

Un emprunt mal né

Posté le : 2 juillet 2009 11:16 | Posté par : Blog du cercle des économistes e-toile
 Catégorie: Actualité chaude, Crise mondiale, Crise financière, Histoire économique récente, Economie et politique

Faut-il aujourd'hui lancer un grand emprunt national ? La réponse à cette question est indissolublement liée au diagnostic que l'on fait de la crise et à son pronostic. Malheureusement aucun des promoteurs de l'emprunt ne croit devoir proposer un diagnostic et encore moins un pronostic. Du coup la discussion médiatique autour de ce projet d'emprunt prend un tour un peu psychédélique où se révèlent des attitudes plus que ne se développent des arguments. Une fois de plus la chaleur l'emporte sur la lumière.

Ce que nous vivons est une crise monétaire due au développement d'une bulle de crédit gigantesque et intenable. L'ivresse des déficits américains et des excédents chinois replacés aux Etats-Unis a permis un développement pyramidal de crédits de plus en plus artificiels et de plus en plus artificieux. Lorsque l'endettement représente près de 400% du PIB des grands pays, il n'y a AUCUN moyen d'en espérer un remboursement. La sortie de crise passe par la ruine partielle du créancier. Toutes les activités directement liées au crédit s'effondrent. Les flux de consommation, de production et d'échanges fondés sur les dérèglements financiers se contractent violemment.

Nous prétendons depuis le départ que la crise actuelle n'est pas une crise des subprimes, qui ne sont qu'un détail du dérèglement financier global, mais un effet dérivé du système monétaire international fondé sur la domination du dollar dans un système global de changes flottants. La réforme clef est donc celle du système monétaire international. Ce diagnostic n'ayant pas été fait, l'action des uns et des autres flotte dans l'approximation et n'a pas d'autre boussole que l'urgence dans la panique.

Dans l'urgence et dans la panique, on a sauvé les banques menacées de faillite généralisée. Dans l'urgence et la panique on a laissé les déficits publics gonfler démesurément. Dans l'urgence et la panique on a tenté de sauver la confiance par des réunions surmédiatisées du G.20 qui n'ont débouché sur rien.

La récession atteint en France son quinzième mois. Les six derniers mois n'ont vu aucun redressement. Au contraire tous les records de gravité sont battus avec une grande constance, en même temps que les médias et les politiques ne cessent de mettre en exergue des signes de reprise qui s'évanouissent au fur et à mesure. Aucune des mesures prises n'a pu inverser le cours des événements. Seul le discours politique a changé, passant du libéralisme débridé au dirigisme socialisant, le thème de la rupture restant la seule constante. Il faut dire qu'il était uniquement verbal et que son ambigüité permet de le maintenir sans douleur.

Sur cette toile de fond d'impuissance, on est passé du plan de relance, qui n'a rien relancé, au plan de préparation de la sortie de récession, qui n'est pas en vue.

Alors que nous voyons qu'à fin 2009 le déficit public sera supérieur à 150 milliards d'Euros (avec 200 milliards en vue pour 2010), alors que tous les systèmes sociaux n'auront pas encore été à cette date sollicités à plein régime (le chômage va exploser en 2010 et monter au dessus de 10% de la population active et 25% du salariat du secteur marchand) et que rien ne montre un redressement quelconque de l'activité ni l'apparition d'un nouveau système stable d'échanges internationaux, l'Etat français se voit privé de ressources.

Dans la panique et l'urgence, la seule idée qui s'impose est celle d'un emprunt. La voie fiscale étant fermée, la ressource ne peut venir que du bas de laine ou de la Banque Centrale. La Banque Centrale en est aux mesures « non conventionnelles », c'est-à-dire à faire fumer la vieille planche à billets, et ne peut guère être sollicitée au-delà. Reste l'emprunt.

Nous avons écrit, en septembre 2008, que la solution du grand emprunt était à considérer. Lorsque le crédit s'effondre et avec lui les bourses, des sommes gigantesques sont à la recherche de sécurité et le trou d'activité ne peut être compensé que par des mesures de dépenses publiques. Un grand emprunt national lancé en octobre 2008 aurait eu un impact certain, associé à une réforme immédiate du système monétaire international.

En stabilisant les relations économiques internationales, et en compensant au moins partiellement les effets du « credit-crunch », on pouvait atténuer de façon peu coûteuse la crise naissante. Nous avons ajouté qu'il fallait en profiter pour mettre fin à l'ISF basé sur la valeur des biens, pour un ISF basé sur les grands revenus, et faire revenir les capitaux cachés à l'étranger. On aurait pu associer grand emprunt et retour des capitaux en imposant une option entre taxation et souscription : par exemple taxation à 25% pour les sommes rapatriées sans placement et 10% pour celles qui iraient au grand emprunt national. L'Etat français aurait récupéré à bon compte des milliards d'euros et le taux de l'emprunt aurait pu être très bas : 1.5% défiscalisé sur l'IR (mais pas la CSG) et indexé sur l'inflation aurait suffi. Il est probable qu'on aurait pu collecter près de 25 milliards d'euros qui auraient garanti une action forte de l'Etat dès 2009 sur les dossiers d'investissement stratégiques.

L'emprunt envisagé est prévu pour le début 2010, date où la ruine des finances publiques sera manifeste, et après 15 mois de politique du chien crevé au fil de l'eau. Aucune réforme du système monétaire international n'est prévue. Les déficits se sont accumulés. Le nombre des faillites et des licenciements va exploser à partir de l'automne 2009. La peur s'est accumulée. Elle a changé de nature. Les épargnants craignent désormais une inflation incontrôlée. Un taux très bas sans sucette fiscale et de garantie vis-à-vis de l'inflation ne séduira pas. Les épargnants préféreront les obligations un peu risquée à 5 ou 7% sur une période relativement courte (4 à 7 ans) plutôt que de la rente faiblement rémunérée et menacée par l'inflation. Les détenteurs de patrimoines lourdement touchés par la crise et l'ISF ne souscriront pas facilement. Ceux qui gardent une partie de leur argent à l'étranger n'y participeront pas. Tout cela ne signale pas un climat particulièrement favorable à un grand emprunt national, sauf accompagnement ad hoc, tendance radicale.

On parle toujours de confiance lorsqu'il s'agit d'emprunt. Mais l'humeur générale est plutôt hostile à ce qui rend l'épargnant confiant.

Au milieu des années 1970, George Marchais, le secrétaire général du Parti Communiste Français, alors que l'on parlait de l'actualisation du Programme Commun de Gouvernement, s'était exclamé : « il faut un impôt radical qui au dessus d'une certaine somme, prenne tout ». En un mot il fallait un revenu maximal. Personne n'aurait pu gagner plus. La droite s'était aussitôt insurgée devant des mesures aussi bolcheviques et les socialistes avaient du monter au créneau pour expliquer que jamais, au grand jamais, une telle provocation n'était dans leurs intentions. Que constatons-nous aujourd'hui ? Que ce sont des députés de droite qui le suggèrent et qui reprennent l'idée d'un salaire maximal. En même temps, M. Woerth avertit que le secret bancaire étant en voie de disparition, il importe que les « délinquants » rapatrient spontanément leurs avoirs et vite, tout en sachant qu'au mieux, sans pénalité, l'heureux retour se fera avec un prélèvement de près de 60%. Et qu'après il y aura à nouveau toute les joies de l'ISF et des prélèvements fiscaux et sociaux. En un mot, un fois de retour, les capitaux perdront régulièrement de leur valeur et devront être vendus pour payer l'impôt. Rappelons qu'avec un taux marginal de 1.8 alors que les placements actuels s'apprécient à 1.5%, sur lesquels on prélève environ 60%, soit un rendement net de moins de 0.6%, l'ISF est une machine à faire vendre le capital (et là, gare à la plus value !). Surtout si on fait intervenir l'inflation.

Mieux encore, voilà que les mêmes voix de droite suggèrent de rendre OBLIGATOIRE la souscription au nouvel emprunt. Il est vrai que si on enlève tout argument de nature à séduire l'épargnant, l'espoir d'une collecte suffisante ne peut reposer que sur l'emploi de la force. Mais l'emprunt forcé rappelle fâcheusement les violences d'état du moyen âge. Pourquoi ne pas rétablir les corvées pendant qu'on y est ?

Le climat général est à la violence contre « l'argent ». Alors qu'il se terre après avoir pris une bonne raclée.

Pour l'observateur des médias, qui sont en France aussi moutonniers qu'un banquier, ce qui n'est pas peu dire, et où on constate que quatre ou cinq personnes fixent le bien penser et son tempo, il est intéressant de constater que simultanément et unanimement les commentaires des radios, des télévisions et des journaux à l'annonce de l'emprunt se sont fixés sur la norme : attention danger !

C'est à qui rappellera avec le plus de force que les emprunts précédents ont été des catastrophes nationales. L'emprunt Pinay indexé sur l'or en période de haute inflation s'est révélé il est vrai fort coûteux. Le cas Pinay est l'exemple même d'un mythe politico-économique entièrement fabriqué. Le plus bel exemple de « com' » de la Quatrième République. L'homme au chapeau rond, au physique ingrat d'une province qui ne s'attache pas aux frous-frous de l'esthétique, à la moustache aussi ringarde que délicieusement vieille France, se devait, muni d'une auréole d'or, de devenir l'archétype de la confiance incarnée. A tel point que la visite au sage (ou ermite) de Saint Chamond deviendra un rite (assez grotesque il faut bien le dire) lorsqu'il s'agira de lancer un nouvel emprunt. Ce que Giscard, qui imaginera le pire emprunt de toute l'histoire de France, au moins du point de vue des finances publiques, ne manquera pas de faire avec toute la pompe et l'hypocrisie requises. A ce point qu'à Science-pô, le sujet « Pinay » donne droit au corrigé type : « Pinay emprunteur – Pinay emprunté » !

Cet emprunt Pinay est intéressant pour une de ses caractéristiques. Afin d'éviter les critiques socialistes comme quoi il faisait payer aux pauvres l'intérêt aux riches souscripteurs, un argument que l'on retrouve aussi partout actuellement, dans des bouches de droite comme de gauche, les promoteurs de l'emprunt avait assorti les avantages consentis au « capital » d'un avantage social très important : le 1% du Chiffre d'affaire accordé au CE d'EDF en toute défiscalisation ! Un énorme cadeau fait à la CGT qui régnait en maître sur l'institution. Cet avantage devait cesser avec l'ultime remboursement de l'emprunt Pinay. Devinez ce qu'il en est advenu !

Plus intéressant, on voit que les grands emprunts nationaux suivent en gros le rythme des récessions décennales. Les trois derniers (Giscard, Mitterrand et Balladur) correspondent aux trois crises de 74, 82, 93. En 2002, la mondialisation de la finance avait rendu inutile cette opération : il suffisait de se fournir sur le marché international des capitaux sans agrémenter l'emprunt de douceurs particulières. Et la crise n'avait pas été trop sévère.

Les conditions d'emprunt aujourd'hui restent bonne sur le marché international qui considère désormais qu'un plancher a été atteint pour les baisses de capital et qu'un rendement et un capital garantis par un Etat crédible est toujours bon à prendre, en attendant mieux. Caisses de retraites et assureurs ont une grande faim de ce genre de papier. En France et dans le monde.

Alors pourquoi un grand emprunt qui vient trop tard pour enrayer la crise, qui s'ajoute aux emprunts permanents effectués par le Trésor sur les marchés, et dont on voit qu'un climat a été créé pour qu'il ne soit pas attractif ? Le tout dans une ambiance de violence contre la richesse...

La réponse est simple : **pour pouvoir continuer à dépenser sans contrainte**. L'emprunt est un expédient qui permettra de boucher les trous immenses que la crise va continuer à creuser au moins jusqu'à fin 2010 dans tous les comptes publics. Son lancement occupera les esprits au moment où les chiffres de 2009, sinistres, commenceront à sortir. Le tapage fait autour des projets de dépenses

permettra de conserver le leadership de l'opinion jusqu'aux élections régionales.

Et après ? Après on prie pour que les « prévisions » qui indiquent une légère croissance en 2010 soient au rendez-vous et qu'aucun accident majeur qui relancerait la crise ne se produise dans le monde sur le front économique.

Une fois de plus le calendrier est plus politique qu'économique.

Rappelons que sans réforme du système monétaire international, sans réforme forte du système bancaire (et plus largement financier) et sans rupture réelle en France avec le « tout Etat » à base d'impôts délirants et de dettes indéfinies, nous ne ferons qu'aggraver les choses à moyen terme.

Et peut-être bien à court terme.