

Extrait du El Correo

<https://www.elcorreo.eu.org/GEAB-No44-Crise-systemique-globale-USA-UK-Le-couple-explosif>

GEAB N°44 : Crise systémique globale USA-UK - Le couple explosif

- Empire et Résistance - Capitalisme sénile -

Date de mise en ligne : mercredi 28 avril 2010

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Crise systémique globale / USA-UK - Le couple explosif de la seconde moitié 2010 : Été 2010, la bataille de la Banque d'Angleterre / Hiver 2010, la Fed face au risque de faillite

[GEAB N°44](#) (15 avril 2010) -



Comme l'avait anticipé LEAP/E2020 il y a déjà plusieurs mois, et contrairement à ce qu'ont raconté la plupart des médias et des « experts » au cours des dernières semaines, la Grèce a bien l'Eurozone pour lui apporter soutien et crédibilité (notamment en matière de future bonne gestion, seule garante d'une sortie du cycle infernal des déficits publics croissants [1]. Il n'y aura donc pas de cessation de paiement grecque même si l'agitation autour de la situation grecque est bien l'indicateur d'une prise de conscience croissante que l'argent est de plus en plus difficile à trouver pour financer l'immense endettement public occidental : un processus désormais « insoutenable » comme le souligne un récent rapport de la Banque des Règlements Internationaux.

Le bruit fait autour de la Grèce par les médias, anglais et étasuniens en particulier, aura tenté de cacher à la plupart des acteurs économiques, financiers et politiques le fait que le problème grec n'était pas le signe d'une prochaine crise de la zone Euro [2], mais en fait un indice avancé du prochain grand choc de la crise systémique globale, à savoir la collision entre, d'une part, la virtualité des économies britannique et étasunienne fondées sur un endettement public et privé insoutenable et, d'autre part, le double mur de la maturité des emprunts venant à échéance à partir de 2011 cumulée à la pénurie globale de fonds disponibles pour se refinancer à bon marché.

Comme nous l'avons expliqué dès Février 2006 lors de notre anticipation sur son imminence, il ne faut pas oublier que la crise actuelle trouve son origine dans l'effondrement de l'ordre mondial créé après 1945, dont les Etats-Unis ont été le pilier, secondé par le Royaume-Uni. Aussi, pour comprendre la portée réelle des événements générés par la crise (comme le cas grec par exemple), il convient de rapporter leur signification aux faiblesses structurelles qui caractérisent le coeur du système mondial en pleine déliquescence : ainsi, pour notre équipe, le « doigt grec » ne montre pas tant l'Eurozone que les dangers explosifs des besoins exponentiels de financement du Royaume-Uni et des Etats-Unis [3].

Uncharted Waters

Governments around the world will issue an estimated \$4.5 trillion in debt this year, triple the five-year average for industrial countries.

2010 Projected Sovereign Debt Issuance



Prévision des émissions de dette souveraine en 2010 (Total : 4.500 milliards USD) - Sources : FMI / Hayman Advisors / Comcast, 03/2010

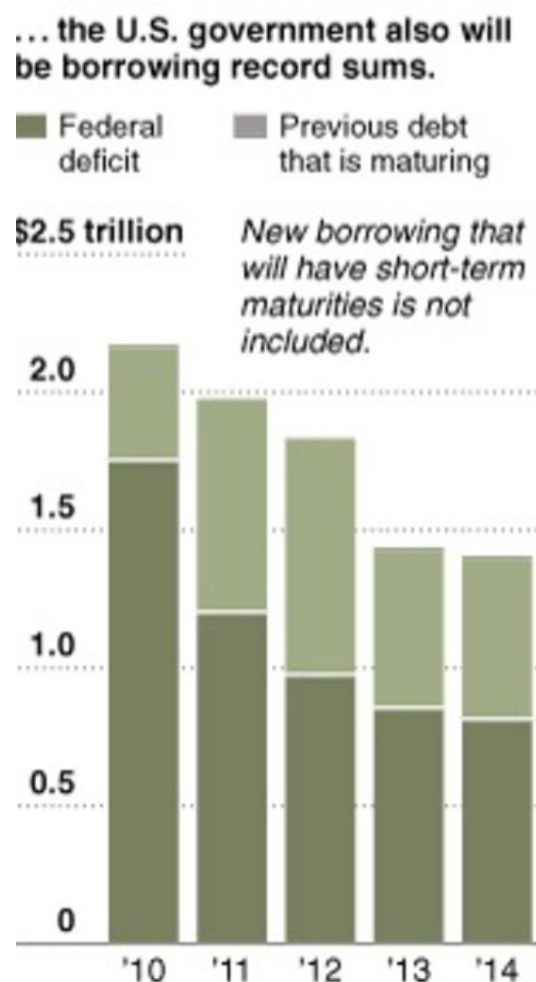
Rappelons-nous qu'au cours d'une période où la demande de financements dépasse l'offre disponible, comme c'est le cas aujourd'hui, les montants d'émission de dettes souveraines en valeur absolue jouent un rôle plus important que les ratios (montants en valeur relative). Un exemple très simple peut le démontrer : si vous disposez de 100 euros et que vous avez deux amis, l'un « pauvre », A, qui a besoin de 30 Euros et l'autre « riche », B, de 200 Euros ; même si B peut vous donner en gage sa montre de luxe qui vaut 1.000 Euros alors que A n'a qu'une montre à 20 euros, vous ne pourrez pas aider B car vous ne disposez pas des moyens suffisants pour satisfaire son besoin de financement ; alors qu'en discutant gage et intérêt, vous pouvez décider de le faire pour A. Cette mise en perspective invalide ainsi tout les raisonnements qui fleurissent dans la plupart des médias spécialisés et qui se fondent sur le ratio d'endettement : en fait, selon leur raisonnement, il est évident que vous allez aider B, puisque son taux d'endettement est nettement plus favorable (20%) que celui de A (150%) ; mais dans le monde de la crise, où l'argent n'est pas disponible en quantités illimitées [4], la théorie se heurte au mur de réalité : vouloir est une chose, pouvoir en est une autre.

Ainsi, LEAP/E2020 pose deux questions très simples :

- qui pourra/voudra soutenir le Royaume-Uni après le 6 Mai prochain quand son désordre politique exposera inéluctablement la déliquescence avancée de tous ses paramètres budgétaires, économiques et financiers ? La situation financière du pays est tellement dangereuse que les technocrates en charge de l'Etat ont élaboré un plan, soumis aux partis en lice pour les prochaines élections législatives, afin d'éviter tout risque de vacance du pouvoir qui pourrait entraîner un effondrement de la Livre sterling (déjà très affaiblie) et des bons du trésor (Gilts) britanniques (dont la Banque d'Angleterre a racheté 70% des émissions de ces derniers mois) : Gordon Brown resterait Premier Ministre même s'il perd les élections (sauf si les Conservateurs peuvent se targuer d'une majorité

suffisante pour gouverner seuls) [5]. En effet, sur fond de crise économique et politique, les sondages laissent penser que le pays s'oriente vers un « Hung Parliament », sans majorité claire. La dernière fois où cela est arrivé, c'était en 1974, sorte de préalable politique à l'intervention du FMI dix-huit mois plus tard [6].

Pour le reste, le gouvernement manipule les indicateurs dans un sens positif afin de créer les conditions d'une victoire (ou d'une défaite maîtrisée). Pourtant, la réalité reste déprimante. Ainsi, l'immobilier britannique est piégé dans une dépression qui empêchera les prix de retrouver leurs niveaux de 2007 avant plusieurs générations (autant dire jamais) selon Lombard Street Research [7]. Et les trois partis se préparent à affronter une situation post-électorale catastrophique [8]. Selon LEAP/E2020, le Royaume-Uni pourrait connaître une situation « à la grecque » [9], avec la déclaration par les dirigeants britanniques qu'en fait la situation du pays est infiniment pire qu'annoncée avant les élections. Les rencontres multiples, fin 2009, du ministre britannique des finances, Alistair Darling, avec Goldman Sachs constituent un indice très fiable de manipulation en matière de dette souveraine. En effet, comme nous l'écrivions dans le dernier GEAB, il suffit de suivre Goldman Sachs pour connaître le prochain risque de cessation de paiement d'un Etat.



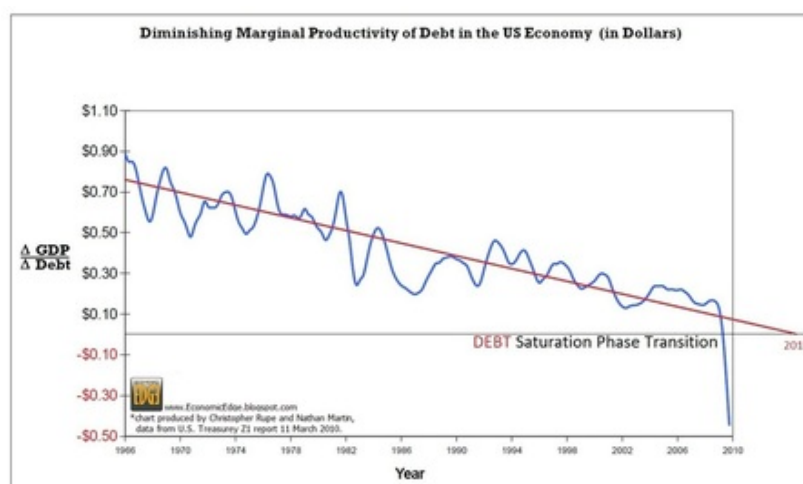
Besoins de financement du gouvernement fédéral US (2010-2014) [10] (en milliers de milliards USD) - En foncé : le déficit fédéral / En clair : la dette arrivant à maturité (les futurs emprunts à court terme ne sont pas comptabilisés) - Sources

- qui pourra/voudra soutenir les Etats-Unis une fois que le détonateur britannique [11] aura été mis à feu, déclenchant la panique sur le marché des dettes souveraines dont les Etats-Unis sont de très loin le premier émetteur ?

D'autant plus que l'ampleur des besoins en matière de dette souveraine se conjugue à l'arrivée à échéance à partir de cette année d'une montagne de dettes privées américaines (immobilier commercial et LBO à refinancer, pour un total de 4.200 milliards USD de dettes privées arrivant à échéance aux Etats-Unis d'ici 2014 (avec une moyenne d'environ 1.000 milliards USD/an) [12]. Par hasard, c'est le même montant que l'émission globale de nouvelles dettes souveraines pour la seule année 2010, dont près de la moitié par le gouvernement fédéral étasunien. En y ajoutant les besoins de financement des autres acteurs économiques (ménages, entreprises, collectivités locales), c'est donc près de 5.000 milliards USD que les Etats-Unis vont devoir trouver en 2010 pour éviter la « panne sèche ».

Et notre équipe anticipe deux réponses tout aussi simples :

- pour le Royaume-Uni, le FMI et l'UE peut-être [13] ; et nous allons assister à partir de l'été 2010 à la « bataille de la Banque d'Angleterre » [14] pour tenter d'éviter un effondrement simultané de la Livre sterling et des finances publiques britanniques. Dans tous les cas, la Livre n'en sortira pas indemne et la crise des finances publiques va générer un plan d'austérité d'une ampleur sans précédent.
- pour les Etats-Unis, personne ; car l'ampleur des besoins de financement dépassera les capacités des autres opérateurs (FMI compris [15]), et cet épisode entraînera directement, à l'hiver 2010/2011, l'explosion de la bulle des bons du Trésor US sur fond de remontée massive des taux d'intérêts pour financer les dettes souveraines et les besoins de refinancement des dettes privées, entraînant une nouvelle vague de faillites d'établissements financiers. Mais il n'y a pas que les Etats qui peuvent entrer en cessation de paiement. Une Banque centrale peut aussi faire faillite quand son bilan est composé d'« actifs-fantômes » [16] et la Fed va devoir faire face à un risque réel de faillite comme nous l'analysons dans ce numéro du GEAB. L'hiver 2010 va également être le théâtre d'un autre phénomène déstabilisateur aux Etats-Unis : le premier grand test électoral depuis le début de la crise [17] où des millions d'Étasuniens vont probablement exprimer leur « ras-le-bol » d'une crise qui dure [18], qui n'affecte pas Washington et Wall Street [19] et qui génère un endettement public américain désormais contre-productif : un Dollar emprunté génère désormais une moins-value de 40 cents (voir graphique ci-dessous).



Evolution de la productivité marginale de la dette au sein de l'économie américaine (en USD) (ratio PIB/Dette 1966-2010) - Sources : EconomicEdge,

03/2010

On peut ne pas être d'accord avec les réponses que fournit notre équipe aux deux questions posées ci-dessus. Cependant, nous sommes convaincus que ces questions sont incontournables : aucune analyse, aucune théorie sur l'évolution mondiale des prochains trimestres n'est crédible si elle n'apporte pas de réponses claires à ces deux interrogations : « qui pourra/voudra ? ». De notre côté, nous pensons comme Zhu Min, le gouverneur adjoint de la banque centrale chinoise, que « le monde n'a pas assez d'argent pour acheter encore plus de bons du Trésor des Etats-Unis » [20].

Dans ce GEAB N°44, notre équipe a donc décidé de faire le point sur ces risques majeurs pesant sur le Royaume-Uni et les Etats-Unis et d'anticiper les évolutions des prochains mois, dans le contexte croissant d'une « guerre de velours » entre puissances occidentales (guerre financière, monétaire, commerciale). Et nous dévoilons une série de recommandations pour faire face au double choc des besoins de financement britanniques et étasuniens.

Jeudi 15 Avril 2010

Post-scriptum :

Notes :

[1] C'est le type de contrainte que le Royaume-Uni va devoir s'imposer tout seul après les prochaines élections ou bien via une intervention directe du FMI ; et que les Etats-Unis sont incapables de s'imposer sans qu'une crise majeure affecte leur dette publique.

[2] Non seulement la peur diffusée à longueur d'interviews d'experts était sans fondement, mais en plus le cas grec a bien servi à pousser la zone Euro à se doter des instruments et procédures qui lui manquaient en matière de gouvernance. Et nous ne mentionnons même pas l'évidente frustration de nombreux commentateurs et experts qui auraient rêvé de voir l'Allemagne refuser sa solidarité et/ou qui faisaient du cas grec la preuve de leurs théories économiques sur les zones monétaires. A ce sujet, l'équipe de LEAP/E2020 souhaite rappeler son opinion : les théories économiques, que ce soit sur les zones monétaires ou sur d'autres sujets, ont autant de valeur que les horoscopes. Elles ne disent rien sur la réalité mais tout sur l'esprit de leurs auteurs et de ceux qu'ils « ciblent » avec leurs analyses. Une zone monétaire n'existe et ne dure que s'il y a une volonté politique forte et pérenne de partager un destin commun : ce qui est le cas de l'Eurozone. Pour le comprendre, il faut s'intéresser à l'Histoire et non pas à l'économie. Ainsi, pour éviter de répéter à longueur d'articles ses préjugés de *baby-boomer* et ses dogmes théoriques, un prix Nobel d'économie comme Paul Krugman ferait mieux d'étudier l'Histoire. Cela permettrait aux lecteurs du New York Times et des nombreuses autres publications qui le reprennent dans le monde entier de cesser de se focaliser à tort sur les quelques arbres qui cachent la forêt.

[3] Comme nous l'avons souvent rappelé depuis plus d'un an, il est bien évident que la zone Euro possède aussi des pays qui font face à des besoins de financement très importants et cela contribue justement à créer un environnement difficile pour le refinancement de toute dette publique importante. Or, les deux « champions » toute catégorie en matière de besoins de financement/refinancement sont les Etats-Unis et le Royaume-Uni.

[4] Nous insistons sur ce fait essentiel : les sauvetages de banques par les Etats, puis désormais les risques de faillite de ces mêmes Etats, illustrent le fait que, contrairement au discours lénifiant qui peuplent les médias, l'argent n'est pas disponible en quantités illimitées. Quand tout le monde en a besoin, c'est à ce moment là qu'on s'en rend compte.

[5] Source : Guardian, 30/03/2010

[6] Source : BBC / National Archives, 29/12/2005

[7] Source : Telegraph, 06/04/2010

[8] Source : The Independent, 06/04/2010

[9] C'est après leur victoire électorale que les nouveaux dirigeants grecs ont déclaré que la situation budgétaire du pays était beaucoup plus mauvaise qu'annoncée.

[10] Ces estimations sont fondées sur les anticipations officielles du gouvernement fédéral qui, selon LEAP/E2020, sont beaucoup trop optimistes tant en matière de rentrées fiscales (les rentrées seront plus faibles) qu'en ce qui concerne les dépenses de stimulation de l'économie US (les dépenses seront plus élevées).

[11] Depuis 2006, à travers de nombreux GEAB, nous avons largement explicité les liens structurels entre la City et Wall Street et le rôle de « flotteur » que joue le Royaume-Uni par rapport au vaisseau américain. En l'occurrence, la défiance vis-à-vis de la dette de Londres déclenchera de manière irréversible une défiance vis-à-vis de Washington.

[12] Source : Brisbane Times, 15/12/2009

[13] Peut-être, car il n'y a aucun mécanisme de solidarité financière qui s'impose dans l'UE, surtout pour un pays qui refuse depuis des décennies tout engagement contraignant avec ses partenaires européens. Le « splendide isolement » peut devenir un terrible piège quand le vent tourne. Reste donc le FMI ... dont Gordon Brown était étrangement si préoccupé de remplir à nouveau les caisses l'année dernière !

[14] Et à la différence de la bataille d'Angleterre (06/1940 - 10/1940) qui vit les pilotes de la RAF, assistés du radar, empêcher l'invasion nazie des îles britanniques, les « pilotes » des établissements financiers de la City, assistés de l'Internet, contribueront à aggraver le problème en fuyant vers l'Asie et l'Eurozone.

[15] LEAP/E2020 avait indiqué début 2009 qu'une fois passé l'été 2009 il serait impossible de canaliser la crise. L'année dernière, les besoins de financement US étaient encore dans la gamme des interventions possibles d'un FMI recapitalisé à hauteur de 500 milliards USD (suite au G20 de Londres). Outre le fait que cette somme n'est plus disponible dans son intégralité puisque le FMI a dû déjà déboursé plus de 100 milliards USD d'aide aux pays les plus gravement touchés par la crise, cette année, la mobilisation de ce montant ne représenterait que 10% des besoins de court terme des Etats-Unis ; autant dire une goutte d'eau.

[16] Comme l'ont démontré les informations enfin communiquées par la Fed sur l'état de son bilan. Sources : Huffington Post, 22/03/2010 ; Le Monde, 06/04/2010

[17] L'élection présidentielle de 2008 a été concomitante avec la perception qu'une crise commençait. En Novembre 2010, les électeurs exprimeront leurs opinions après deux pleines années de crise. C'est une grande différence.

[18] A la différence de ce que proclament Wall Street et Washington, la crise est toujours là et les PME étasuniennes sont de plus en plus pessimistes. Un détail très utile pour comprendre les statistiques US : elles ignorent généralement les PME dans l'établissement de leurs différents indicateurs. Quand on sait qu'aux Etats-Unis aussi, les PME constituent le socle de l'économie, cela relativise fortement la valeur de ces statistiques (même non manipulées). Source : MarketWatch, 13/04/2010

[19] Pour évaluer l'ampleur du problème socio-politique américain, ce n'est pas tant le rapport de force Démocrates/Républicains qui va être intéressant à suivre, mais l'évolution des extrêmes au sein de ces deux partis et le développement de tout ce qui se situe hors des deux partis.

[20] Source : Shanghai Daily, 18/12/2009