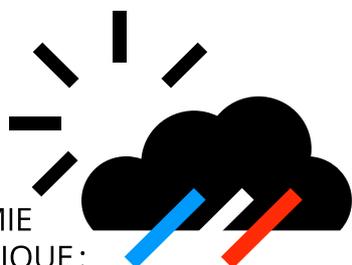


ÉCONOMIE
ET POLITIQUE:
**L'IMPORTANCE DES
CHOIX ÉLECTORAUX**



Fondamentaux de la guerre économique et monétaire

La montée
en puissance
de la Chine

Pour une
démographie
efficace

Un monde
menacé par
le réchauffement
climatique

Coup de
projecteur sur
la compétition
France / Allemagne

La zone euro
face aux autres pays
développés

Envolée des
inégalités : gros dégâts
sur les contrats sociaux

Appauvrissement
des états,
enrichissement des
actionnaires

L'indispensable
rentabilité des entreprises
exportatrices

L'urgente
réforme des
retraites

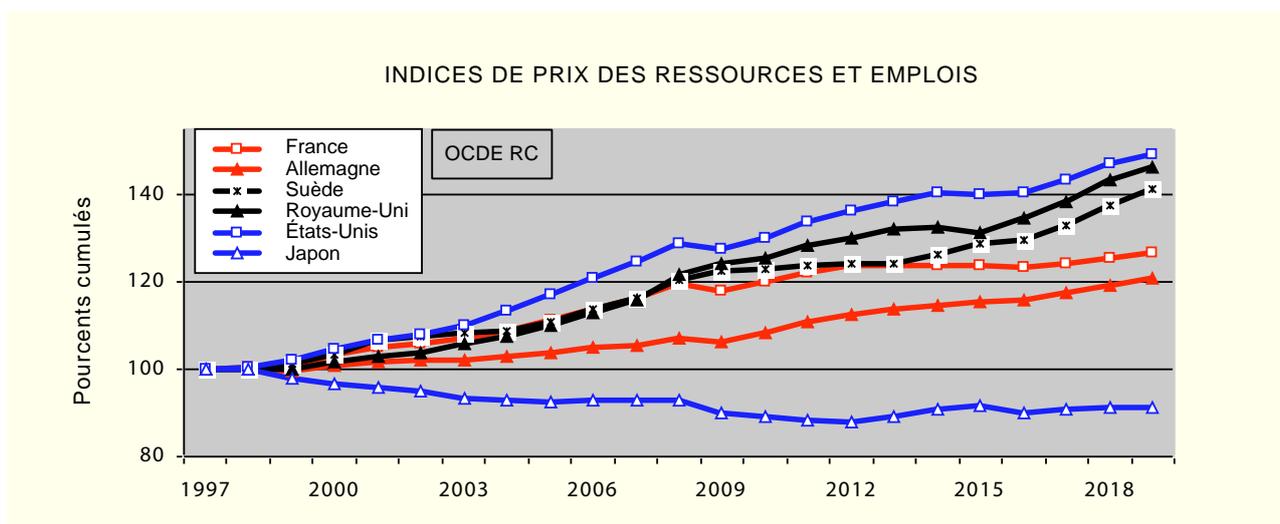
L'urgente
réforme des services
publics

Les relations tumultueuses entre économie réelle et sphère financière se font par échanges d'informations qu'il vaut mieux rendre aussi significatives que possible.

LA DÉFORMATION DES SYSTÈMES DE PRIX

La décomposition des variations en valeur de tous les agrégats économiques, entre variations de volume et variations de prix fait apparaître une multitude d'indices de prix différents. Dans tous les pays, c'est le prix de la consommation qui grimpe le plus vite ; ce qui en fait un très mauvais indicateur de l'inflation moyenne.

Je prends, pour définir cette dernière, l'Indice de Prix des Ressources et Emplois, IPRE, moyenne pondérée de l'inflation interne (prix du PIB) et de l'inflation importée (prix des importations). Il fait apparaître les comportements très différents des pays face à la déformation de leurs systèmes de prix.



LA GESTION DE L'INFLATION

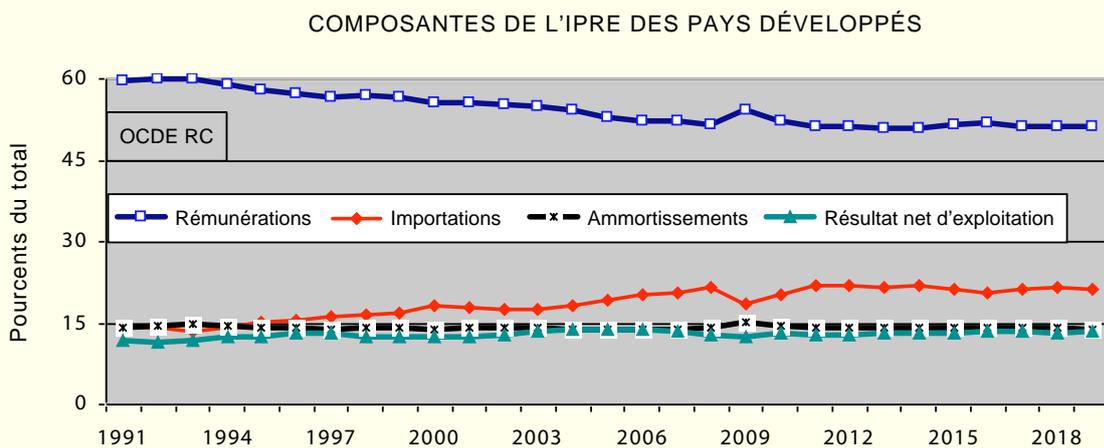
Pour les banquiers centraux qui ont conçu le traité de Maastricht créant l'euro, la hantise était d'éviter le retour de l'hyper-inflation qui a emporté le mark et ruiné l'Allemagne dans les années vingt. Cette vision traditionnelle a été théorisée, et appliquée, par Jean-Claude Trichet alors Président de la Banque de France, sous l'appellation de « désinflation compétitive ». Qui réclame notamment un strict encadrement des hausses salariales. Ce brevet d'orthodoxie lui a permis d'être adoubé par les autorités allemandes, ravies, quand elles ont décidé d'écourter le mandat de Wim Duisenberg, jugé trop laxiste. Le meilleur jugement sur la crise des années vingt a pourtant été émis par Helmut Schmidt, grand chancelier allemand : « *La fixation de la Bundesbank sur l'inflation a joué un grand rôle dans la genèse de la crise économique et financière de 1929* ». Et dans les catastrophes qui ont suivi peut-on ajouter.

Nous verrons que la gestion traditionnelle de l'euro de 2007 à 2012 a failli détruire la zone euro. L'explosion n'a pu être évitée que par le changement de politique monétaire décidé par Mario Draghi, mettant au premier rang des priorités le

combat contre les spéculateurs, sans hésiter à actionner la planche à billet. Contrairement aux prévisions catastrophiques du dernier carré des orthodoxes allemands, qui n'ont pas hésité à déposer un recours contre la BCE devant la Cour Suprême Européenne, les plans successifs de création monétaire (Quantitative Easing, QE, pour éviter les mots tabous) n'ont pas entraîné d'envolée de l'inflation interne (prix du PIB). Au contraire, tous les banquiers centraux en exercice se convertissent progressivement à la constatation qu'une inflation de 2 % serait la bienvenue.

Pour l'ensemble des quinze pays développés formant notre échantillon, les quatre composantes des Emplois et Ressources sont :

- la principale reste les rémunérations, qui ont toutefois décliné de 60 % à 51 % de 1997 à 2019,
- le poids des importations est en revanche passé de 16 % à 21 %,
- les « amortissements économiques » (recalculés par l'OCDE), ont fluctué autour de 14 %,
- les « résultats nets d'exploitation », également fournis par la banque de données STAN de l'OCDE, ont fluctué autour de 14 %.



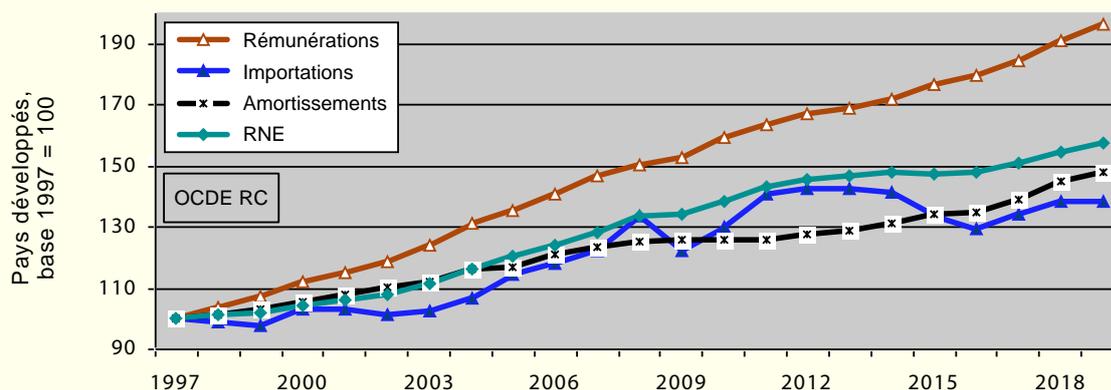
Ce sont de loin les rémunérations dont les prix ont le plus progressé, 3,1 % en moyenne annuelle 1997-2019 en monnaie courante, ce qui n'est guère qu'un petit 1 % en prix relatif.

La progression des prix des importations n'a été que de 1,5 % malgré quelques bouffées d'envolée des prix des matières premières. Les hausses moyennes de prix des amortissements et du RNE ont été de 1,8 % et 2 %.

Quand on prie le ciel de bien vouloir porter l'inflation à 2 %, on ne peut viser une dilatation des investissements, qui mettrait de toute façon plusieurs années à se répercuter sur les amortissements. Notre diagnostic de l'industrie manufacturière mondiale montrera qu'il n'y a guère qu'aux États-Unis que l'on pourrait un peu réduire la rentabilité de certaines entreprises (GAFA).

On ne peut croire que des économistes ou décideurs politiques et financiers visent une poursuite et une accélération de l'envolée des prix des matières premières. Il faut donc sortir d'une communication absurde, et aux effets pervers : c'est une hausse significative et durable des rémunérations qu'il faut réclamer. En visant les classes moyennes pour réduire les inégalités.

LES PRIX DES COMPOSANTES DE L'IPRE



LA CRÉATION D'UN ÉTALON MONÉTAIRE MONDIAL

L'approche « Volumes Prix » est valable pour toutes les grandeurs économiques et financières et permet ainsi de déflater les deux variables clés de l'environnement financier, pour obtenir le coût réel de l'argent, et surtout l'évolution réelle – inflation déduite – des parités.

La tradition, vivement encouragée par les États-Unis, est de mesurer toutes les parités par référence au dollar, renforçant ainsi le privilège dont jouissent l'économie et la finance américaines. Or les travaux régulièrement mis à jour par les grandes institutions internationales, FMI et OCDE, pour calculer des « Parités de Pouvoir d'Achat » permettent de bâtir très simplement un Étalon Monétaire Mondial, EMM, traitant le dollar comme toutes les autres monnaies. Dont la première utilité est de souligner que le dollar est une des monnaies les plus volatiles, entraînant régulièrement le système monétaire et financier mondial dans des crises dangereuses.

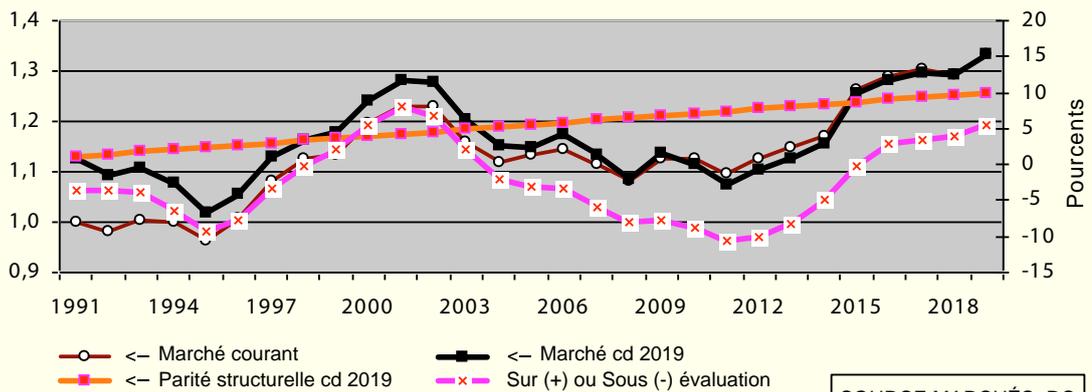
Les graphiques retraçant l'évolution du dollar et de l'euro (page 45) visualisent le second outil d'analyse des parités réelles : la sur- (+) ou sous- (-) évaluation instantanée de la monnaie. Premier message de l'économie réelle aux marchés financiers : attention, vous allez trop loin, il va y avoir de la casse !

L'économie de la zone euro a bénéficié d'une sous-évaluation massive de 15 % en 2001 (effet Duisenberg) et a pâti d'une sur-évaluation de 10 % en 2008 (effet Trichet). Cette dépréciation initiale de l'euro eut un effet très positif pour la zone euro : la bouffée de croissance induite par l'amélioration de sa compétitivité permit de réussir le lancement de la nouvelle monnaie.

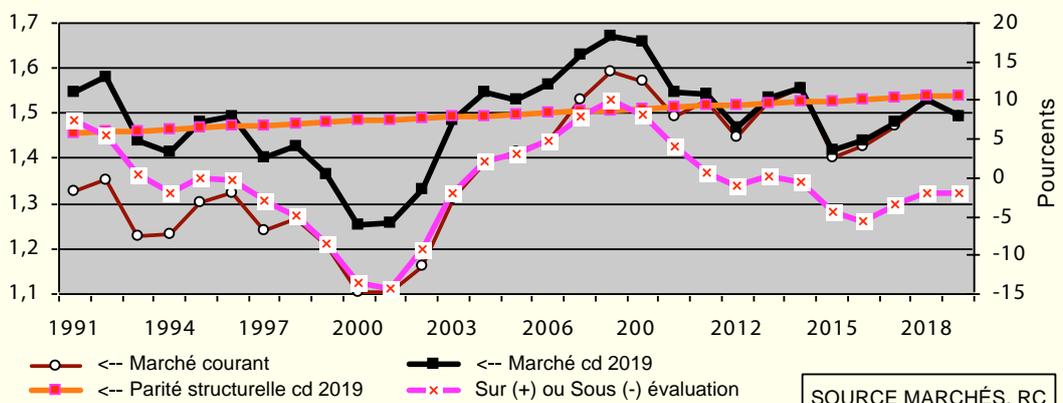
En revanche, aux États-Unis, la détérioration de la compétitivité, et son impact sur l'emploi, dus à l'appréciation de près de 30 % du dollar, conduisirent les autorités américaines à convoquer une réunion solennelle pour déclarer que le dollar était surévalué.

Message reçu 5 sur 5 par les spéculateurs et le dollar entama une chute brutale. Elle fut amplifiée et prolongée par le limogeage de Wim Duisenberg, le premier Président de la BCE, jugé trop laxiste par les orthodoxes de la Bundesbank, et son remplacement, à la demande des français pour une fois unanimes, par un ayatollah de l'euro fort mais français, Jean-Claude Trichet. Cocorico ! Son dernier exploit fut de démontrer son inadaptation au poste, en haussant le taux directeur alors que les premiers craquements annonçant la crise financière 2009-2011 se faisaient sentir.

ÉVOLUTION DU DOLLAR
Parités réelles / Étalon monétaire mondial

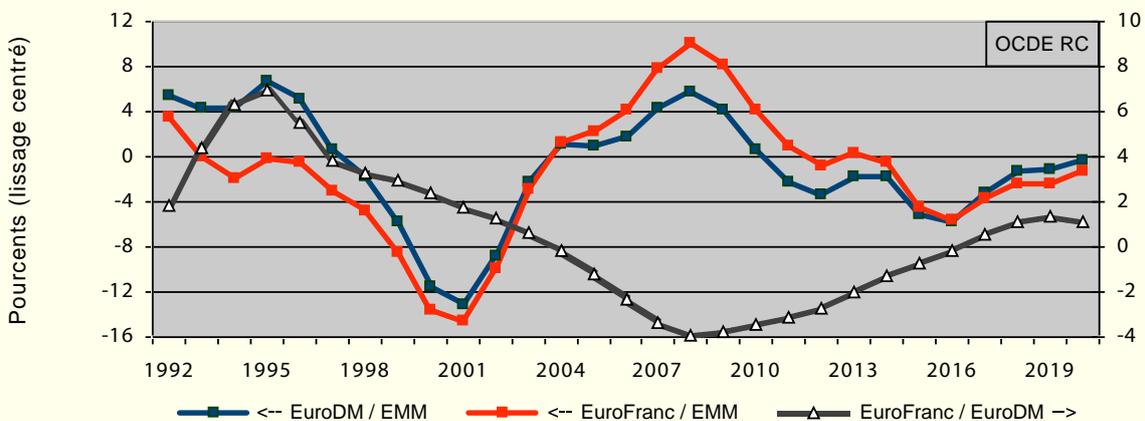


ÉVOLUTION DE L'EURO
Parités réelles / Etalon Monétaire Mondial



On entend encore parfois l'affirmation péremptoire que la création de l'euro a supprimé le risque de change à l'intérieur de la zone euro. C'est une double et gravissime erreur. À partir du moment où deux états membres ont des IPRE différents, leurs parités structurelles réelles (hors inflation) sont différentes.

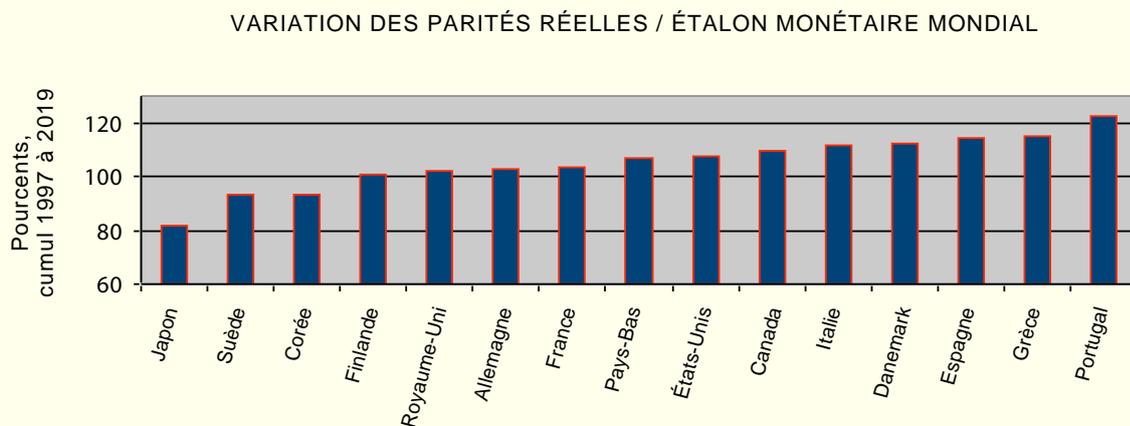
SUR OU SOUS-ÉVALUATION DE L'EUROFRANC ET DE L'EUROMARK



Pour les entreprises exposées à la concurrence internationale, il existe donc toujours un « euromark » et un « eurofranc ». La sur-évaluation face à l'EMM de l'eurofranc était plus importante en 2008 : de 9 % au lieu de 7 %.

Mais surtout l'euro franc a fluctué, face à l'euromark, d'une sur-évaluation de 7 % en 1995 à une sous-évaluation de 4 % en 2008. Dans une industrie très concurrentielle comme l'automobile, de tels écarts peuvent suffire pour faire changer de signe la marge bénéficiaire.

Bien entendu, toutes les monnaies ne peuvent simultanément s'apprécier. Au-delà des cabrioles du court terme, on décèle une tendance lourde : appréciation dans les cas du dollar et de l'euro, dépréciation dans les cas de la couronne suédoise et du won coréen. Elle est matérialisée sur les graphiques EF 5 et EF 6 par les droites de régression 1991-2019. Les évolutions cumulées 1997-2019 montrent la grande dispersion des comportements.



Pour l'Allemagne et la France, l'appréciation cumulée est de 3 %, environ 0,15 % par an, ça reste supportable. Mais le Portugal ferme la marche avec + 22 % cumulés, soit près de 1 % par an. Ce qui signifie que ses prix de revient exprimés en monnaie internationale partaient chaque année avec un handicap de 1 %. À l'autre bout, Suède et Corée partaient chaque année avec un boni de plus de 0,6 %. On en voit les conséquences bénéfiques sur leurs performances. La seule aberration – une de plus – est le cas japonais : une politique de dépréciation massive de sa monnaie réelle n'a pas empêché des performances économiques fort médiocres. Confirmation de l'impact majeur de l'effondrement démographique ?

Cette évolution structurelle est un des instruments de la « Guerre Économique et Monétaire ». On peut parler de « Barrières Monétaires ». Et constater que cette guerre a toujours existé : quand on entend les diplomates soupirer, « *Attention, on risque d'entrer en Guerre Monétaire* », c'est simplement qu'elle redouble d'intensité !

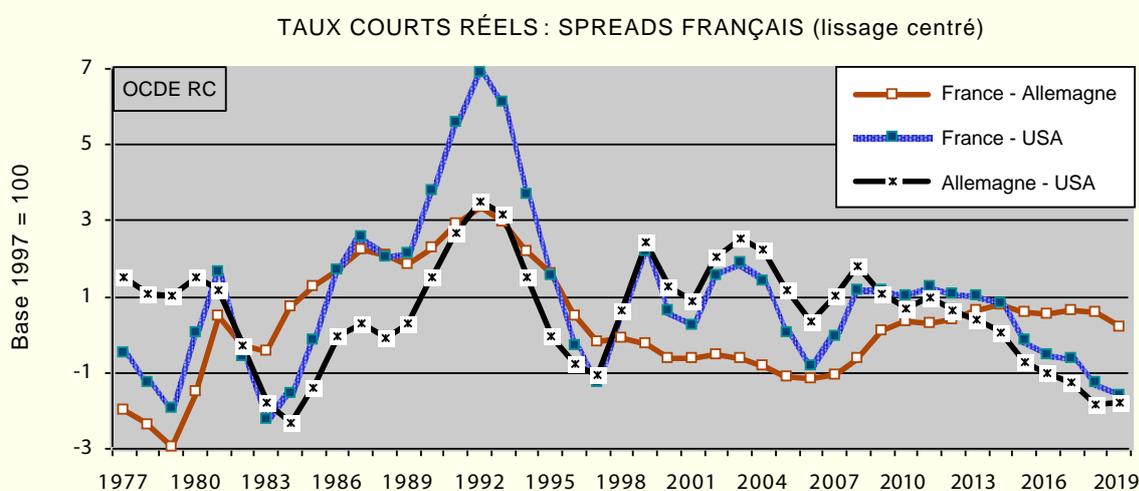
C'est ainsi que la Chine a répondu à la hausse des taxes sur les importations en provenance de Chine imposées par Trump, par une dépréciation du yuan face au dollar. Et que toutes les monnaies, y compris l'euro, se battent pour éviter une appréciation face au dollar. Résultat final, les excédents chinois et les déficits américains ont continué à croître et ce sont les consommateurs américains qui ont payé la note.

UNE RÈGLE D'OR TOTALEMENT OUBLIÉE

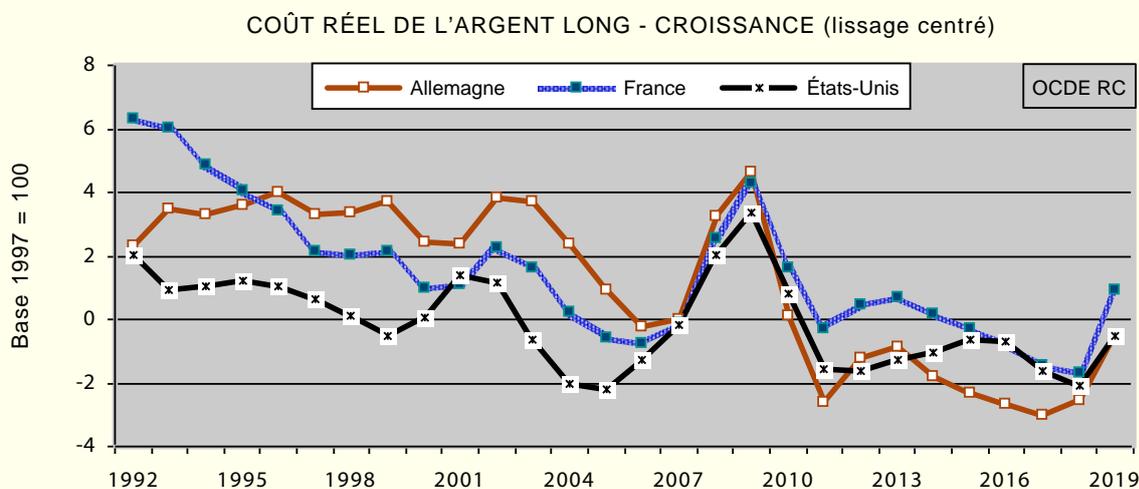
Le second message adressé par la sphère financière à l'économie réelle est l'évolution du coût de l'argent. Bien entendu, ce sont les taux réels, inflation déduite, qui comptent.

Les taux courts nominaux sont les taux directs fixés par les banques centrales. Ce sont donc les mêmes pour tous les membres de la zone euro. En revanche, dans la zone euro, les taux réels sont largement dispersés. Avant la crise, les intérêts nationaux l'emportent, les taux courts européens sont largement supérieurs aux taux américains, ce qui freine les croissances européennes. C'est d'ailleurs le but, en Allemagne pour calmer la surchauffe entraînée par la réunification, en France pour éviter une dévaluation du franc par rapport au mark.

Après la reprise en mains par Mario Draghi, la logique change : priorité à la reprise, il ne faut pas que les taux courts réels soient supérieurs aux taux américains. À partir de 2016, les taux courts réels de la zone euro deviennent inférieurs aux taux américains, ce qui maintient la sous-évaluation de l'euro pour doper la croissance européenne.



Les taux longs (à dix ans) accordés aux meilleures signatures (les états ?) sont fixés par les marchés, en fonction de l'offre et de la demande. La FED fut la première banque centrale à abandonner l'orthodoxie monétaire, en rachetant tous les mois des dizaines de milliards d'emprunts du trésor pour faire baisser les taux longs (Quantitative Easing). Suivie à partir de 1912 par la BCE de Mario Draghi.



Jusqu'aux années 90, il existait un consensus des spécialistes pour défendre une **RÈGLE D'OR** : l'optimum est que le coût réel de l'argent soit égal au taux de croissance. Elle fut à peu près respectée jusqu'en 2007.

Elle ne l'est plus du tout depuis lors. Avec deux dégâts qui participent largement aux problèmes que rencontrent les pays développés :

- les tombereaux d'argent gratuit distribués par les banques centrales profitent fort peu à l'économie réelle. L'essentiel inonde les marchés financiers et immobiliers, créant des bulles qui finiront par éclater. Et boostent les revenus des très riches et ultra riches, aggravant les inégalités qui sapent les démographies occidentales,
- dans l'économie réelle, le démonstrateur que j'utilise pour mesurer la rentabilité des programmes, PROJET, montre qu'en baissant le coût de l'argent, on finit par rendre un mauvais projet rentable. L'important est d'emprunter, quel que soit le projet.

Bref les banques centrales sont un bel exemple de « Pompiers-Pyromanes », situation dont il est difficile de sortir sans dégâts, et certainement pas sans coordination internationale.

