

LA CRISE

N°17, Septembre 2011

Lettre plus ou moins trimestrielle, gratuite et sans abonnement !

De la ploutocratie¹ en Amérique : Lettre ouverte à Alexis de Tocqueville

Résumé. Après avoir penché dans le sens de l'inégalité, le balancier de l'histoire des démocraties devrait revenir vers l'égalité. Si c'est le cas nous devons nous en féliciter, car c'est une condition indispensable pour échapper au déclin de l'Occident et ranger l'analogie avec la chute de l'Empire romain au rang des accessoires littéraires.



Alexis Charles-Henri-Maurice Clérel de Tocqueville (1805-1859)²

Lettre ouverte à Alexis de Tocqueville

- | | |
|---|-----|
| 1. Conjoncture immédiate : vue imprenable sur le Gouffre Infernal | p.2 |
| 2. Géopolitique tendancielle : Etats-Unis d'Europe / Etats-Désunis d'Amérique ? | p.3 |
| 3. Et mes sous dans tout ça : faut-il acheter de l'or ? | p.6 |
| 4. Le coin de l'intello : entre démocratie et ploutocratie | p.9 |

¹ du grec *ploutos*, richesse et *kratos*, pouvoir, autorité. Plus de précisions en rubrique 4. *Le coin de l'intello*

² Source : <http://www.nndb.com/people/974/000084722/>

Mon cher Alexis,

Quand j'étais en classe préparatoire HEC, nous avions au programme des concours ta « Démocratie en Amérique ». J'avais modérément apprécié, plus intéressé par Sartre, Herbert Marcuse, voire même par Raymond Aron. A ma décharge, à l'époque, parler de démocratie n'était pas très vendeur et ce n'était pas avec ça qu'on pouvait faire une dissertation originale au concours: bref, c'était d'un banal... désespérant. Mais si tu revenais aujourd'hui parmi nous, sans doute aurais-tu du mal à reconnaître les Etats-Unis d'Amérique que tu nous as décrits. D'une démocratie jusqu'au troisième quart du 20^{ème} siècle, ils sont devenus à la fin du 20^{ème} siècle, au-delà d'un système électoral inchangé, une véritable ploutocratie, notamment sous la conduite apparente d'un acteur, un certain Ronald Reagan dont le plus mauvais rôle fut bien celui de sa Présidence, et sous la direction effective des factions ploutocratiques visant à exonérer les plus riches de leurs responsabilités vis-à-vis de l'ensemble du corps social dont ils tirent pourtant leur richesse, par leur propre talent parfois (et il est juste que le talent soit rémunéré), un simple héritage le plus souvent et quelques fois, hélas, leur perversité cupide ou mafieuse.

Je crois me souvenir que tu craignais que l'amour de l'égalité inhérent à la démocratie n'entre en contradiction avec la liberté et que la loi de la majorité ne débouche sur des restrictions des libertés. Je te rassure tout de suite : comme tu pourras le voir plus loin dans cette lettre, les Etats-Unis ont su mettre en place un système très inégalitaire, dans lequel le centième le plus riche de la population reçoit presque le cinquième du revenu national et peut en jouir en toute liberté sinon en toute bonne conscience. Néanmoins, je ne suis pas certain que tu aimerais l'Amérique d'aujourd'hui, démocratie dans les formes apparentes de la gouvernance, ploutocratie dans la réalité de l'exercice du pouvoir au service des plus riches. Pas plus tu n'aimerais le reste de ce qu'on appelle l'Occident (principalement ta vieille Europe) qui s'est largement alignée sur les normes politiques et sociales américaines, sans parvenir à autant d'inégalités qu'en Amérique. Je te dédie donc ce 17^{ème} numéro de ma lettre trimestrielle LA CRISE, sorte de Journal de bord d'un officier de marine traversant l'océan déchaîné d'une convulsion historique majeure. Pour te faire comprendre la nature de ce que nous vivons, la seule analogie qui me semble parlante, relativement à ta culture, est celle de la chute de l'empire romain. Mais, si l'Occident vacille, il n'est pas certain qu'il s'effondre : l'analogie illustrative avec l'Empire romain n'est donc pas forcément prédictive de l'issue. Quant à la démocratie, peut-être parviendrons-nous à la sauver ... mais il va falloir s'y coller en urgence, sans craindre qu'un peu plus d'égalité ne soit liberticide, bien au contraire.

Je te prie d'agréer, mon cher Alexis, l'expression de mes sentiments les plus démocratiques.

Henri REGNAULT

1. Conjoncture immédiate : vue imprenable sur le Gouffre Infernal

“Hier nous étions au bord du gouffre, depuis nous avons fait un grand pas en avant” Phrase attribuée à de nombreux hommes politiques, dans de nombreux pays... par pure malveillance bien sûr!

Quelle surprise! La crise ne serait donc pas finie! Eh oui, la recession est de retour en Occident et la croissance mollit ailleurs: voilà qui ne devrait pas trop surprendre mes lecteurs habituels. Mais là n'est pas le plus grave, dont il vaut mieux que vous soyez prévenus au plus vite: la dette des pays développés ne sera pas vraiment remboursée... parce qu'elle n'est pas vraiment remboursable (en soi ou au minimum à sa parité de pouvoir d'achat à la souscription), sinon en provoquant des catastrophes bien pire que les désagréments liés au défaut de paiement.

Le principe du moindre trouble impose ce défaut – plein dans certains cas, relatif dans d'autres - qui vaudra mieux que d'asphyxier l'économie réelle pour convaincre les marchés de rouler cette dette à l'infini sans espoir de la voir diminuer véritablement et encore moins de la voir totalement remboursée un jour à sa valeur de souscription. Plutôt que de conduire les peuples au désespoir, au milieu de torrents de larmes et de bains de sang, bien des Etats vont choisir la voie du défaut franc ou déguisé, en fonction des circonstances et des rapports de force, c'est à dire de sacrifier les investisseurs sur l'autel de la raison d'Etat, ce ne sera ni la première ni la dernière fois, car telle est la loi de l'Histoire. Les Etats devront réapprendre à équilibrer leur budget, mais sans la pleine charge de la dette ce n'est pas mission impossible. Les épargnants retiendront que prêter aux Etats peut nuire gravement à leur santé financière. Et dans cinquante ans tout cela aura été oublié... et ce sera reparti pour un tour d'endettement raisonnable, puis grandissant, puis déraisonnable et imposant le défaut.

Toutefois, même si l'issue du défaut me semble de plus en plus probable, ne vous attendez pas demain matin à des annonces brutales, spectaculaires et irréversibles: le supplice des épargnants sera long et raffiné. Car le défaut de paiement ne signifie pas que du jour au lendemain les flux financiers des débiteurs vers les créanciers vont brusquement s'interrompre (sauf cas extrême, dit de la méthode bolchévique): il y a beaucoup plus subtil et les pays concernés s'emploieront à panacher les diverses méthodes possibles, tout en évitant de recourir à la méthode bolchévique... par trop voyante! Entre faux espoirs et remissions momentanées, le sort des investisseurs en dette souveraine est scellé. Reste, pays par pays, à fixer les modalités précises de la spoliation. Dans le cadre de mon rôle de consultant non sollicité et non rémunéré... je livre aux autorités compétentes un petit vademecum du défaut de paiement sous forme d'une typologie des formes de défaut sur dette souveraine (page suivante):

Typologie des défauts de paiement sur dette souveraine

Méthode	Explication	Commentaires
Bolchévique	Je ne rembourse pas, un point c'est tout et vas te faire... salopard de capitaliste !	Méthode soviétique pour traiter les célèbres emprunts russes. Peu compatible avec un retour rapide sur le marché. Fusil à un coup !
Régaliennne	Je dois assurer la continuité de l'Etat et l'ordre public, contre vents et marées. Je réquisitionne ton épargne en bons du Trésor, tu ne peux pas en sortir jusqu'à nouvel ordre.	Méthode du <i>corralito</i> décrite dans LA CRISE N°16. Idéal, à titre conservatoire, pour un Etat endetté dans une monnaie qu'il ne peut pas créer. Peut s'additionner à de la souscription obligatoire pour les nationaux.
Misérabiliste	Je n'ai pas les moyens de te payer, faut me faire un rabais et m'accorder des délais supplémentaires	Méthode la plus courante, approuvée par les plus hautes autorités (FMI) mais assortie de mesures d'austérité à titre de repentance. .. du peuple.
Faux-cul	Ma main droite te rembourse pendant que ma main gauche te fait les poches	Idéal pour un Etat dont les créanciers sont ses propres citoyens nationaux (exemple Japon). Inopérant lorsque la dette est internationalisée.
Monnaie de singe	Pas de chance pour toi : je te rembourse dans une monnaie dont le pouvoir d'achat n'est plus ce qu'il était quand tu as souscrit	Suppose d'organiser la dépréciation interne (inflation) et/ou internationale (dévaluation) de sa monnaie pour un pays endetté dans sa monnaie nationale.

On peut penser que les Etats-Unis vont choisir (ont déjà choisi) la voie *monnaie de singe*, en organisant la dépréciation du dollar par rapport aux autres monnaies. Mais que feront-ils lorsque les prêteurs étrangers ne voudront plus de monnaie de singe : voie *régaliennne* pour les étrangers, *faux-cul* pour les nationaux ? En zone « Euro canal historique » la voie *monnaie de singe* est bloquée par une Allemagne allergique à toute forme de dépréciation monétaire (ils ont donné après la première guerre mondiale et ils en gardent un souvenir cuisant... Hitler et la deuxième guerre) : seule la voie *misérabiliste* semble ouverte ; elle tiendra un certain temps

mais si un minimum de mutualisation ne se met pas en place, les plus faibles sortiront de l'Euro avec une mesure *régalienne* (conversion de la dette Euro en nouvelle monnaie nationale, à parité... soit un *Euro Club Med* pour un *Euro canal historique*) pour ensuite emprunter (si j'ose dire !) la voie *monnaie de singe* par dépréciation de l'*Euro Club Med*.

Ces défauts multiformes sur la dette, dont les marchés ont commencé à entrevoir avec horreur les tenants et aboutissants en ce mois d'août 2011, spolieront les détenteurs finaux de la dette (les créanciers) selon des coefficients de perte variables, fragiliseront de nombreuses banques et assurances et entraîneront la faillite des plus faibles d'entre elles, qu'aucun Etat n'a plus les moyens d'aller sauver, sinon par nationalisation et indemnisation des actionnaires (et détenteurs d'obligations) à la valeur effective de leur capital : zéro ! Dans ces conditions, si l'effondrement du système financier mondial n'est pas une certitude (rien n'est jamais écrit à l'avance et les ruses de l'Histoire sont imprévisibles) il est aujourd'hui l'hypothèse la plus raisonnable. Mais ce ne serait là qu'une péripétie de l'histoire économique ! Le véritable enjeu est de savoir si cet effondrement se fera dans :

- une démarche ordonnée de préservation des activités bancaires de dépôts et de crédit à l'économie réelle (ce qui suppose que les autorités de régulation et banques centrales soient prêtes à mettre en œuvre rapidement une telle solution... ce que je ne sais pas... on ne me dit pas tout !)
- ou dans l'anarchie d'une tentative désespérée – vouée à l'échec – de sauver l'ordre financier des dernières décennies, fondé sur la banque universelle, véritable salmigondis d'activités bancaires traditionnelles et d'exubérance spéculative (vente à découvert, assurance d'un risque sans préjudice - les CDS - et achat/vente à terme purement spéculatif sans implication dans l'économie réelle du secteur).

Dans le premier cas nous connaissons quelques sueurs froides et assisterons en direct aux revers de fortune des plus exposés aux actifs financiers, mais l'économie réelle s'en remettra plus vite qu'on ne le pense et n'en prospérera que mieux par la suite, arrêtant de se faire pomper la valeur ajoutée par les parasites de la finance. Les défis à affronter seront alors ceux que j'énonçais dans mes scénarios de long terme en janvier 2010 (LA CRISE N°10) et en particulier les défis énergétiques et alimentaires. Dans le deuxième cas nous devrions bénéficier d'une visite en profondeur du Gouffre Infernal (cf. mes scénarios de court terme dans LA CRISE N°10) et je ne sais pas dans quel état nous en ressortirons : pas frais en tout cas et avec une sacrée gueule de bois... dans l'hypothèse la plus favorable.

2. Géopolitique tendancielle : Etats-Unis d'Europe / Etats-Désunis d'Amérique ?

*« Le pouvoir étant presque toujours rival du pouvoir, le gouvernement fédéral sera toujours prêt à repousser les usurpations des États fédérés et ceux-ci seront vis-à-vis du gouvernement fédéral dans la même disposition. »
Alexander Hamilton*

Ciel, notre chroniqueur de LA CRISE est-il tombé sur la tête cet été ? Ou bien, dans son extraordinaire récolte de cèpes en Dordogne fin juillet, n'aurait-il pas par mégarde ramassé quelques champignons hallucinogènes ? Car il faut le faire, voir des Etats-Unis d'Europe, même en tendanciel, n'est-ce pas très audacieux, surtout en ce mois d'août 2011 ? Et voir des Etats-Désunis d'Amérique, même à long terme, n'est il pas grandement fantasmagorique ? Et pourtant... les tendances sont bien en marche, la seule vraie question est celle de leur permanence et de l'aboutissement des processus en cours, d'où le point d'interrogation du titre... qui devrait vous rassurer sur mon état mental !

Voilà longtemps que j'écris qu'avec la mise en place de l'Euro, construction politique volontariste que j'approuve à 100% et au delà, l'Europe a fait un grand pas en avant, mais que cette avancée nous place au milieu du gué : cette position n'est pas désagréable en été, les pieds au frais, chatouillés par un doux courant, mais elle est très dangereuse lorsque viennent les tempêtes et que le courant du fleuve des marchés devient irrésistible et tend à nous emporter. Dans une telle situation il faut rejoindre une rive de toute urgence. Laquelle ? Celle d'où nous venons, en renonçant à l'Euro ? Ou bien celle qui représente la continuation logique du premier saut qualitatif de la construction monétaire, celle de la mutualisation des moyens et donc de la définition d'une politique budgétaire commune, faite de droits et de devoirs partagés autour d'une mise en commun de ressources. Ne soyons pas naïf, cette deuxième solution ne va pas être une partie de plaisir et le chemin est semé d'embûches : mais elle va s'imposer tant la première solution constituerait une régression dont les peuples s'apercevraient bien vite et finiraient par en faire le reproche à des dirigeants trop timorés, incapables d'assumer leur rendez-vous avec l'Histoire.

Certes, l'Allemagne est actuellement bloquée sur une position rigide : « on en a chié pour la réunification allemande, vous allez en baver pour l'unification de la zone euro... à nos conditions » semble-t-elle nous dire. Mais déjà le patronat allemand comprend les enjeux : les excédents allemands sont la contrepartie des déficits d'autres pays européens et l'Allemagne est en Europe (et au-delà) ce que la Chine est dans le monde, un atelier industriel qui ne peut vivre en vase clos. Dès lors, l'éclatement de la zone Euro serait probablement plus catastrophique pour l'Allemagne que pour d'autres pays européens : le Nouveau Mark deviendrait un énorme franc suisse, plombant la compétitivité de l'industrie allemande... sauf

à transformer les ouvriers allemands en coolies chinois !... et j'espère bien que les syndicats allemands ont encore un reste de « conscience de classe » pour s'y opposer. Un minimum de solidarité budgétaire bien comprise n'est donc pas hors de portée et les eurobonds (ou euro-obligations) ne sont peut-être pas si loin qu'on peut l'imaginer. En fait, la zone Euro sera sauvée dès que l'épicière en chef à Berlin (et plus généralement l'opinion publique allemande) aura compris ce que ne cesse de m'expliquer mon charcutier : « il faut savoir perdre sur le boudin pour gagner sur les saucisses ». Sauf à ce que l'Allemagne réunifiée ne veuille plus de l'Europe... auquel cas... il faut le dire !

Quant aux Etats-Unis, je ne crois pas un instant à leur éclatement version Igor Panarine (cf. Le coin de l'intello de LA CRISE N°6) dont je reprends la carte abracadabrantesque ci-dessous, à titre récréatif (petite détente dans une conjoncture de brutes !) :



Source³ : Wall Street Journal, 29 dec. 2008, article de Andrew Osborne, *As if Things Weren't Bad Enough, Russian Professor Predicts End of U.S.*

Mais il est certain que les Etats-Unis sont en train de revisiter leur histoire. Des tensions exceptionnellement fortes traversent la vie politique américaine. Ces tensions ne se limitent pas à la seule opposition entre les deux grands partis démocrate et républicain telle qu'on a pu la voir à l'occasion du débat sur le relèvement du plafond de la dette, ni même à la montée en puissance du Tea Party, à l'intérieur et en dehors du Parti Républicain. Elles portent plus fondamentalement sur l'articulation des pouvoirs entre le niveau fédéral et celui des Etats de l'Union. La bonne référence pour analyser ces tensions n'est pas la Guerre de Sécession, comme on peut le lire ici ou là, même si des Etats américains posent le problème de leur droit à quitter la fédération pour échapper aux supposés « diktats » du pouvoir central tels que les

³ <http://online.wsj.com/article/SB123051100709638419.html>

lois sur la couverture médicale qu'a voulues Obama. Non, la bonne référence est celle du débat Jefferson / Hamilton dans les premières années de l'indépendance. Thomas Jefferson (Principal auteur de la déclaration d'indépendance en 1776, Secrétaire d'Etat sous la Présidence de Georges Washington et troisième Président, entre 1801 et 1809) s'oppose à Alexander Hamilton (1^{er} Secrétaire du Trésor, sous la même Présidence de Washington) autour de la gouvernance fédérale : Jefferson veut un gouvernement fédéral limité à sa plus simple expression et n'empiétant pas sur les pouvoirs des Etats fédérés, Hamilton souhaite un gouvernement fédéral puissant et interventionniste. Voilà bien les termes du débat qui secoue à nouveau les Etats-Unis, où un thème central de la prochaine présidentielle va bien être celui d'une certaine défédéralisation et de la limitation des pouvoirs d'un exécutif fédéral et d'une banque centrale qui ont menés les Etats-Unis dans l'impasse financière où ils sont aujourd'hui.

D'une certaine manière les évolutions américaines et européennes sont à courant inversé: l'Europe est soumise à une exigence de plus de coordination, de solidarité et de renforcement d'un pouvoir central encore mal défini, tandis que les Etats-Unis sont sur une pente de défédéralisation ou au minimum d'encadrement strict du pouvoir central actuel. Mais les enjeux ne sont pas de même nature : pour les Etats-Unis il s'agit d'un vrai problème mais pas de nature existentielle. Pour l'Europe, par contre, il s'agit de persister et croître dans son être, ou bien de disparaître en tant que projet dépassant la simple zone commerciale de libre-échange : l'enjeu est tel qu'on n'ose imaginer que des querelles de boutiquiers et de minables calculs électoraux puissent empêcher de surmonter le défi !

3. Et mes sous dans tout ça : faut-il acheter de l'or ?

« Ca c'est mon or, et mon or c'est mon argent » Don Salluste (alias Louis de Funès) dans La folie des grandeurs. Scène de la collecte des impôts : visionnage fortement conseillé avant la lecture de cette rubrique !
<http://www.youtube.com/watch?v=v5leoQrrZxA>

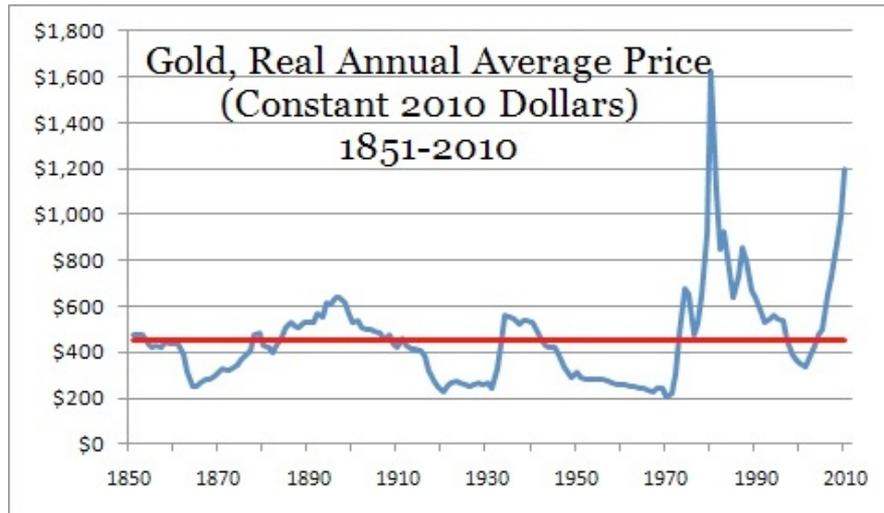
Avertissement :

Il est inutile de m'écrire pour me demander des conseils de placements, je ne répondrai pas ! En effet, suite au numéro précédent (N°16, Tous argentins, bienvenue au corralito) j'ai reçu de nombreux courriels me demandant s'il fallait se débarrasser de telle ou telle assurance vie, s'il fallait vider tous ses comptes en banque et acheter de l'or ou au contraire se réfugier sur des livrets et rester cash. J'ai fait le 13 juillet une réponse collective à tous ces messages de demande de conseils financiers et cette réponse vaut pour toute demande ultérieure :

« Impossible de répondre à vos demandes. Ce n'est pas mon job, je ne suis pas conseiller financier, même si peut avoir quelques idées en la matière, plus par mon expérience personnelle que par ma pratique professionnelle. Mais surtout le conseil financier suppose de bien connaître la situation de la personne à qui on prodigue un conseil ou une recommandation. Ceux qui ont la solution miracle pour tout le monde, sans tenir compte de l'âge, de la situation professionnelle, des contraintes et des projets de chacun... sont forcément des charlatans ou beaucoup trop intéressés à vous vendre un produit précis... qui leur rapporte une commission! La rubrique "Et mes sous dans tout ça" vise plus à interpeler et à faire réfléchir qu'à conseiller. Ensuite, à chacun de prendre ses responsabilités ».

Dans certains messages reçus fin juin (auxquels j'ai fait la réponse ci-dessus) m'était posée la question de l'opportunité d'acheter de l'or (et parfois était affirmé qu'il fallait vider tous ses comptes pour acheter des pièces d'or et d'argent !). Quelques semaines plus tard et après les péripéties estivales que l'on a connues, la question se pose plus que jamais : je vais donc y répondre, non pas pour donner des conseils mais pour faire réfléchir aux tenants et aboutissants d'un passage à l'acte ou d'une franche abstention. Bien que je n'ai aucune ascendance normande, je réponds peut-être que oui, peut-être que non... ça dépend de ce que vous entendez par acheter de l'or, sous quelle forme et dans quelle perspective temporelle. Mais d'abord, prenons du recul.

J'adore les perspectives historiques longues : elles vous en disent plus que tous les raisonnements immédiats des vrais et faux experts du temps présent. Regardez attentivement le graphique ci-dessous : la courbe bleue retrace sur plus d'un siècle et demi le cours de l'once d'or en dollar constant 2010, c'est-à-dire à pouvoir d'achat constant (graphique établi fin 2010, ne rendant donc pas compte de la poussée actuelle lui faisant dépasser son plus haut historique de 1980 à 1600\$ en valeur 2010).



Sources: World Gold Council, Kitco

<http://www.fool.com/investing/etf/2010/11/02/warning-gold-could-drop-below-500.aspx>

Que nous apprend ce graphique ? Tout simplement qu'il n'y a pas de trend ascendant manifeste, seulement des pics, des éruptions, et en dehors de ces brèves périodes, un tunnel entre 200 et 600 \$, avec une moyenne vers les 450\$. Regardez maintenant les nombreuses intersections (une dizaine) entre la droite rouge (la tendance moyenne) et la courbe bleue (les fluctuations du prix de l'once : elles signifient qu'une once d'or a le même pouvoir d'achat en dollar vers 1850, 1880, 1910, 1940, 2 fois dans les années 70, 2 fois autour de 2000 (donc tous les 30 ans) et, qu'à ces moments, une famille qui se serait passée de génération en génération une once d'or se serait transmis un pouvoir d'achat inchangé, sans fructification. Vous allez me dire que ce n'est déjà pas si mal, surtout si ça permet de traverser une période de grande inflation. Et c'est vrai que si mes arrières grands parents avaient acheté de l'or plutôt que des emprunts russes, au lieu de stocker des bouts de papier verdâtres dans un placard... j'aurais peut-être pu avoir une Rolex pour mes 50 ans⁴ ! Mais si mes arrières grands parents ont acheté des emprunts russes et pas de l'or, c'est qu'ils avaient besoin de revenus pour leurs vieux jours et que les emprunts leur assureraient ces revenus... pensaient-ils. Car c'est là le problème central de l'or : il maintient le pouvoir d'achat sur le très long terme, mais entre temps il faut manger, et si pour manger il faut vendre le stock, à long terme il ne reste plus rien !

Revenons maintenant à la question : dans la période actuelle (avec l'once plus très loin des 2000\$), acheter de l'or constitue-t-il une sage décision ? Tout dépend de la forme d'or que vous achetez et de votre horizon temporel, les deux éléments n'étant pas indépendants.

⁴ Je me suis laissé dire par mon Président que si on n'a pas de Rolex à 50 ans... on a raté sa vie ! Et dire que j'ai passé le cap de la soixantaine et que je n'ai toujours pas de Rolex. D'ailleurs, ma montre à 20 Euros achetée il y a 10 ans dans un hypermarché est sur le point de rendre l'âme ! Décidemment, j'ai totalement raté ma vie horlogère ! A moins que... 0,55 centimes d'Euros par jour pour avoir l'heure ne soit un bon choix... sauf à être trop sensible au bling bling !

Forme de l'or. Or physique (pièces, lingots, barres, suivant vos moyens... mais tout jaune et tout brillant et un peu encombrant, à ne pas trop savoir où le mettre... coffre en banque ou trou à l'intersection des deux diagonales du jardin ?) ou or papier (et le papier étant dématérialisé... « ça n'a pas d'allure »... comme disent les québécois !) ? Même si vous n'en avez pas, pas besoin de vous faire un dessin pour comprendre ce qu'est l'or physique. Quant à l'or papier, c'est un certificat attestant que vous détenez une certaine quantité d'or mais que l'on vous dispense de détenir physiquement : votre honorable correspondant le garde au chaud pour vous, vous épargnant les affres de sa détention directe, mais je ne peux pas vous garantir qu'il n'a pas vendu le même à votre voisin... et à la belle-mère dudit voisin... et au voisin de ladite belle-mère ! Aujourd'hui, concrètement (pour autant que cet adverbe soit approprié), l'or papier prend la forme d'un ETF (exchange traded fund ou fond coté en continu). C'est quoi ce machin, que vous pouvez même acheter sur internet ? C'est un titre financier qui réplique le cours de l'or. Vous ne comprenez pas bien ? Rassurez-vous... moi pas beaucoup plus (ou trop bien peut-être !), et un principe de base en gestion patrimoniale est de ne jamais acheter ce qu'on ne comprend pas, meilleur moyen de ne pas se faire arnaquer. Mais si vous voulez en savoir un peu plus sur les ETF or, je vous conseille de lire le papier de Simone Wapler, *Les ETF sur l'or sont-ils sûrs ?* dans Moneyweek⁵... qui m'a éclairé mais pas vraiment rassuré !

Horizon temporel. Si vous achetez aujourd'hui un ETF or, vous pouvez le vendre demain et vous vous situez principalement dans une logique de court terme, même si rien ne vous interdit de jouer les prolongations. Si vous achetez de l'or physique, avec toutes les précautions, formalités et taxations afférentes, votre logique est au minimum de moyen terme et plus probablement d'un long terme qui peut s'étendre à vos héritiers si vous êtes déjà âgé ou de santé fragile !

Au cours actuel de l'or (1800\$), dans une logique court termiste sur support papier vous pouvez espérer que l'affolement face à la crise nécessite de réétalonner le trouillomètre en échelle logarithmique (comme l'échelle de Richter pour les tremblements de terre) et fasse monter l'or à 2500, 3000\$ ou 5000\$, vous permettant d'empocher un beau bénéfice. Par contre dans une logique long terme d'or physique, vous devez raisonnablement considérer que l'or à toute chance d'être revenu à son tunnel historique entre 200 et 600 \$ (valeur 2010) au moment où vous-même ou vos héritiers pourriez avoir besoin ou souhaiteriez le vendre... faisant donc une très mauvaise affaire, d'autant plus qu'entre temps ça n'aura rien rapporté sinon des soucis de garde.

Ma conclusion est que, pour un particulier, l'achat d'or est aujourd'hui :

- très risqué en investissement à court terme en or papier du fait de forts risques de volatilité (variation de cours à la hausse... mais aussi à la baisse) et de contrepartie (le vendeur de

⁵ <http://www.moneyweek.fr/20110741103/conseils/matieres-premieres/etf-phau-paulson-soros/>

l'ETF, souvent basé dans un paradis fiscal, dispose-t-il de la réalité physique contrepartie des titres vendus et pourra-t-il assurer le paiement en cas de revente massive, ne risque-t-il pas de se trouver en situation Madoff où quand il n'y a plus de nouveaux entrants les anciens ne peuvent récupérer leurs fonds ?),

- suicidaire en investissement générationnel en or physique (il faudrait attendre un nouveau pic dans 30 ou 50 ans pour revendre sans perte).

Le seul créneau d'opportunité porte sur de l'or physique à court / moyen terme (de quelques mois à peu d'années) si vous êtes sûrs de bien maîtriser le calendrier du paroxysme de la crise (ce que je ne sais pas faire !) et donc de savoir vendre au bon moment. **Mais attention : si l'or est monté par l'escalier, lorsqu'il descendra – je ne sais pas quand - il prendra l'ascenseur le plus direct vers le sous-sol !** Attention aux sensations fortes ! Simple amateur s'abstenir !

Au-delà du cas de l'or auquel j'ai consacré l'essentiel de cette rubrique pour répondre à des demandes explicites ou latentes, voyons plus globalement mais brièvement où nous en sommes. Dans le cadre de mon triangle des actifs (cf. LA CRISE N°9, octobre 2009) je reste sur ma ligne habituelle de privilégier le cash et les biens réels (la base du triangle) et de délaissier les actifs financiers (le sommet du triangle). A faible inflation (ce qui est toujours le cas, et devrait se maintenir avec la nouvelle récession) et *a fortiori* en déflation *light*⁶, le cash est la bonne solution. En cas d'évolution inflationniste, l'immobilier est historiquement une bonne protection, sauf bulle : mais même en France, en pleine bulle, la pierre papier (SCPI) peut être recommandée comme solution long terme de complément de revenu, à condition d'être dans les tranches basses de l'impôt sur le revenu. Après les massacres boursiers en cours, de bonnes valeurs de l'économie réelle (industrie, services) pourront être à des prix attractifs et fournir, en moyenne, un bon revenu (dans un système fiscal doux pour les dividendes... pour le moment !) et une bonne protection contre l'inflation. Rester loin des valeurs financières, même passées au laminoir estival. Tous les emprunts d'Etats sont à fuir comme la peste : il suffira bien d'en souscrire... quand ce sera obligatoire ! En toutes circonstances ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier, c'est du pur bon sens. Se méfier des montages de défiscalisation, miroirs aux alouettes pour épargnants borgnes : ils assurent plus la prospérité de leurs promoteurs que de leurs souscripteurs ! Quant à ceux qui vous conseillent sur internet de vider tous vos comptes en banque pour acheter de l'or et de l'argent... je ne dirai pas ce que j'en pense... pour ne pas devenir très grossier ! Mais le pire... c'est qu'il y a des personnes pour les croire : j'en ai rencontré une en juillet dans une agence bancaire qui essayait de tout sortir en billets (soit 70.000 Euros proclamait-elle) pour aller acheter de l'or. **La crise peut nuire gravement à la santé mentale !**

⁶ C'est le seul cas de déflation sur biens et services que je puisse envisager concrètement (je ne parle pas ici des prix des actifs financiers et immobiliers, susceptibles de connaître des baisses très significatives) : les rigidités institutionnelles et sociales à la baisse des prix nominaux constitutifs des coûts des producteurs (exemple du salaire minimum) sont telles qu'il est difficile d'envisager une forte déflation sur biens et services, et c'est heureux car la déflation est une vraie vérole économique qu'on ne sait pas traiter... pas plus que l'hyper inflation qui conduit tout droit au pire.

4. Le coin de l'intello : entre démocratie et ploutocratie

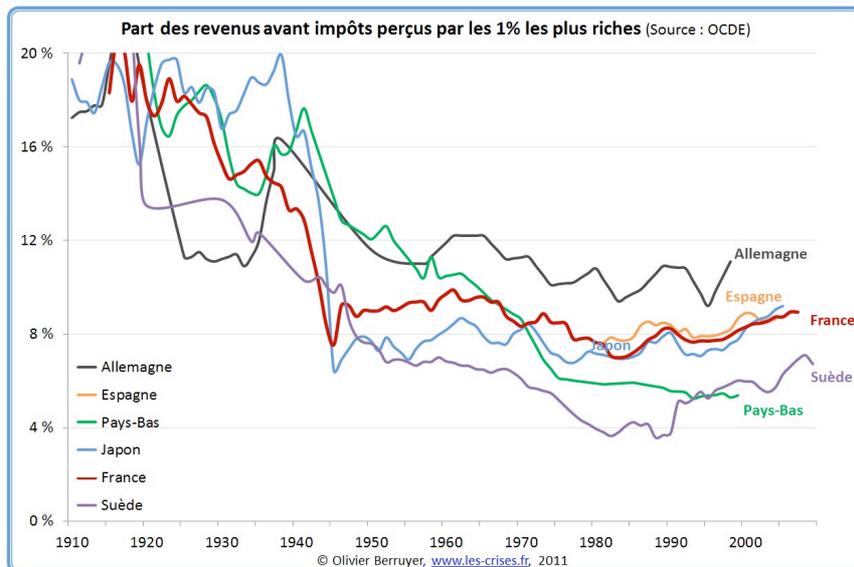
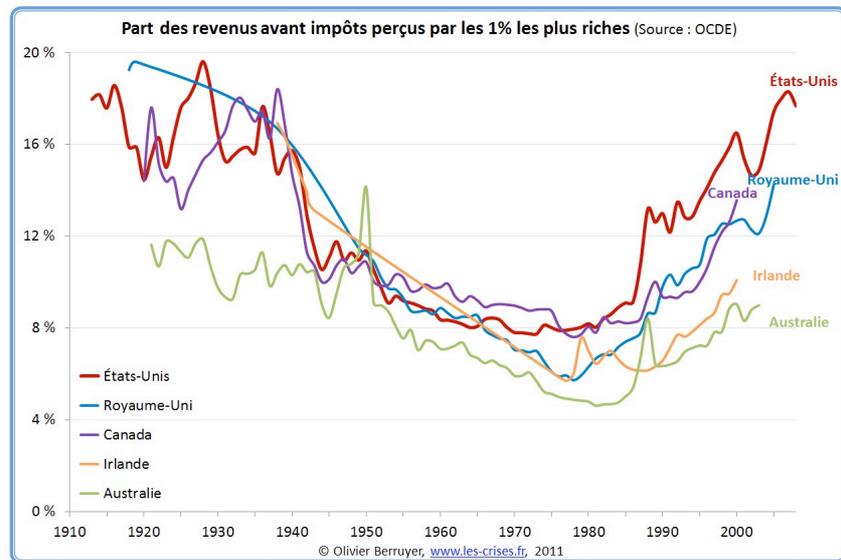
"J'appelle ploutocratie un état de société où la richesse est le nerf principal des choses, où l'on ne peut rien faire sans être riche, où l'objet principal de l'ambition est de devenir riche, où la capacité et la moralité s'évaluent généralement (et avec plus ou moins de justesse) par la fortune..." Ernest Renan, L'Avenir de la science, 1890.

J'ai hésité à employer le mot *ploutocratie* et à le mettre en exergue de ce N°17. En effet, je me suis demandé pourquoi ce mot *ploutocratie* était si peu employé dans les médias de mon univers intellectuel : une brève enquête sémantique m'a montré que ce mot est, dans son utilisation, largement connoté extrême droite nationaliste, associé, par exemple, à la dénonciation de « la malfaisance des apatrides juifs et autres francs-maçons alliés aux marxistes dans une ténébreuse alliance contre le Maréchal Pétain »⁷ ! Pour sûr ça rappelle de mauvais souvenirs et c'est sans doute pour cela, les mots portant le poids de l'histoire, que la gauche préfère le mot *oligarchie* pour désigner la même réalité d'un pouvoir au service des plus riches. Mais le terme d'oligarchie ne me satisfait pas dans la mesure où il ne précise pas la nature des intérêts servis par le pouvoir en place, insistant simplement sur le petit nombre (*oligo*) de ceux qui exercent le pouvoir, alors que la ploutocratie désigne plus directement la nature de ceux qui gouvernent ou en faveur desquels le pays est gouverné. Par exemple, la Chine est clairement une oligarchie dirigée par une élite nationaliste cooptée sous couvert de parti dit communiste, elle n'est probablement pas encore une ploutocratie (même si elle a des chances de le devenir) : certes il y a de très grosses fortunes, mais ce ne sont pas elles qui décident des choix essentiels, sous tendus par un projet national de restauration d'une grandeur passée, projet dont la mise en œuvre facilite la prolifération de grandes fortunes sans en être l'objectif initial. Pour sa précision étymologique, j'assume donc pleinement le mot ploutocratie et invite tous les intellectuels, journalistes et commentateurs à ne pas avoir peur des mots et à appeler un ploutocrate un ploutocrate et pas un oligarque : n'ayons aucun complexe et ne permettons pas à l'extrême droite de faire un holdup sémantique en lui laissant un monopole de fait sur un terme.

Selon la définition d'Abraham Lincoln, la démocratie est « le gouvernement du peuple, par le peuple et pour le peuple ». Il ne faut pas confondre la démocratie avec un simple système électoral (le suffrage universel). Bien au-delà, elle est un système de valeurs dont Alexis de Tocqueville percevait bien qu'il ne pouvait être fondé que sur un dialogue contradictoire entre égalité et liberté : il n'y a pas de démocratie sans liberté (que la loi doit garantir, protéger et encadrer), mais il ne peut pas y en avoir non plus au-delà d'un certain stade d'inégalité où les plus riches sont en état d'imposer la perpétuation de leur richesse en orientant la répartition de la valeur ajoutée ainsi que les régimes fiscaux et successoraux à leur profit exclusif et où ils

⁷ Je synthétise ici quelques citations que vous trouverez facilement en interrogeant votre moteur de recherche sur le mot ploutocratie

deviennent les seuls détenteurs de la liberté... de devenir plus riches . Et c'est précisément une rupture de ce dialogue contradictoire qu'a entériné le monde anglo-saxon dans les années 80 sous la conduite de Reagan et Thatcher qui n'ont été que les pantins électoraux des factions ploutocratiques de leurs sociétés. Fort heureusement ces factions ploutocratiques ont largement été maintenues en marge du pouvoir en Europe continentale... même si des avatars tardifs ont bien tenté récemment l'opération, sans succès face à la montée en puissance de la crise. Cette différence entre le monde anglo-saxon et l'Europe continentale se lit très bien dans les deux graphiques ci-dessous (repris du blog l'Olivier Berruyer⁸, Les crises : www.lescrises.fr) indiquant l'évolution depuis 1910 de la part des revenus avant impôts perçus par les 1% les plus riches dans une douzaine de pays occidentaux.



⁸ Je conseille la consultation régulière de ce blog à tous ceux qui souhaitent faire un suivi régulier de la crise. Partant des faits, sans a priori idéologique, Olivier Berruyer illustre par des graphiques les tenants et aboutissants des situations économiques et sociales qui ont convergé vers la formation et l'évolution de la crise. Des commentaires, bien affûtés, explicitent tout l'intérêt du travail de collecte et de présentation des données.

Sans pouvoir commenter ici toutes les courbes nationales, on remarquera que dans la totalité des pays pris en compte la part des 1% les plus riches a beaucoup diminué dans la première moitié du 20^e siècle, passant par exemple de 20% à 10% aux Etats-Unis comme en France. Mais à partir des années 70, cette part a considérablement augmenté dans les pays anglo-saxons alors que les pays européens ou le Japon sont *grosso modo* restés à l'étiage atteint en fin de deuxième guerre mondiale. Cette remontée est d'autant plus remarquable qu'il s'agit du revenu avant impôt et que la forte diminution des barèmes de l'impôt sur le revenu est venue renforcer l'impact en termes de revenu disponible (après impôts). On peut donc comprendre que les milliardaires les plus lucides soient prêt à lâcher un peu de lest et demandent un renforcement de leur charge fiscale... avant que d'autres ne le leur imposent d'une manière plus drastique ! Soyons bons princes... pour sauver le système qui nous rapporte tant !

Si je voulais être un peu provocateur, je dirais volontiers qu'il ne peut y avoir aujourd'hui de démocratie que par la social-démocratie, seule à porter une double exigence de liberté et d'égalité, alors que les droites mettent en avant la seule liberté, au nom de l'efficacité, et les gauches radicales la seule égalité, au nom de leur idéologie. Toutefois, pour que la social-démocratie soit totalement convaincante (pour ce qui est de la France au moins) il faudrait qu'elle soit plus encline à examiner le bien fondé des rentes (appelées avantages acquis), certes relatives et individuellement modestes, des couches sociales qui fournissent sa base électorale... que l'on peut parfois interpréter comme une clientèle. Mais, peut-on dénoncer les petits avantages acquis des uns et des autres sans donner un grand coup de pied dans la prolifique fourmilière des super rentes accordées aux plus riches ? Le jour où les revenus du capital seront taxés autant que le travail et où sera éliminé le parasitisme d'activités financières avides de la valeur ajoutée des activités réellement productives de bien être, alors on pourra commencer à se pencher en toute sérénité sur les petits avantages dont peuvent bénéficier ici et là les uns ou les autres (l'électricité gratuite aux agents des compagnies électriques, les billets de train ou d'avion gratuit ou à tarif très privilégié aux personnels des compagnies et à leur famille, le régime de retraite des fonctionnaires plus favorable que le régime général...) dénoncés comme des scandales (et leurs bénéficiaires comme des goinfres !) alors qu'ils ne sont que les vestiges d'un monde passé dans lequel ils étaient des compléments de rémunération naturels ou des compensations de contraintes spécifiques à telle ou telle activité.

Après avoir penché dans le sens de l'inégalité, le balancier de l'histoire des démocraties devrait revenir vers l'égalité. Si c'est le cas nous devons nous en féliciter, car c'est une condition indispensable pour échapper au déclin de l'Occident et ranger l'analogie avec la chute de l'Empire romain au rang des accessoires littéraires.

Je voulais préparer pendant l'été une rubrique « Cocoricos et raplaplas : oscars et gamelles de LA CRISE », comme je l'ai déjà fait dans le N°7 de Mai 2009. Ce sera pour un autre numéro, ou pour le cinquième anniversaire de cette lettre en septembre 2012 car, actualité intense et absence de vraie pause estivale obligent, je n'ai pas eu le temps cet été de me replonger dans les numéros précédents de LA CRISE pour me livrer à cet exercice à la frontière de l'auto satisfaction et de l'auto flagellation. Mais, avant même d'entreprendre toute relecture, je savais déjà que j'ai raconté une énorme bourde sur les valeurs financières liées au luxe : dans je ne sais plus quel numéro, je disais que face à une dette publique de plus en plus élevée, les impôts sur les plus hauts revenus allaient forcément augmenter très fortement, plombant les consommations de luxe et entraînant une crise des industries du luxe, et donc une dévalorisation des actions de ce secteur. Manifestement, je me croyais déjà revenu à l'époque de Roosevelt⁹ et, dans mes illusions démocratiques, je n'avais pas encore compris la force de la ploutocratie et donc du luxe dont elle est friande. Je pensais naïvement qu'on allait bien vite « faire payer la crise aux riches » et que ceux-ci réduiraient nécessairement leur train de vie ! Grave erreur, dont je tire la leçon aujourd'hui en prédisant que le jour où les industries du luxe seront en difficulté, où les deux Saint Jean (Luz et Cap Ferrat) seront en faillite, je pourrai hisser le drapeau de fin crise et mettre un terme à cette chronique plus ou moins trimestrielle ! En attendant, cette lettre étant déjà la quatrième de l'année et sachant que je boucle ce numéro fin août pour diffusion début septembre, je crains fort que l'année 2011 ne soit une année à cinq trimestres, mais ça dépendra des événements et encore plus de l'envie d'écrire, comme toujours !

Portez-vous bien dans la tempête.

Le Cambou, le 23 août 2011

Henri REGNAULT

henri.regnault@univ-pau.fr

PS : Alors que je finissais d'écrire cette lettre, un fidèle lecteur de LA CRISE m'a envoyé un excellent papier de Médiapart : une interview de Robert BOYER, « La crise est plus grave que celle de 1929 ». Je vous en conseille la lecture et vous verrez que Boyer n'est pas moins pessimiste que moi. De plus il aborde le cas chinois, sur lequel j'ai fait l'impasse dans ce numéro : je partage pleinement son point de vue selon lequel nous risquons une conjonction de la crise européenne, de la crise américaine mais aussi d'une puissante crise chinoise, soit le scénario de l'horreur.

⁹ Taux marginal d'imposition sur les plus hauts revenus supérieur à 80% de 1940 à 1965 aux Etats-Unis