; et, d'autre part, d'autres actifs « à valeur incertaine » émis par les établissements financiers, les entreprises, voire les ménages directement (prêts hypothécaires) afin d'éviter leur cessation de paiement. A l'image de ce qui se passe aux Etats-Unis, mais sans la surface financière, économique et stratégique américaine, la banque centrale britannique doit se substituer à l'ensemble des acteurs financiers du pays et aux nombreux opérateurs financiers étrangers qui ont alimenté la City ces dernières années³⁸. Faut de reprise économique, et du fait, au contraire, d'une aggravation de la crise dans les mois à venir, la Banque d'Angleterre va se trouver confrontée d'ici Octobre 2009 à une tâche impossible³⁹ : éviter un effondrement de la Livre, éviter une ascension rapide des taux d'intérêts britanniques⁴⁰, et soutenir le plan de relance économique gouvernemental et le niveau des dépenses publiques.

³⁸ La City tente désormais d'évaluer ses chances de survie comme grand centre financier mondial. C'est le temps de l'humilité, comme le titre le [New York Times](#) du 28/04/2009.

³⁹ D'ailleurs elle est l'une des rares institutions britanniques à s'être inscrite en faux ces dernières semaines face à l'euphorie des marchés financiers, des médias et responsables gouvernementaux. Source : [Telegraph](#), 14/05/2009

⁴⁰ En matière de taux d'intérêt, la Banque d'Angleterre, comme ses homologues américaine et japonaise, est dorénavant au plancher. Elle s'est donc condamnée à avoir recours au « quantitative easing », expression qui se traduit dans toutes les autres langues du monde par « planche à billet » ou équivalent, pour tenter de contrer financièrement les effets de la crise. Le tableau ci-dessous donne une évaluation de l'ampleur du travail qu'aura à effectuer la « planche à billet » pour essayer de contrebalancer la récession en cours dans les pays mentionnés. Cette évaluation provient de l'application de la [règle de Taylor](#) qui prétend pouvoir identifier le taux d'intérêt idéal pour faire converger le PNB réel d'une économie et son PNB potentiel. Comme on peut le constater ici, tous ces taux sont désormais négatifs du fait de la force de la crise ; et ils sont particulièrement négatifs au Japon et aux Etats-Unis. Selon notre équipe, au vu de la situation britannique, les taux britanniques devraient être encore inférieurs à ceux indiqués ici pour les Etats-Unis, et donc approcher des -10%. Ces considérations très théoriques permettent néanmoins de mesurer l'ampleur de la tâche qui attend la Banque d'Angleterre et d'anticiper les annonces prochaines d'achats de bons du trésor britannique pour plusieurs centaines de milliards de Livres.



Evolution du taux d'intérêt optimal selon la règle de Taylor (en noir gras : Etats-Unis, en gris gras : Japon, en noir fin : Euroland) - **Source : Goldman Sachs, 05/2009**

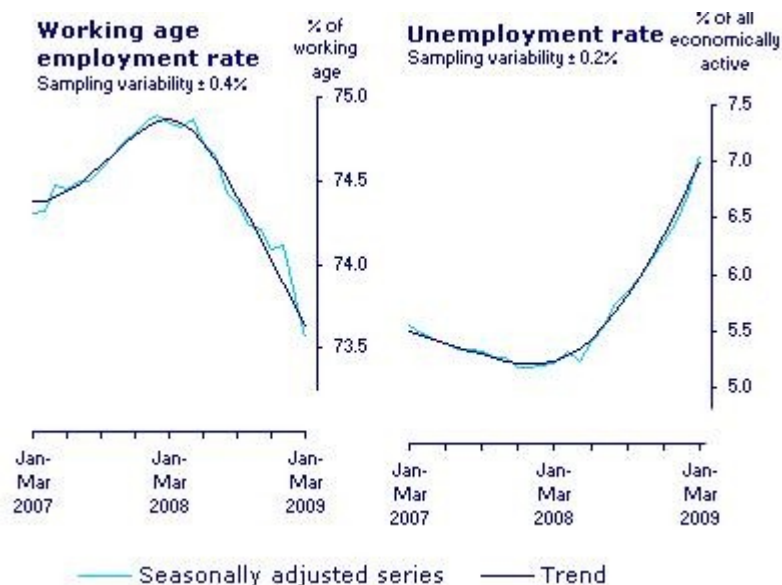
D'ici le mois de Juillet, les premières vagues massives de chômeurs vont commencer à arriver en fin de droit, parallèlement à l'arrivée sur le marché du travail des jeunes en fin d'études. Dans le même temps, la Banque d'Angleterre aura dû annoncer une nouvelle fois un accroissement substantiel de ses achats de bons du trésor, poussant la Livre au-dessous de taux symbolique comme 1£ = 1 €. Dans ce contexte, l'état des établissements financiers britanniques continuera à se détériorer, affecté par les faillites d'entreprises, le chômage croissant de leurs clients individuels et le retrait des investisseurs étrangers (voire même des hauts revenus britanniques, suite aux récentes annonces de hausse d'impôts⁴¹). Cette situation conduira les banques à demander de nouvelles injections de capitaux publics dans le système bancaire (quoiqu'en disent Barclays ou HSBC) et induira une troisième vague de la crise financière au Royaume-Uni⁴², alors qu'il s'avèrera impossible au gouvernement d'accroître ses déficits publics déjà hors norme. On constate déjà dans le domaine militaire (comme en 1976) l'apparition de projets de coupes sombres dans de grands programmes comme celui de l'Eurofighter par exemple⁴³ ; ainsi, bien entendu, que l'émergence de graves difficultés financières dans le domaine des infrastructures publiques⁴⁴. Le poids social de l'ensemble des événements va quand à lui s'accroître lourdement durant l'été.

⁴¹ Source : [Telegraph](#), 10/05/2009

⁴² Source : [Guardian](#) : 08/05/2009

⁴³ Source : [Financial Times](#), 14/05/2009

⁴⁴ Source : [Guardian](#), 10/05/2009



Taux d'emploi de la population en âge d'être active & taux de chômage (en bleu clair : ajusté aux variations saisonnières / en bleu foncé : tendance) - **Source : UK National Statistics, 12/05/2009**

Au plan social, économique, monétaire et financier, l'été 2009 va donc être une période particulièrement difficile dans l'histoire moderne du Royaume-Uni avec, selon LEAP/E2020, les fourches caudines du FMI au bout du chemin.

3- Focus

Trois conseils et recommandations stratégiques

1. A quels indicateurs se fier dans la crise ?

Dans le cadre du changement historique de référentiel actuellement en cours, il est essentiel de se focaliser sur le réel, en s'attachant uniquement aux indicateurs et informations provenant, d'une part, des activités économiques (et non pas des activités financières), et, d'autre part, des opérateurs économiques eux-mêmes (et non pas des gouvernements ou des lobbies).

En effet, comme analysé en introduction de ce GEAB N°35, le changement de référentiel en cours, lié aux formidables manipulations de l'ensemble de la sphère financière depuis une année, a fait perdre toute fiabilité aux indicateurs financiers et/ou aux indicateurs censés évaluer l'état des acteurs du monde de la finance. Que ce soient les déclarations des banques sur leurs profits en cours ou à venir, sur l'état de leur solvabilité, sur la valeur de leurs actifs, les indicateurs sur l'état de tel ou tel marché de produits financiers,... l'ensemble du monde de la finance raconte aujourd'hui n'importe quoi pour essayer de se sauver lui-même. De toute façon, les fondamentaux des marchés financiers sont tellement manipulés actuellement pour éviter à tout prix de nouvelles faillites que, selon LEAP/E2020, plus personne ne comprend exactement ce qu'il s'y passe. Une seule chose est certaine : s'il n'y pas de reprise économique avant la fin de l'été 2009, l'ensemble de ce château de cartes va à nouveau s'effondrer puisque toutes les stratégies privées et publiques mises en place depuis un an sont fondées sur cet espoir. Un espoir absolument vain selon notre équipe. En tout cas, surtout, restez hors du secteur financier !

Pour ce qui est des états et autres autorités de contrôle, ils ne comprennent en fait pas grand-chose non plus et se contentent de courir après les besoins des banques en capitaux tout en manipulant tous les indicateurs disponibles afin de faire croire aux acteurs économiques et aux opinions publiques que le pire est derrière⁴⁵. Un bon exemple de manipulation d'opérations de contrôle est fourni par le « stress test » des banques américaines ou celui à venir des banques européennes⁴⁶. L'objectif était de faire croire que tout allait presque pour le mieux et, sans rougir de l'évidente manipulation, c'est la conclusion qui en a été tirée sans pour autant convaincre personne d'ailleurs.

Mais, au-delà des indicateurs financiers, les états triturant de plus en plus les chiffres officiels du chômage dont, en général, tous pays confondus, notre équipe estime qu'ils ne reflètent plus que 50% à 70% de la réalité en matière de pertes d'emploi. Plus la situation va s'aggraver, plus cet écart avec la réalité va s'accroître car les politiques et les bureaucrates préfèrent toujours mentir que reconnaître qu'ils échouent. Ils se convainquent de la légitimité d'une telle attitude en se disant qu'il faut « gagner du temps ». Pourtant, en matière de chômage, ils sont les victimes de leur propre communication. En effet, on a vu se multiplier les affirmations définitives d'économistes patentés (qui en général ont découvert la crise et sa gravité quand les grands médias en ont fait leur titre) assurant que le taux de chômage est un indicateur décalé dans le temps, un « indicateur attardé » en somme. C'est une affirmation très intéressante, et probablement vraie dans les crises « classiques », non systémiques, mais, en l'occurrence, dans le cas de la crise actuelle, c'est faux. L'ampleur et la rapidité de la montée du chômage ont construit une vague

⁴⁵ Ce qui va devenir un exercice de plus en plus difficile au vu des dizaines de millions de nouveaux chômeurs qui s'accumulent dans toutes les régions de la planète.

⁴⁶ A propos des « stress tests », LEAP/E2020 souhaite souligner ici que celui conduit par les autorités américaines est, comme anticipé, une vraie mascarade. Outre le fait que les hypothèses du pire scénario envisagé dans le test sont déjà largement dépassées par la réalité (ce qui assure donc que les mauvaises surprises sont au bout du chemin des prochains mois), le spectacle affligeant de « régulateurs » (les autorités US) en train de négocier avec les « régulés » (les banques) illustre à quel point la recommandation de LEAP/E2020 au G20 sur la nécessité d'une investigation externe sur l'état des places new-yorkaise, londonienne et suisse était justifiée, car la seule chose concrète qui ressort de ce « [stress test US](#) », c'est que les banques américaines ont toujours un grave problème de solvabilité (les 75 Milliards de besoin en recapitalisation annoncés ne sont probablement qu'un dixième du montant qui sera in fine nécessaire d'ici 2010). Tant qu'un observateur extérieur ne sera pas allé voir ce qu'il se passe, la place new-yorkaise restera un « trou noir » financier. Pour ce qui est du projet de « [stress test européen](#) » annoncé récemment, LEAP/E2020 s'attend à une tentative de camouflage des problèmes identique à ce qui a eu lieu outre-Atlantique. Cependant, la nature polycentrique de l'UE et les compétitions internes entre états, institutions communes et places financières peut éventuellement donner l'occasion d'une vraie plongée dans la réalité de ce qui se passe notamment à Londres. En matière de « mauvais coups entre amis », l'UE n'est jamais décevante.

immense, destructrice de consommation, d'investissement, d'emplois qui ne va commencer à se faire sentir aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, dans la zone Euro, au Japon et en Chine qu'à partir de l'été 2009. Cette fois-ci, le chômage ne sera donc pas un indicateur attardé, mais bien un indicateur avancé car il génère sa propre phase de la crise⁴⁷.

En résumé, suivez les évolutions du commerce international, les résultats ou prévisions des transporteurs et producteurs dans les secteurs-clés : métallurgie, électronique, matières premières,... Ne vous attardez pas trop sur les services car ils ont une tendance naturelle à être difficilement quantifiables en dehors des résultats d'exercice. Or, et c'est l'une des réalités de ces derniers mois, un grand nombre d'entreprises, notamment aux Etats-Unis, ont essentiellement diminué leurs coûts pour essayer de faire bonne figure. Sans ces réductions de coûts, elles auraient eu des résultats bien pires. Attendez-vous à les voir arriver dans les mois à venir.

Dernier indicateur à toujours garder en-tête : les grands équilibres. Ils permettent d'anticiper le sens des évolutions. Par exemple, dans le tableau ci-dessous qui détaille les montants d'actifs gérés par des opérateurs financiers, on peut avoir une bonne estimation de la richesse mondiale en termes d'actifs. Si on met ces chiffres en parallèle avec celui des « actifs-fantômes », 30.000 milliards USD selon les dernières estimations de LEAP/E2020, on constate que la crise en cours va supprimer purement et simplement environ 30% de la valeur des actifs du monde entier. Comme les estimations actuelles indiquent qu'au maximum 10.000 milliards d'actifs se sont envolés en fumée, on peut en déduire que nous ne sommes qu'au premier tiers de la crise.

Chart 9: Global Assets under Management

Fund Type	As of End	\$ Billion
Private Wealth	2006	\$37,200
Pension Funds	2007	\$28,228
Mutual Funds	2007	\$26,200
Insurance Companies	2007	\$18,836
FX Reserves	2007	\$7,341
Sovereign Wealth Funds	2007	\$3,300

Source: http://en.wikipedia.org/wiki/Global_assets_under_management

Actifs mondiaux sous gestion professionnelle (2006-2007) - Source : Wikipedia

⁴⁷ Il est même l'un des facteurs déterminants de la phase de dislocation géopolitique qui débutera fin 2009.

2. Immobilier : Quand acheter, où ?

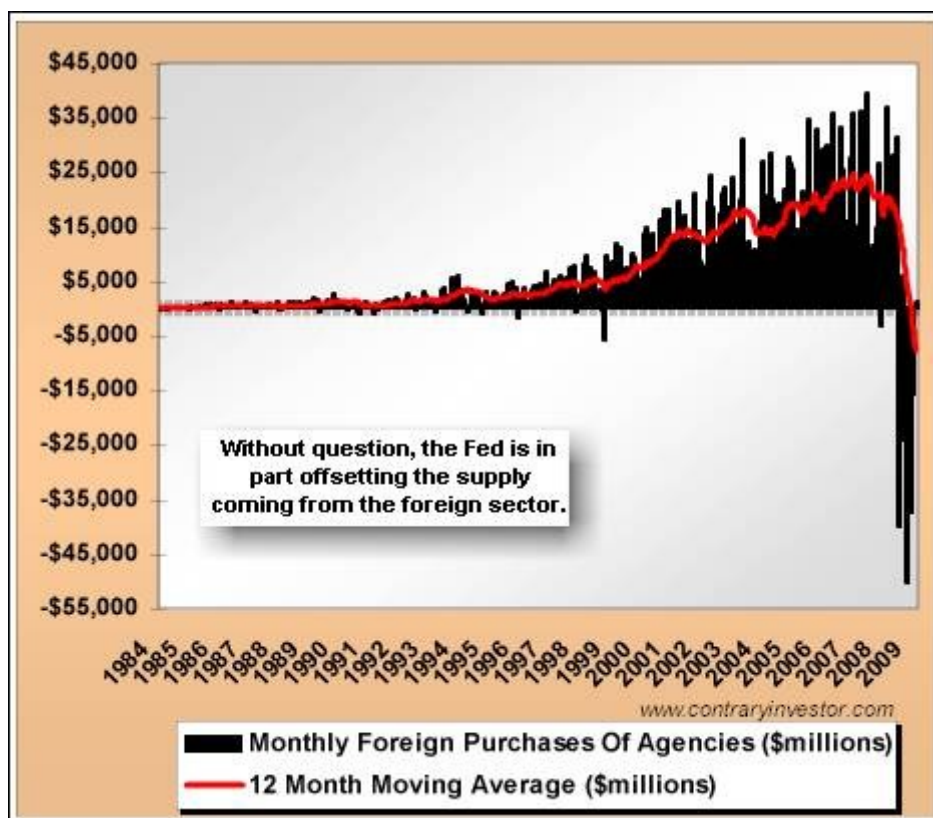
L'immobilier commercial (hôtellerie, centres commerciaux, bureaux,...) flanche partout, comme anticipé par LEAP/E2020 il y a déjà un an. C'est d'ailleurs l'une des prochaines grandes causes de faillite bancaire, notamment aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, touchant en particulier les petites banques. L'immobilier résidentiel continue sa dégringolade partout, quoiqu'en disent les annonceurs professionnels de nouvelles positives. Donc, pour LEAP/E2020, c'est un marché à fuir absolument, partout !

Sur le marché résidentiel, on va certainement commencer à voir une stabilisation dans le courant du premier semestre 2010 dans la zone Euro (hors Espagne et Irlande). Après l'été 2009, il peut donc devenir intéressant de commencer à chercher pour ceux qui souhaitent revenir dans ce marché. Mais sans précipitation car la baisse continuera encore plusieurs mois.

Aux Etats-Unis et au Royaume-Uni en revanche la chute va encore continuer au moins une année car les saisies immobilières vont continuer à s'accroître sous le double effet de l'augmentation du chômage et d'une nouvelle vague de crédits immobiliers défaillants.

Il faut continuer à éviter tous les marchés immobiliers de villégiature (Maroc, Tunisie, Costa-Rica,...) qui ne peuvent que s'inscrire en forte baisse dans l'année à venir.

Et toujours continuer à éviter les co-propriétés car, même si votre situation est solide, la crise rend très incertaine la situation économique des autres co-propriétaires et peut donner lieu à de très mauvaises surprises.



Evolution des achats étrangers de titres des GSE US (Fannie, Freddie, ..) « Sans aucun doute, la Fed compense l'effondrement de ces achats » - Source : *ContraryInvestor*, 04/2009

3. Obligations, bons du Trésor : lesquels choisir ?

Nous confirmons qu'il est urgent de sortir des bons du Trésor US, des Gilts et d'une manière générale des bons du trésor des états fortement endettés et s'étant lancés dans le « quantitative easing », la « planche à billet ». Nous rappelons pour information que les bons du trésor US à 30 ans ont perdu 20% de leur valeur en six mois.

En revanche, quand l'état n'est pas surendetté et qu'il ne crée pas de la monnaie à partir de rien, ce sont des valeurs intéressantes surtout si les bons sont protégés de l'inflation, une inflation qui attend tout le monde après l'été.

Pour ce qui est des obligations d'entreprises, il est essentiel de se limiter aux entreprises ayant une forte trésorerie et pas d'endettement. Evitez à tout prix celles qui n'ont pas ces deux caractéristiques.

Et aux Etats-Unis, méfiez-vous ! Regardez ce qui est en train d'arriver à Chrysler et GM ... les petits porteurs sont en train de se faire complètement spolier par l'état américain qui conduit les opérations de sauvetage⁴⁸.

⁴⁸ Même si vu d'Europe, un sauvetage par FIAT laisse la plupart des observateurs, y compris LEAP/E2020, particulièrement songeurs !

4- Le GlobalEurometre ⁴⁹

GlobalEurometre de Mai 2009 - RESULTATS

GlobalEurometre 05-2009	Oui	Non	Ne sait pas
1. Pensez-vous que l'UE sera capable d'élaborer et d'adopter une réforme de ses institutions avant les prochaines élections européennes (en juin 2009) ?	1%	99%	0%
2. Pensez-vous qu'un secrétariat politique et économique permanent de la zone Euro devrait être instauré ?	93%	6%	1%
3. Pensez-vous que des Sommets de l'Euro devraient être instaurés chaque trimestre, préalablement à chaque Sommet européen ?	94%	6%	0%
4. Trouvez-vous que le gouvernement de votre pays reflète les attentes de votre peuple en matière de construction européenne ?	2%	97%	1%
5. Le gouvernement de votre pays reflète-t-il vos propres attentes en matière de construction européenne ?	1%	99%	0%
6. Pensez-vous que les pays de la zone Euro doivent bâtir leur propre réponse à la crise globale, indépendamment des autres états membres de l'Union européenne ?	80%	19%	1%
7. Trouvez-vous que le gouvernement de votre pays répond de manière adéquate à la crise ?	7%	93%	0%
8. Pensez-vous que la Banque Centrale européenne doit continuer à diminuer son taux d'intérêt principal ?	6%	76%	18%
9. Craignez-vous de perdre votre emploi dans les prochains mois à cause de la crise globale ?	21%	67%	12%
10. Craignez-vous de perdre de l'argent dans les prochains mois à cause de la crise globale ?	66%	32%	2%
11. Pensez-vous que le dollar va continuer à baisser par rapport à toutes les grandes devises ?	87%	12%	1%
12. Pensez-vous que la crise globale sera terminée en 2012 ?	13%	73%	14%
13. Pensez-vous que les Etats-Unis parviendront à sauver leur industrie automobile ?	1%	92%	7%
14. Croyez-vous que le Royaume Uni pourra éviter d'appeler le FMI à l'aide au cours des prochains mois ?	20%	67%	13%
15. Craignez-vous l'apparition de troubles politico-sociaux dans votre pays ?	58%	36%	6%

⁴⁹ Chaque mois, l'équipe de GEAB consulte pour vous 200 leaders d'opinion européens

GlobalEuromètre de Mai 2009 - ANALYSE

Gouvernance UE : Crédibilité dorénavant inexistante de la relance institutionnelle de l'UE avant les élections européennes de Juin 2009 / Stabilité des très fortes majorités en faveur de la création d'un secrétariat permanent de la zone Euro et de la tenue d'un Sommet de l'Euroland avant chaque sommet de l'UE / Retour à des sommets du décalage entre attentes des peuples et actions des leaders de l'UE / Renforcement de la majorité pour une réponse spécifique de l'Eurozone à la crise globale / Retour à une quasi-unanimité d'opinions négatives sur l'efficacité de l'action de son gouvernement contre la crise / Stabilité d'une forte majorité pour estimer que la BCE doit arrêter de baisser son taux d'intérêt / Hausse de la crainte de perte d'emploi du fait de la crise / Stabilité de la majorité inquiète de perdre de l'argent à cause de la crise systémique globale

La perte de crédibilité de la relance institutionnelle de l'UE de l'été 2008 est dorénavant totale puisque l'opinion négative des sondés plafonne désormais 99% en ce qui concerne la relance des institutions européennes d'ici Juin 2009. Les élections européennes de Juin 2009, caractérisées par une absence quasi-totale de campagne politique, vont sans aucun doute refléter cette opinion unanime et sanctionner durement les deux grandes familles politiques au pouvoir en Europe (socialistes et conservateurs).

Les sondés en faveur de la création d'un secrétariat permanent de l'Eurozone se stabilisent à un niveau très élevé (93%). Pour ce qui est de la tenue de sommets de l'Euroland, tous les trimestres, juste avant les sommets de l'UE, on assiste à un retour au niveau très élevé d'opinions favorables du mois de Mars, à savoir 94% (contre 88% en Avril).

On constate une forte hausse de la majorité de sondés qui estime que la zone Euro doit mettre en œuvre sa propre réponse à la crise globale, indépendamment du reste de l'UE. Ils sont désormais 80% à penser ainsi (contre 65% en Avril).

Le mécontentement des citoyens par rapport aux élites communautaires remonte de son côté à des niveaux stratosphériques en ce qui concerne l'action des gouvernements par rapport aux attentes de leurs peuples (avec 97% et 99% d'opinions négatives). D'ailleurs après la modeste embellie d'Avril 2009, l'opinion sur l'action des gouvernements nationaux contre la crise redevient quasi-unanimement négative (à 93%). Comme supposé dans notre commentaire du mois dernier, l'embellie n'était donc qu'un effet induit de la communication massive autour du sommet du G20.

Une majorité toujours très forte (76% contre 78% en Avril) estime que la BCE doit arrêter sa politique de baisse des taux d'intérêts. La BCE, en continuant sa baisse des taux, a pourtant décidé d'ignorer l'opinion des Européens en la matière. C'est regrettable car, selon LEAP/E2020, les citoyens sont en la matière beaucoup plus lucides que le conseil des gouverneurs de la BCE.

La crainte de perdre son emploi à cause de la crise globale augmente en atteignant désormais 21% des sondés contre 13% le mois dernier. La peur de perdre de l'argent à cause de la crise reste à peu près stable, tout en restant largement majoritaire (66% contre 64% le mois précédent).

Relations UE/Reste du monde : Léger renforcement de la très forte majorité s'attendant à un effondrement du Dollar US dans les prochains mois / Stabilité de la majorité pensant que la crise globale ne sera pas terminée d'ici 2012 / Quasi-unanimité pour estimer que les Etats-Unis ne parviendront pas à sauver leur industrie automobile / Forte majorité pour considérer que le Royaume-Uni ne pourra pas éviter de faire appel au FMI d'ici la fin de l'été 2009 / Majorité pour s'inquiéter des risques d'instabilité politique et sociale dans leur pays

Avec désormais 87% des sondés s'attendant à un effondrement du Dollar US dans les mois à venir (contre 84% le mois dernier), on constate un léger renforcement des doutes des Européens sur la pérennité de la valeur de la devise US.

On enregistre une légère baisse de la majorité des sondés qui estiment que la crise ne sera pas terminée d'ici 2012 : 73% contre 75% le mois dernier. C'est une faible variation quand on considère la débauche de déclarations officielles et d'articles annonçant la fin de la crise pour demain (à défaut sûrement de pouvoir l'annoncer pour hier). Observateurs particulièrement pertinents sur le sujet étant donné le rôle central que doit jouer FIAT, société européenne, dans le plan de sauvetage automobile américain, les Européens sont quasi-unanimes à estimer que les Etats-Unis ne parviendront pas à sauver leur industrie automobile. Est-ce l'état de l'industrie US ou les caractéristiques du « sauveur européen », ou les deux qui les rend si pessimistes? L'avenir tranchera très vite.

Ce sera aussi le cas pour le fait de savoir si le Royaume-Uni devra faire appel au FMI d'ici la fin de l'été 2009. Une forte majorité (67%) pense que le gouvernement britannique ne pourra pas éviter une telle situation. Ils sont également une majorité (58%) à craindre des désordres politiques et sociaux dans leur pays.