

Analyses

## Le krach financier est inéluctable et proche

jeudi 2 mai



par Jacques Cheminade

Clichy, le 2 mai 2019 — Toutes les conditions sont réunies pour que le krach – il faudrait plutôt dire un front de tsunami – du système financier et monétaire international se déclenche inéluctablement et à brève échéance.

**INÉLUCTABLE**

1. La dette mondiale atteint plus de 250 000 milliards de dollars, soit plus de trois fois le produit intérieur brut mondial (PIB), et la pyramide des produits financiers dérivés (la somme de paris sur des prix futurs) s'élève à plus de 700 000 milliards de dollars, soit plus de huit fois le PIB mondial. Ces chiffres ne prennent pas en compte les « *dark pools* », c'est-à-dire les contrats de gré à gré passés sur des plateformes alternatives sans contrôle public.

Si l'on fait la somme de tous les engagements financiers dans le monde, répertoriés ou non, on dépasse certainement le million de milliards de dollars, soit environ 12 fois le PIB mondial.

**Un tel système, qui a découplé l'économie réelle, physique et humaine, de l'économie financière, virtuelle et spéculative, est à terme condamné par ses propres chiffres.**

2. **Ce système a tenu jusqu'à présent par l'administration systémique de morphine monétaire.** Il vit ainsi sous perfusion, les banques centrales des Etats soutenant le système depuis 2008 par tous les moyens (allègements quantitatifs, TLTRO, etc.). Le bilan de chacune des principales banques centrales du monde (BCE, Réserve fédérale américaine, Banque du Japon et Banque d'Angleterre) dépasse aujourd'hui les 4000 milliards de dollars, soit environ cinq fois plus en moyenne qu'avant la grande crise de 2008.

3. La théorie monétaire moderne prétend que les banques centrales peuvent continuer à émettre de l'argent *ex nihilo* pour maintenir à flot le système sans se soucier des montants atteints, pourvu que les rapports de force soient en faveur des organismes financiers. Il en résulte des bulles financières dans pratiquement tous les secteurs de l'économie, contaminant de proche en proche l'ensemble du système. Les dettes publiques, qui atteignent dans le monde un montant désormais équivalent au PIB mondial, ne sont pas affectées à l'investissement dans la production ou les infrastructures. **Ainsi, on ne construit plus la base physique pour rembourser les crédits accordés et c'est un Monopoly, ou un maelstrom financier, qui s'est mis en place.**

4. En fait, ce système n'a pu tenir qu'en reposant sur des taux d'intérêt proches de zéro ou dans certains cas (les *bunds* allemands ou suisses à 10 ans) négatifs, de sorte qu'**emprunter ne coûte rien, voire rapporte, ce qui a permis de doper le jeu financier.**

5. Les marchés financiers ont vu la valeur de leurs titres augmenter dans des proportions sans précédent, de plus en plus découplée de l'économie réelle, sans autre précédent que la bulle de l'e-économie au début de ce XXI<sup>e</sup> siècle.

6. Pour entretenir cette hausse à caractère purement financier, les banques centrales ont prêté aux banques universelles, qui ont prêté à leur tour aux entreprises multinationales pour racheter leurs propres titres. Plus directement encore, les banques centrales ont fourni des liquidités à ces entreprises en échange de leurs titres. Par exemple, la Banque du Japon est sur ce marché pratiquement le seul acheteur d'actions. Depuis 2010, le rachat de leurs propres titres par les sociétés américaines a atteint en moyenne 421 milliards de dollars par an, ce chiffre étant en hausse continue, jusqu'à s'élever à environ 1000 milliards de dollars en 2018.

**Il y a donc eu à la fois dopage des marchés par les banques centrales et achat d'actions par ceux-là mêmes qui les émettent, en utilisant pour ce faire de l'argent emprunté !**

Pendant notre période de référence 2010-2018, la demande d'actions par les ménages, fonds d'investissement, fonds de pension et investisseurs étrangers aux Etats-Unis a été de moins de 10 milliards de dollars par catégorie, un total plusieurs fois inférieur au circuit pervers banques centrales – entreprises – rachats de titres !

7. Les circuits financiers ont été dévoyés par **une double dérégulation sur tous les marchés :**

**La séparation entre d'une part, banques d'affaires et de crédit, et d'autre part, établissements investissant sur les marchés financiers, a été abolie dans les principaux pays du monde** (en 1999 aux Etats-Unis et 1984 en France, le gouvernement de François Mitterrand et de Jacques Delors ayant devancé l'appel dès 1984).

La transformation de l'Empire territorial britannique en un système *offshore* anglo-américain (cerveau britannique et muscle américain) basé sur **les paradis fiscaux, la City elle-même en étant la grande lessiveuse de fonds, sans foi, ni fisc ni loi.**

8. Dans ces conditions, le capital financier n'a jamais été, au cours de son histoire, aussi **fictif** (avec de moins en moins de liens avec l'économie réelle), ni aussi **concentré** sous forme d'actions, d'obligations, d'objets de luxe et d'œuvres d'art.

9. **Dans l'économie réelle, pour 4 euros de dette il n'est désormais engendré que 1 à 2 euros de croissance réelle, physique et humaine.** Le reste tourne dans le maelstrom avec, pour les plus démunis, de moins en moins de tonneaux où s'accrocher, contrairement à l'histoire d'Edgar Allan Poe.

10. **Les découvertes scientifiques et leurs applications technologiques ont été étouffées par le secteur financier**, plus rentable à court terme, ou bien restreintes aux domaines à incidence militaire (intelligence artificielle, cybernétique, numérique, robotique, etc.). On peut dire que l'économie physique et humaine a subi les effets d'un levier inversé.

La continuation d'un tel système conduit fatalement à la guerre – sans doute, pour commencer, une guerre impliquant des moyens et des algorithmes également utilisés sur les marchés financiers, c'est-à-dire **une guerre cybernétique** pouvant poser le piège de Thucydide qui, dans un contexte économique n'engendrant pas de développement mutuel, oppose fatalement les puissances ascendantes aux puissances jusque-là dominantes, dans des conflits militaires destructeurs.

11. La logique de ce système de mondialisation financière **ruine les classes moyennes dans les pays développés**, le financier associé au numérique, à l'intelligence artificielle et à la robotique pouvant en partie remplacer le travail humain et, surtout, la recherche par les entreprises des salaires les plus bas dans le monde (application de la loi de Ricardo dans l'ordre libéral actuel) arbitrant contre des emplois désormais privés de protection.

12. Compte-tenu de ces éléments, on doit se demander pourquoi le système ne s'est pas effondré plus tôt. Trois raisons principales l'expliquent :

**Les gouvernements des pays développés, mais pas seulement, ont évité jusqu'ici de graves troubles sociaux en remplaçant la relative baisse du pouvoir d'achat salarial par du crédit à la consommation.** L'on sait que pour acquérir un logement décent ou un véhicule automobile, il faut aujourd'hui environ le double d'heures de travail théorique que dans les années 1960. Les organismes financiers ont donc prêté pour compenser cette perte de pouvoir d'achat salarial. On peut définir cette situation comme la dépendance entretenue envers un endettement systémique. La crise des subprimes a révélé, s'il fallait un exemple, qu'un tel système ne peut être durable. Elle ne fut que le cas extrême d'un système reposant tout entier sur le même principe, les écarts entre crédits et moyens de les rembourser étant logiquement condamnés à s'étendre à tous les secteurs.

**Une partie des activités des pays développés, en particulier des Etats-Unis, a été délocalisée dans des pays à bas coût de main d'œuvre, notamment en Chine.** Depuis une trentaine d'années, c'est la croissance chinoise qui a été un facteur déterminant pour éviter une crise mondiale. Là aussi les limites du système sont atteintes par l'amélioration des conditions sociales en Chine, qui réduisent le taux d'exploitation global par les entreprises étrangères ou par les milliardaires chinois, ainsi que par l'engagement pris par le gouvernement chinois de développer son marché intérieur en n'acceptant plus les sacrifices imposés à son peuple au moment du décollage économique.

**Le caractère financier et commercial du système s'étant internationalisé, le risque de krach s'est trouvé réparti à l'échelle du monde.** En réalité, ce système a survécu en contaminant, mais c'est précisément son état de contamination généralisée qui rend de plus en plus proche l'échéance du krach.

# UNE ÉCHÉANCE PROCHE

**C'est donc cette propagation du mal, dans la logique même du fonctionnement du système, qui rend le risque de krach proche, voire imminent.**

Un certain nombre de développements accélérateurs permettent de mesurer plus précisément cette imminence, en termes de semaines ou de mois :

1. Financièrement, depuis plusieurs semaines, les valeurs des titres sur les marchés poursuivent **une ascension pratiquement sans précédent, sur une base purement fictive** par rapport à une économie industrielle et agricole en pleine contraction. Les titres montent **dans des marchés de plus en plus étroits**, donc poussés par un nombre de plus en plus limité d'intervenants, qui ne sont autres que les agences des Etats et les entreprises rachetant leurs titres.

Des sociétés comme Uber, Amazon, Tesla ou Lyft perdent des milliards sur leurs ventes dans l'économie réelle, mais couvrent leurs pertes par le rachat de leurs propres actions à crédit : elles atteignent ainsi les limites de gains d'argent factice par des injections d'argent factice, au vu et au su de tous.

2. De l'aveu même des opérateurs de marché, ce qu'ils appellent **les entreprises « zombies » se multiplient** : ce sont celles qui doivent emprunter pour rembourser les intérêts de leurs emprunts, et qui refinancent le principal en prolongeant les échéances.

**Ces entreprises sont vulnérables à la moindre hausse des taux d'intérêt.** C'est pourquoi la FED américaine, sous la pression de Donald Trump, a dû renoncer à augmenter ses taux directeurs, car cela aurait provoqué une crise en chaîne sur les marchés. Un faux pas a été évité à court terme, mais le signe d'impuissance à gérer le système est donné, et tous les opérateurs reconnaissent, en public ou en privé, que le maintien des taux bas ruine l'épargne sans alimenter la croissance réelle de l'économie par le crédit, devenu une bouée de sauvetage financière et non un stimulant de la production. Les marchés financiers sont aujourd'hui des chiens qui se mordent la queue, activité dont la douleur ne peut être très longtemps supportable.

3. Pour les sociétés non financières en crise, l'on assiste à la multiplication des **Collateralized Loan Obligations (CLOs), qui permettent aux banques de faire tourner la machine avec un carburant de plus en plus douteux.**

Ces « obligations de prêt garanties » sont une forme de titrisation, consistant à mettre en commun plusieurs prêts de moyennes ou grandes entreprises et à les transmettre par tranches à différentes catégories d'acheteurs. La revente de ces créances sur les marchés financiers permet aux banques de détourner les exigences de capital réglementaires imposées par le régulateur public et de continuer à servir d'autres activités, sans doute elles-mêmes de plus en plus sensibles. Ce sont des titres à effet multiplicateur contaminant, de type subprime, mais cette fois émis au cœur du système entrepreneurial. Goldman Sachs lui-même attire l'attention sur le risque que constitue la multiplication de ce système, touchant à des entreprises qui ne seront bientôt plus en mesure de tenir leurs échéances !

4. Les sommes engendrées par **les baisses d'impôt sur les sociétés**, en particulier celles décidées par l'administration Trump pour faire revenir des capitaux aux Etats-Unis, loin d'alimenter les investissements dans l'économie réelle, **se sont dirigées au contraire vers le maelstrom financier, contribuant encore davantage à la hausse boursière.** Trump s'en prévaut, mais il s'agit d'une arme à un seul coup, qui ne pourra plus être une planche de salut pour le système.

5. Il s'agit non plus de bulles indépendantes les unes des autres, mais d'une **bulle globale** – une « *everything bubble* » comme l'appellent les Américains – allant de la dette étudiante à celle des entreprises en passant par les dettes sur les achats d'automobiles. L'interconnexion entre les éléments du système crée les conditions dans lesquelles le choc peut se produire dans une multiplicité de points et s'étendre partout. S'il est encore possible de jongler pendant un certain

temps, cela s'avère pratiquement impossible lorsque le tempo des jongleries devient incontrôlable, même pour des saltimbanques expérimentés.

#### **6. L'élément cependant le plus déterminant est la perte de confiance sociale dans le système.**

Les résultats électoraux en Europe, aux Etats-Unis et au Brésil témoignent du malaise, et plus encore le mouvement des Gilets jaunes en France. En effet, celui-ci est très près de concevoir et de comprendre, contrairement aux partis dits « populistes », que la question fondamentale est de savoir qui contrôle le robinet de l'argent et pour quoi faire. C'est dans cette prise de conscience et ce qu'elle inspirera que se trouve le principal accélérateur social vers l'échéance d'un krach. La majorité de ceux qui en doutent est précisément celle qui n'avait pas vu venir le mouvement.

## **CONCLUSION**

Ce texte ne peut avoir pour but de fixer avec plus ou moins de précision la date du tsunami financier à venir. Le comportement subjectif des êtres humains réserve toujours des surprises. On peut cependant affirmer, sans crainte de se tromper, que le tsunami est inéluctable et son échéance plus proche que ne le pense une majorité d'experts.

Pourquoi cette certitude ? Parce que nous examinons la situation en pensant aux décisions qui devraient être prises pour échapper à cette inéluctabilité et à cette proximité. La règle du jeu devrait être changée. Comme elle ne l'est pas, nous pouvons affirmer que la logique du système le conduit à sa propre perte, dans le temps court de mesure des choses qui en est devenue la caractéristique.

---