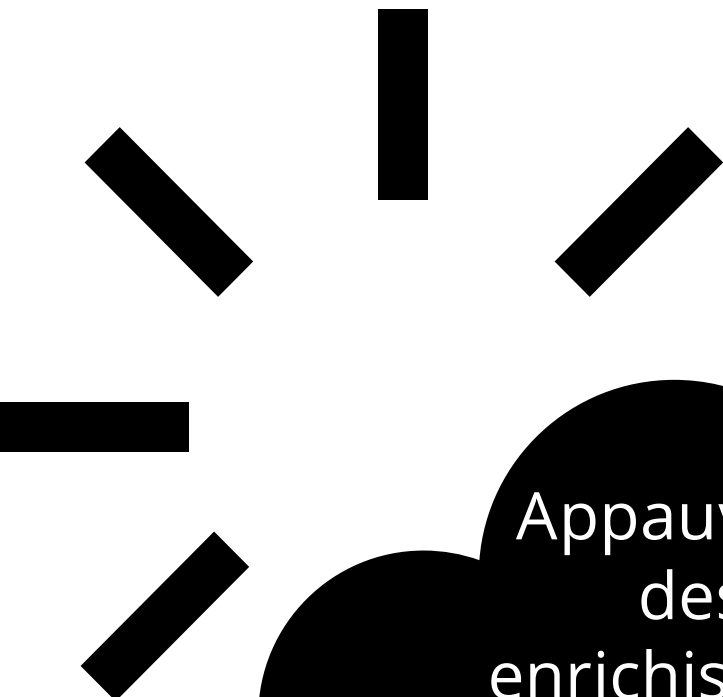




Appauvrissement
des états,
enrichissement des
actionnaires

LA SCANDALEUSE
INÉGALITÉ
FACE À LA
CRISE SANITAIRE

- Estimation provisoire du coût de la crise sanitaire page 2
- La mesure du pouvoir d'achat ressenti page 5
- Les dégâts sociaux et politiques créés par les ultra-riches (les 0,01 %) page 6
- Les échecs des politiques fiscales visant les individus page 7
- L'accélération des valorisations boursières des GAFAM page 8
- Amélioration des fondamentaux ou exubérance des marchés ? page 10
- Faire participer les actionnaires des GAFAM au financement de la crise page 12
- Une utilisation intelligente des rouages de la bourse page 13
- Élargissement aux actionnaires du TOP 100 page 15
- Dernière chance pour un compromis raisonnable page 16

UN CRÉNEAU DE QUELQUES MOIS À NE PAS GÂCHER

Les deux principales menaces qui risquent, à moyen ou peut-être même à court terme, de compromettre la reprise économique des pays développés, ne sont ni la Chine ni le dérèglement climatique. Elles sont internes :

- la première est le délitement des contrats sociaux, qui conduit tout droit à des guerres civiles,
- la seconde est la profonde détérioration des situations financières de la quasi-totalité des pays développés, qui accroît le risque de retour aux politiques d'austérité dans la zone euro, et de nouvelles crises financières mondiales.

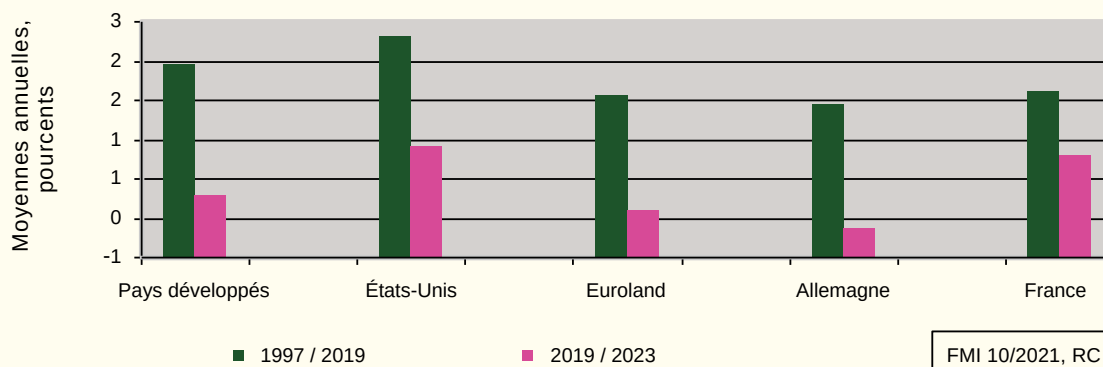
Derrière ces menaces internes, il y a une cause commune : c'est l'envolée des inégalités de revenus et de patrimoines. Les États-Unis ayant plusieurs longueurs d'avance dans la transformation en moderne ploutocratie, rien ne peut aboutir sans leur accord. La constatation est la même pour l'autre grand challenge que représente la transition climatique.

Or toute négociation en ces domaines risque de devenir impossible si Joe Biden et les démocrates perdent leur majorité en novembre 2022. Jusque-là, il faut que toutes les énergies européennes soient consacrées à cet objectif. Il ne faut pas que l'Europe gaspille ce créneau d'un an dans des affrontements stériles entre membres de la zone euro. Au-delà, la période de retour aux refus du multilatéralisme peut durer quatre ans de plus si les démocrates n'arrivent pas à reconquérir la majorité des deux chambres en 2024. On ne peut même exclure le scénario cauchemardesque que serait le retour de Trump à la présidence. Remarquons qu'en revanche une réussite face à ces deux menaces serait un atout précieux pour Biden et les démocrates.

ESTIMATION TRÈS PROVISoire DU COÛT DE LA CRISE SANITAIRE

Ce n'est au plus tôt qu'au printemps 2022 que l'on pourra évaluer la durée, et l'impact, de la crise sanitaire, puis de l'inévitable normalisation des politiques monétaires et du resserrement des contraintes budgétaires qui s'en suivra. Les dernières projections du FMI – celles un peu plus récentes de l'OCDE ne sont pas significativement différentes – ont simplement pour but de donner des ordres de grandeur des dégâts probables. On constate que les taux de croissance moyens 2020/2023 seraient quasiment nuls pour les 25 principaux pays développés et la zone euro, et même légèrement négatifs pour l'Allemagne (grosse exportatrice qui ne retrouverait son niveau d'activité pré-crise que fin 2023. C'est pour la France que le recul serait le plus faible.

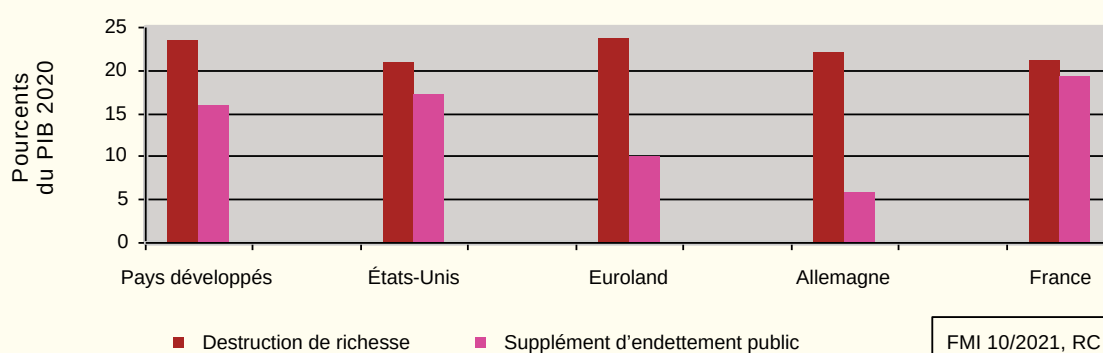
L'EFFONDREMENT DE LA CROISSANCE DU PIB



Pour mesurer l'impact financier de la crise sanitaire, il faut comparer les nouvelles prévisions 2020 à 2023 à celles qu'aurait permis l'extrapolation des performances moyennes 1998/2019.

Pour l'ensemble des 25 principaux pays développés constituant notre échantillon élargi, le « manque de richesse produite » se monterait, dans le dernier scénario FMI, à 15 900 milliards EMM. Ce coût représente près d'un quart du PIB 2019. Un peu moins pour les États-Unis et la France, un peu plus pour la zone euro, et notamment l'Allemagne. Mais la « qualité » de ces PIB est variable : la multiplication des aides publiques aux ménages et aux entreprises, pour soutenir consommations et investissements, et éviter la multiplication des faillites, a entraîné une accélération massive des dettes publiques. Et là, la dispersion des comportements est spectaculaire : 15 % du PIB 2019 en moyenne, mais 6 % seulement pour l'orthodoxe Allemagne, 19 % pour la France, gorgée d'aides publiques.

IMPACT 2020 / 2022 DU COVID



Le retour à des politiques budgétaires plus raisonnables risque de se payer pour la France par un douloureux freinage à partir de 2023. Pour les 7 principaux pays en développement (hors Chine) constituant notre échantillon, le coût 2020/2023 peut être estimé, à partir des dernières prévisions du FMI, à un peu plus de 4 000 milliards EMM, 33 % d'une année de PIB.

Cette première exploration de la période 2021/2023 fournit un chiffre facile à retenir : pour notre échantillon élargi (25 pays développés + 7 principaux pays en développement hors Chine, l'impact financier mondial de la crise sanitaire est évalué à $15\,900 + 4\,100 = 20\,000$ milliards EMM (25 000 milliards \$).

En l'absence de recette miracle, un petit quart se traduira par une moindre croissance des ressources des partenaires de l'économie réelle – ménages et entreprises – et le solde, trois gros quarts, gonflera l'endettement des finances des États. Qui devraient avoir de plus en plus de difficultés pour trouver des prêteurs, et à des taux prohibitifs, en pure orthodoxie financière.

Premier miracle, tordre le cou des banques centrales pour qu'elles acceptent de sortir de l'orthodoxie financière leur interdisant de financer directement les déficits publics. La solution fut trouvée aux États-Unis dès la crise financière de 2009/2011. La FED ne prêterait pas directement au Trésor des États-Unis mais rachèterait, sur l'important marché de l'occasion, des obligations publiques. Et l'économie américaine put repartir allègrement.

En Euroland, la mutation fut beaucoup plus difficile, douloureuse, et incomplète. Il fallut remplacer l'orthodoxe président de la BCE par un grand capitaine, Mario Draghi, pour faire reculer les spéculateurs qui tentaient de faire éclater la zone euro. Et lancer le premier APP – Assets Purchase Program – surnommé QE1 – Quantitative Easing. Pour la petite histoire, les orthodoxes allemands ne furent pas battus à plate couture : ils imposèrent une politique d'austérité pour stopper la dérive des finances publiques... et l'économie de la zone euro ne repartit que poussivement.

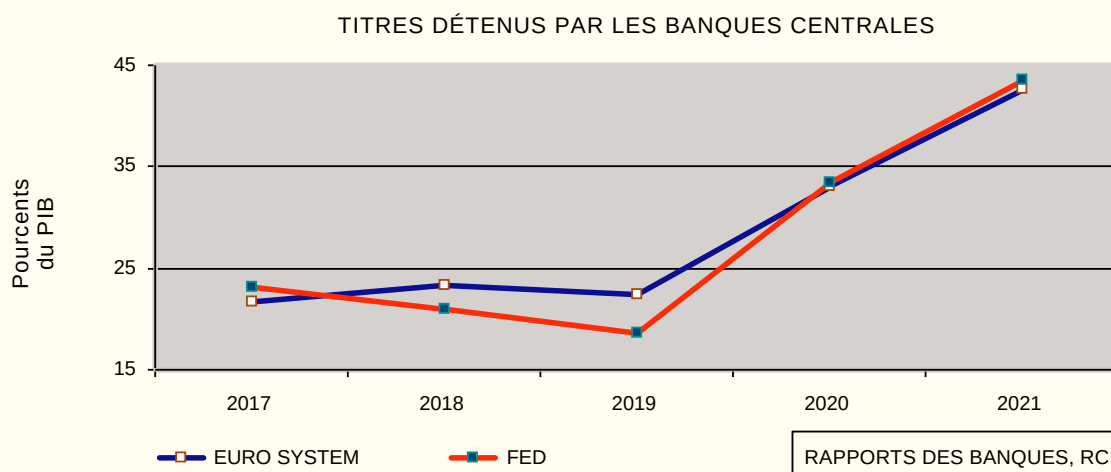
QE1 fut bientôt suivi par QE2 puis, dès le déclenchement de la crise sanitaire, par PEPP – Pandemic Emergency Purchase Program. À court terme, cette mutation des Banques Centrales eut un effet doublement bénéfique pour les finances publiques et la sauvegarde des acteurs de l'Économie Réelle. Les états purent sans difficultés trouver des prêteurs (assurés que la BCE rachèterait leurs prêts). Et le taux à long terme des emprunts d'état resta quasi-nul pour la France, négatif pour l'Allemagne et de l'ordre de 1,5 % pour le trésor américain.

Le poids des titres détenus par les banques centrales est passé pour la FED d'un peu moins de 23 % du PIB américain en 2017 jusqu'à 44 % fin 2021. Parti plus tard, le SME – Système Monétaire Européen – consolidant la BCE et les banques nationales de la zone euro, avait pratiquement rejoint la FED dès 2017 (22 % du PIB), et a également quasi doublé en deux ans (43 % du PIB en 2021).

À ces niveaux, le gisement de dettes publiques d'un standing acceptable devenait insuffisant, il a fallu piocher dans des dettes privées bien cotées par les agences de rating. Petit signal d'alarme : en fouillant dans le bric à brac des acquisitions de la FED, des analystes ont découvert que commençaient à s'y glisser des « ETF », fonds indiciels regroupant des emprunts de plus ou moins bonne qualité. Les historiens se rappellent que la crise dite « des subprimes » avait de même débuté en 2008 par la dissémination dans les portefeuilles mondiaux de « packages » dans lesquels se glissaient des dettes fragiles qui se sont écroulées dès que la crise immobilière a débuté. Mauvais présage...

Cette distribution d'argent à coût réel négatif a deux conséquences négatives :

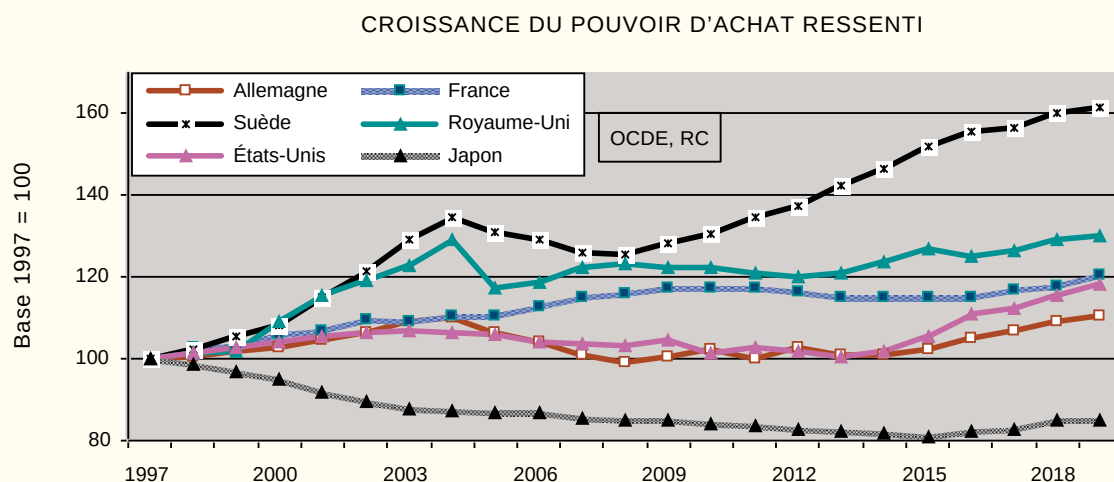
- une forte croissance de la demande de biens réels qui, combinée avec des goulots d'approvisionnement dus à la crise sanitaire, a entraîné une envolée de l'inflation avec une vitesse et une ampleur inconnues depuis plusieurs décennies,
- la création de bulles immobilières, et surtout boursières, car une grosse part de cet argent gratuit s'est vite retrouvée sur les marchés financiers.



Trois chiffres à retenir pour ne pas se tromper d'ordre de grandeur : exprimés en Etalon Monétaire Mondial, les montants des titres détenus par les banques centrales s'élèveront, fin 2021, à 7 800 Mds EMM pour la BCE, et 12 500 Mds EMM pour la FED. En rajoutant quelques banques centrales qui ont imité FED et BCE, on atteindra sans doute rapidement 35 000 Mds EMM, soit la moitié du PIB de notre échantillon mondial (hors Chine), et le double de notre estimation du coût de la crise sanitaire.

LA MESURE DU POUVOIR D'ACHAT RESENTI

Maintenant que l'emploi repart et que les prix de l'énergie flambent, le pouvoir d'achat reprend la première place dans les préoccupations des citoyens-électeurs. Les limiter à l'évolution du pouvoir d'achat moyen est à la limite de l'escroquerie intellectuelle. Dans son calcul, chaque classe pèse pour sa part dans le revenu national. Or le revenu moyen d'un ultra-riche est aux États-Unis 650 fois supérieur à celui du pauvre moyen (175 fois en France). Les cris de colère des pauvres, et la profonde satisfaction des ultra-riches, sont occultés par cette moyennisation. Pour évaluer correctement le pouvoir d'achat ressenti, il suffit de pondérer les variations de chacune des classes par leur poids démographique : 20 % pour les pauvres, 70 % pour les classes moyennes, 10 % pour les riches, très riches et ultra-riches.



Le pouvoir d'achat « ressenti » est inférieur à la moyenne officielle, de 0,9 % pour la France, 0,8 % pour l'Allemagne, 1,3 % pour les États-Unis.

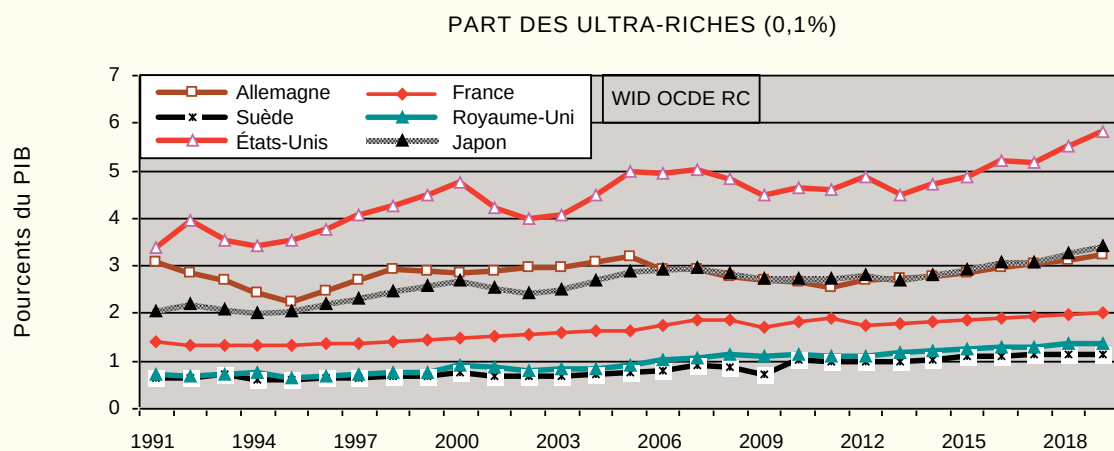
Et le nombre d'années à croissance zéro ou négative se multiplie : 2003 à 2013 pour les USA et l'Allemagne, 2009 à 2018 pour la France. En ressenti, Suède, Finlande et Corée forment le trio gagnant. Avec + 0,9 %, la France est à une honorable septième place, un peu devant les États-Unis, et largement devant l'Allemagne.

LES DÉGÂTS MACROÉCONOMIQUES, SOCIAUX ET POLITIQUES DES ULTRA-RICHES (LES 0,1 %)

Peut-on compter sur les riches et ultra-riches pour fournir, par leurs dépenses, du travail à leurs compatriotes moins favorisés, comme le faisait Louis XIV quand il faisait construire Versailles ? Mangeraient-ils du caviar à tous les repas qu'ils ne pourraient consommer qu'une part rapidement décroissante de leurs revenus, au fur et à mesure que l'on se rapproche du « TOP 0,01 % ». Leur consommation ostentatoire est de plus en plus internationale, et fait de moins en moins appel à ces produits et services banalisés qui fournissent l'essentiel des emplois de leurs concitoyens.

Ils sont en définitive « condamnés » à épargner, et réinvestir, une part croissante de leurs revenus. En cherchant bien, on trouve certes parmi eux des entrepreneurs accrochés à la terre de leurs ancêtres, et y investissant pour développer leurs entreprises ou en créer de nouvelles. Mais la grande majorité sont des rentiers ou descendants de rentiers, quasiment apatrides, dont le seul travail est de sélectionner les multiples spécialistes qui sauront leur conseiller le meilleur « exil fiscal », puis faire fructifier leurs patrimoines financiers.

Et Piketty a su trouver, en examinant l'enrichissement des fondations américaines, la démonstration expérimentale que non seulement « *l'argent va aux riches* », mais que le rendement des patrimoines bien gérés croît avec leur taille. Et bien entendu les bons placements visent plutôt les produits financiers que les vieilles activités de l'économie réelle. D'ailleurs investir dans des transnationales c'est indirectement investir en Chine et autres pays en développement, où les travailleurs sont productifs, disciplinés, et beaucoup moins coûteux. Bref seule une petite partie du revenu des très riches est consacrée à fournir des débouchés et des emplois à leurs concitoyens.



Circonstance aggravante, une part très importante des revenus des très riches est réalisée par les GAFAM, et les grandes multinationales du TOP 100 favorites des boursiers. Ce qui crée deux grosses « fuites » dans la « théorie de circuit » :

- Ces champions de l'évasion fiscale ne paient d'impôts sur les bénéfices ni dans les pays où ces profits sont réalisés, ni dans le pays qui héberge leurs maisons-mères (les États-Unis). Ce qui oblige les états à matraquer les revenus qui ne peuvent se délocaliser, les classes moyennes et les patrimoines immobiliers.
- Seule une petite partie de ces profits est réinjectée dans l'économie mondiale, par distribution de dividendes, et rachats – généreux – de petites start-up, pour consolider leurs monopoles mondiaux. L'essentiel est thésaurisé dans des paradis fiscaux, et gonfle la valeur financière de ces mastodontes boursiers. Le confinement a encore accéléré la digitalisation des économies mondiales, appauvrissant les entreprises de l'économie réelle et les états, et boostant les revenus des actionnaires.

Allons jusqu'au bout du décryptage du « Modèle Trumpien » : les boursiers du monde entier s'arrachent des morceaux de la « *poule aux œufs d'or* », ces GAFAM qui constituent aujourd'hui le tiers de la capitalisation boursière du NASDAQ. Wall Street s'envole, à la grande joie des ploutocrates et de Trump, qui en faisait le critère principal de la réussite de sa politique économique.

Et à court terme, il n'avait pas tout à fait tort : les ménages américains, dont le pouvoir d'achat des retraites repose sur la bonne santé de Wall Street, et les entreprises américaines que ces plus-values boursières exonèrent de versements en espèces à leurs fonds de retraite, participent à la fête. La mise au pas de la ploutocratie américaine risque de se révéler fort difficile. Rien n'est impossible... à condition d'avoir le courage d'affronter des lobbys aux poches pleines et prêts à tout pour maintenir le statu quo :

Vive le renard libre dans le poulailler libre !

LES ÉCHECS DES POLITIQUES FISCALES VISANT LES INDIVIDUS

Sur le papier, la riche panoplie des solutions fiscales devrait permettre de résoudre le rééquilibrage entre états en manque de recettes fiscales et riches patrimoines.

- Droits de succession évitant que se reconstituent les « sociétés de rentiers » qui florissaient avant les deux guerres mondiales (c'est en très bonne voie aux États-Unis et dans les pays en développement).
- Impôts annuels sur la fortune dont rêvent Piketty et ses disciples.

Dans la réalité, deux problèmes dressent un mur face aux tentatives de mise en application.

- L'essentiel des grandes fortunes financières se trouvent dans des paradis fiscaux et/ou des trusts anonymes.
- Et leurs propriétaires ont choisi des « exils fiscaux » leur imposant fort peu de contraintes.

Dès qu'une menace de recours à ces impôts apparaît (jamais dans les programmes électoraux), le moindre détenteur d'une petite résidence secondaire et de quelques milliers d'euros sur des livrets classiques, fait des cauchemars et grossit les rangs des opposants prêts à défiler contre cette atteinte au droit de propriété.

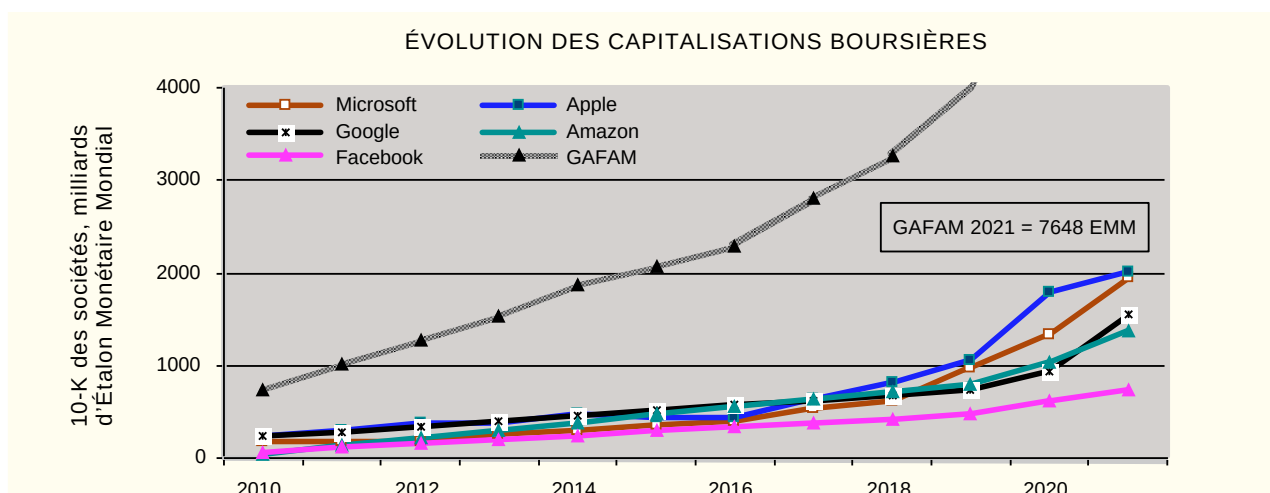
Il faut donc prendre la lorgnette par l'autre bout : au lieu de s'épuiser à courir de paradis fiscal en paradis fiscal, à la poursuite d'ultra-riches bien protégés par des

armadas de conseillers fiscaux et d'avocats, il faut prendre son courage à deux mains (en avoir ou pas avait dit Hemingway) et s'attaquer à quelques dizaines de multinationales bien valorisées, dont les GAFAM sont les prototypes.

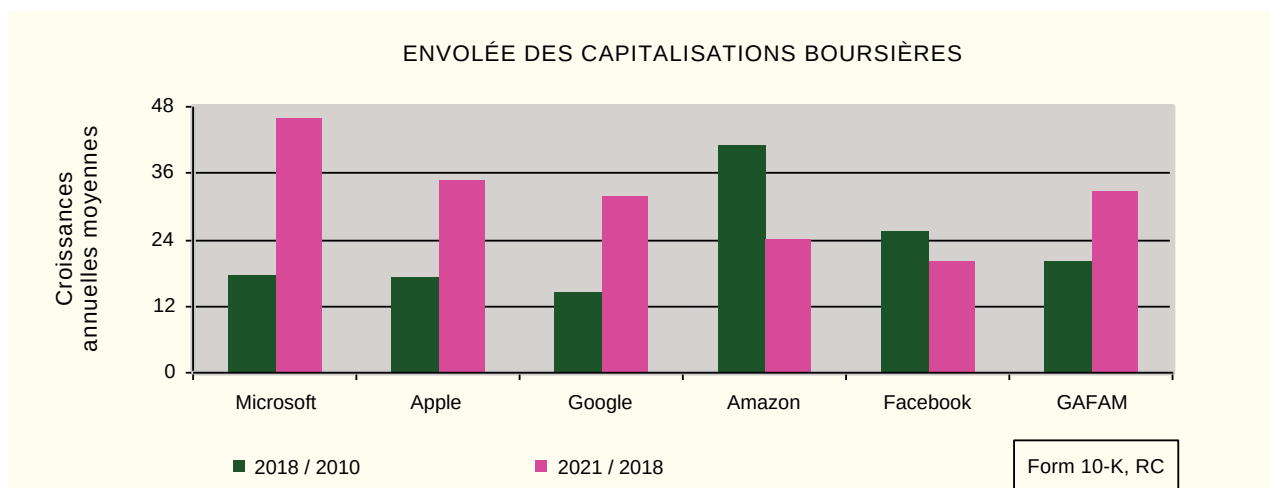
L'ACCÉLÉRATION DES VALORISATIONS BOURSIÈRES DES GAFAM

Tous les chiffres qui vont suivre sont tirés des « Form 10-K », les documents officiels adressés tous les trimestres à la SEC – Security & Exchange Commission –, le gendarme de la bourse américaine, cosignés par tout l'état-major de l'entreprise qui engage sa responsabilité pénale en cas de fraude. Ils sont simplement transcrits en EMM – Etalon Monétaire Mondial – pour permettre des comparaisons internationales.

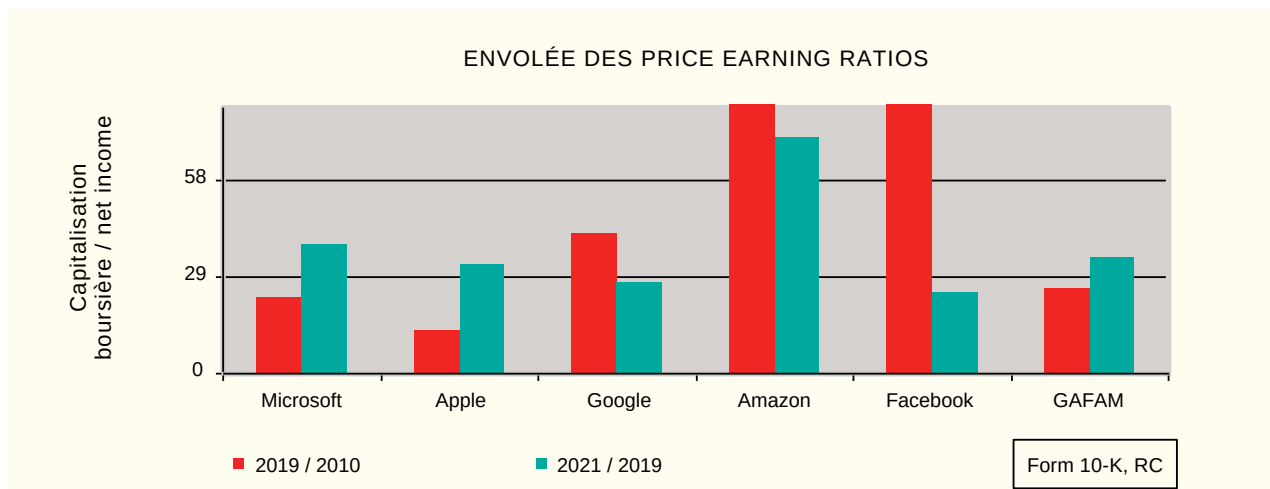
La capitalisation boursière des cinq GAFAM s'élevait à 750 milliards d'EMM en 2010 (6 % du PIB américain). Elle a presque décuplé en 11 ans, pour atteindre 7 350 milliards soit 49 % du PIB. Microsoft et Apple se partagent la première place, avec 2 000 EMM chacun.



La croissance annuelle s'est spectaculairement accélérée à partir de 2019, quand les investisseurs ont commencé à parier sur une longue période de distribution massive d'argent gratuit par la FED. De 2010 à 2018, la croissance annuelle moyenne avait été de 19 %. Elle a doublé (38 %) pour les trois années 2019 à 2021 (malgré une extrapolation conservatrice de l'auteur pour le quatrième trimestre 2021).

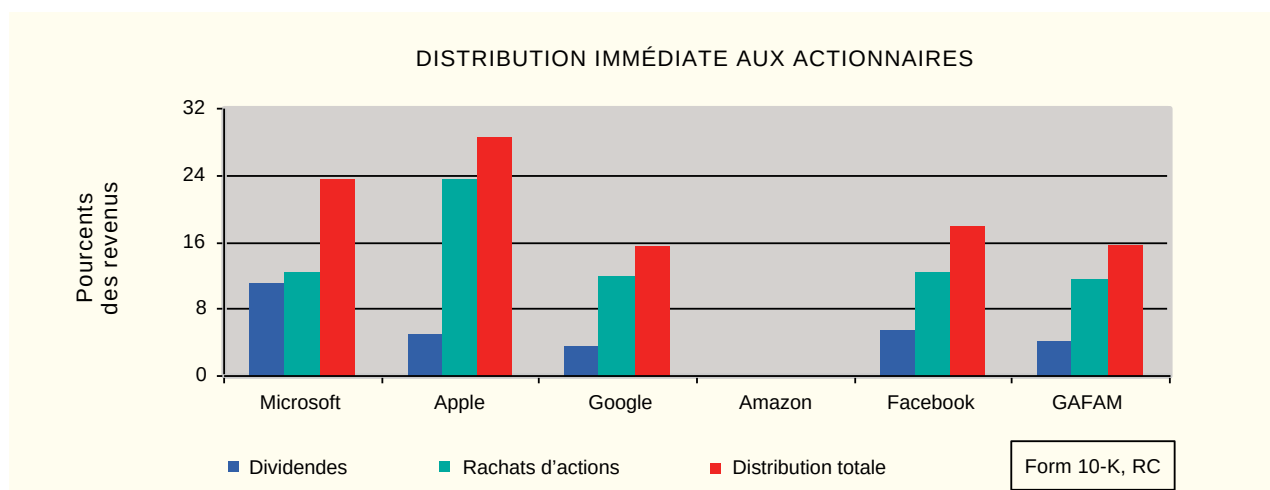


Pour mesurer la cherté de la bourse (et son exubérance), les boursiers utilisent le PER – Price Earning Ratio –, capitalisation boursière / bénéfice net. La moyenne annuelle est passée de 26 à un record historique de 35.



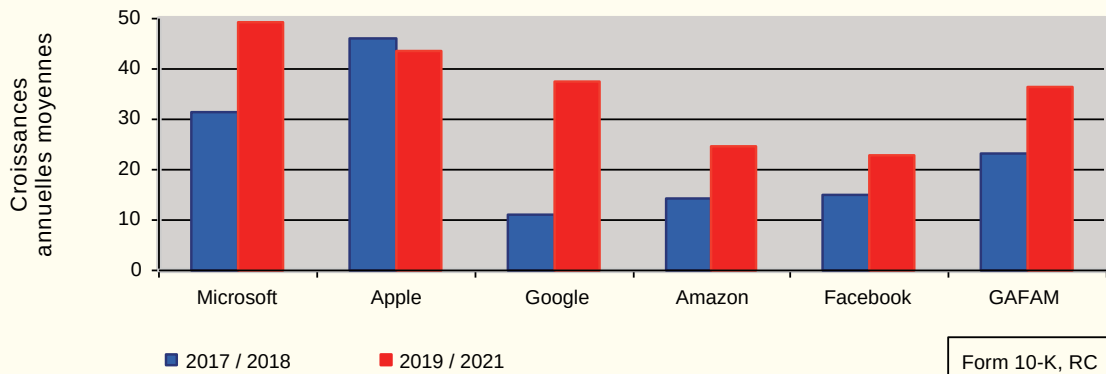
Première estimation de la surestimation de la capitalisation boursière 2021 : avec le PER moyen 2011/2018, elle aurait été inférieure de 2 000 Mds EMM, soit 35 %.

Les GAFAM, à l'exception d'Amazon qui préfère réinvestir tous ses bénéfices pour doper sa croissance, sont des championnes de la distribution sous forme de rachat d'actions. On en verra plus loin la raison fiscale. De 2017 à 2021, à quatre, elles ont distribué 16 % de leurs revenus, dont les 3/4 sous forme de rachat d'actions. Grâce à ces rachats massifs, notamment par Apple, les GAFAM (hors Amazon) ont distribué... 191 % de leur bénéfice net. Certaines mettraient-elles les bijoux de famille à l'abri des prédateurs ?



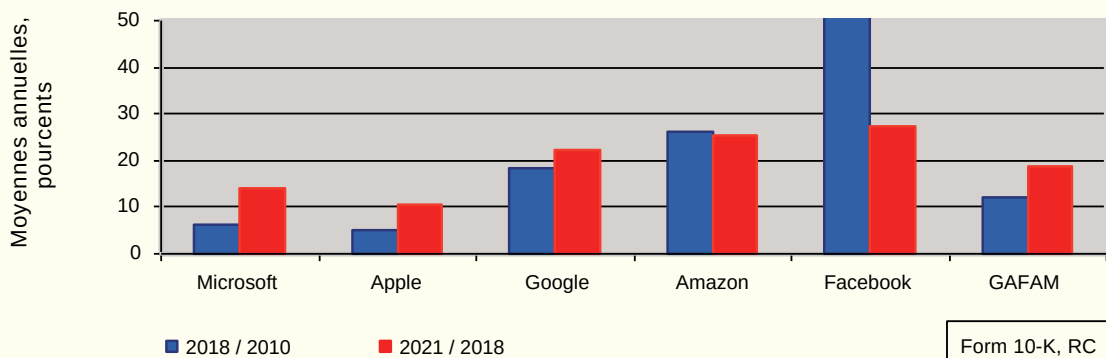
En additionnant distributions et plus-values, la rentabilité globale des GAFAM était en moyenne annuelle de 21,7 % de 2011 à 2018. Elle a bondi à 41,2 % pour la période 2019/2021. Les dividendes – les seuls produits alimentant les revenus des actionnaires, plus ou moins déclarés et taxés – y participent pour 0,9 % seulement. Tout le reste est constitué de plus-values alimentant directement les portefeuilles des actionnaires, donc non taxées.

RENTABILITÉ BOURSIÈRE (DISTRIBUTION + PLUS-VALUES)

AMÉLIORATION DES FONDAMENTAUX
OU EXUBÉRANCE DES MARCHÉS ?

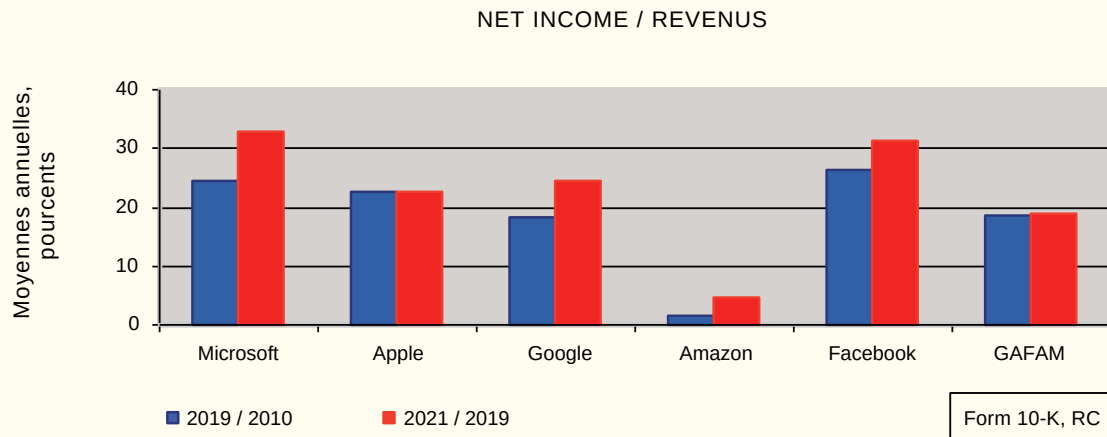
On constate une très forte accélération de la croissance des revenus. Pour l'ensemble des GAFAM, la croissance annuelle moyenne était, jusqu'en 2018, de 12 %, ce qui était déjà exceptionnel. Elle bondit à 19 %. Pour des entreprises comme Amazon, Facebook et même Google, on admet bien volontiers un « effet Covid » positif (confinements). Mais cet effet, même s'il est transitoire, se superpose à la forte demande de « digitalisation » qui garantit au moins le retour progressif de la demande aux croissances pré-Covid des revenus. Mais peut-être que de nouveaux acteurs parviendront à échapper à la « police des GAFAM » pour capturer une partie de la demande ?

CROISSANCE DES REVENUS



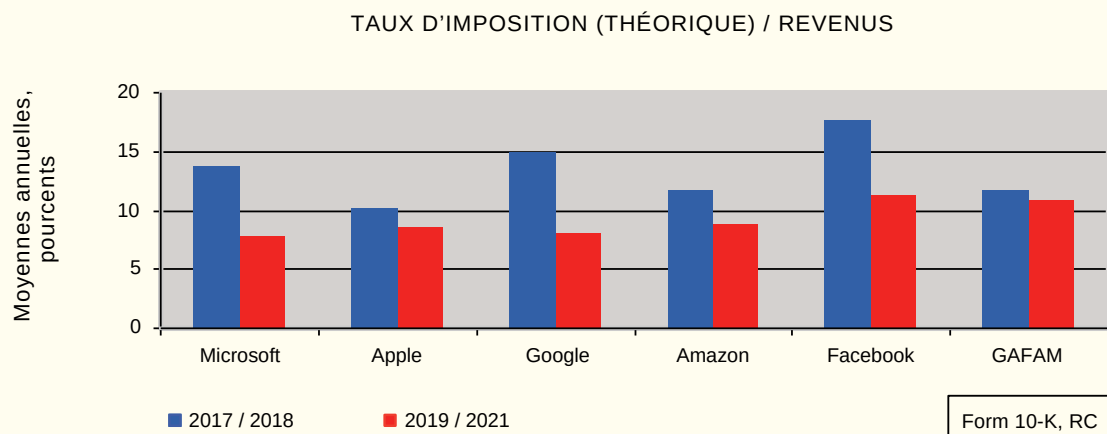
On constate de même une propension à profiter de la croissance pour accroître les marges, à l'exception d'Apple. On constate surtout que le modèle « Amazon » est fort différent des quatre autres. C'est un grossiste qui vend l'excellence de sa logistique mais ne peut réaliser que des marges beaucoup plus faibles. D'où son besoin de forte croissance... et les dégâts qu'elle cause dans le système de distribution traditionnel. On aimerait être sûr qu'une partie de la croissance, et de la création de richesse d'Amazon, n'est pas due à des taux d'imposition inférieurs à 10 % ? Les quatre autres GAFAM pourront sans difficulté supporter le taux minimum de 15 % qu'ont décidé d'appliquer 137 pays, et même les 21 % qu'auraient souhaité les États-Unis (quelques dizaines de représentants démocrates

seraient prêts à voter des mesures encore plus draconiennes contre les GAFAM car Trump ne portait pas leurs dirigeants dans son cœur.)



Les documents officiels (Form 10-K) font apparaître des « provisions pour impôts » représentant des taux de 10 à 15 % des profits pré-taxes. Pourquoi la décision de 137 pays d’instaurer une impôt minimum de 15 % des bénéfices a-t-elle été saluée comme une grande victoire, notamment en France ? C’est que les GAFAM logeant l’essentiel de leurs profits dans des paradis fiscaux, les pays qui constituent leurs clientèles ne touchent que des clopinettes. Taxer les profits dans les pays clients pourrait apporter à ces derniers, chaque année, plus de cent millions d’euro ou de dollars à partir de 2023.

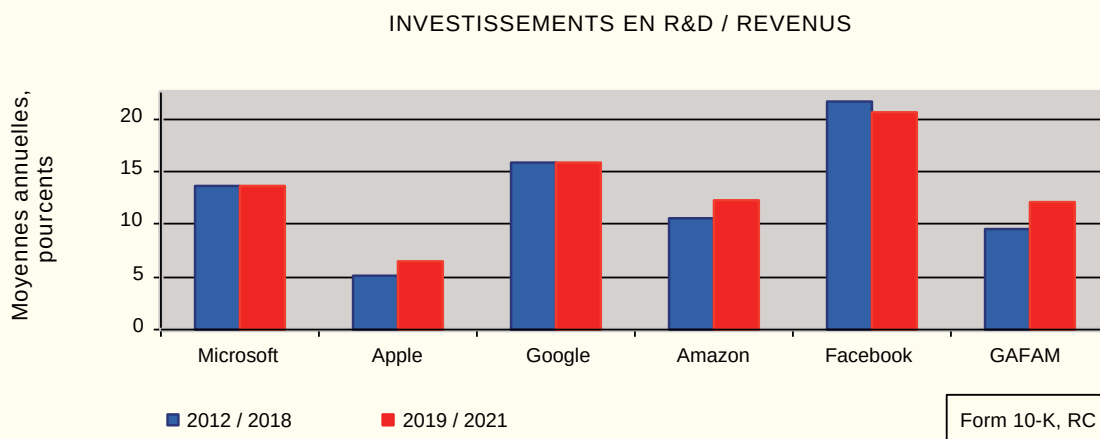
Mais l’OCDE admet que leur distribution, nécessitant un traité multinational, pourrait prendre plus de temps. Et reconnaît que la signature de plusieurs pays, dont l’Irlande et le Luxembourg, a été obtenue grâce à des « compensations » que l’on aimerait connaître.



Seconde caractéristique du modèle fiscal américain, il ne taxait les profits réalisés à l’étranger que lorsque ils étaient rapatriés ; les Form 10-K incluent religieusement des provisions pour faire face à cette douloureuse éventualité. Mais il suffit d’attendre qu’un président impécunieux fasse voter une loi d’amnistie, pour rapatrier tout ou partie des profits moyennant une taxation réduite (10 % par Bush en 1971). En attendant, les rachats d’action permettent de transférer des profits dans les

portefeuilles des actionnaires sans payer d'impôts (mécanisme largement utilisé par les GAFAM, nous l'avons vu). Trump, qui voulait punir les dirigeants mal pensants des GAFAM, avait demandé à son ministre des finances d'accélérer le rapatriement et la taxation. Je ne sais ce qu'est devenu le projet. Mais il serait certainement repris si les républicains reprenaient le contrôle des États-Unis.

On en vient à ce qui est, sans conteste, la raison du succès des GAFAM : un taux d'investissement en R&D qui était déjà de 9,5 % des revenus avant 2019 et a bondi à 12,5 %. Seul Apple, on l'a vu, privilégie les rachats d'actions, et se borne à maintenir un effort de R&D de l'ordre de 5 à 6 % de ses revenus.



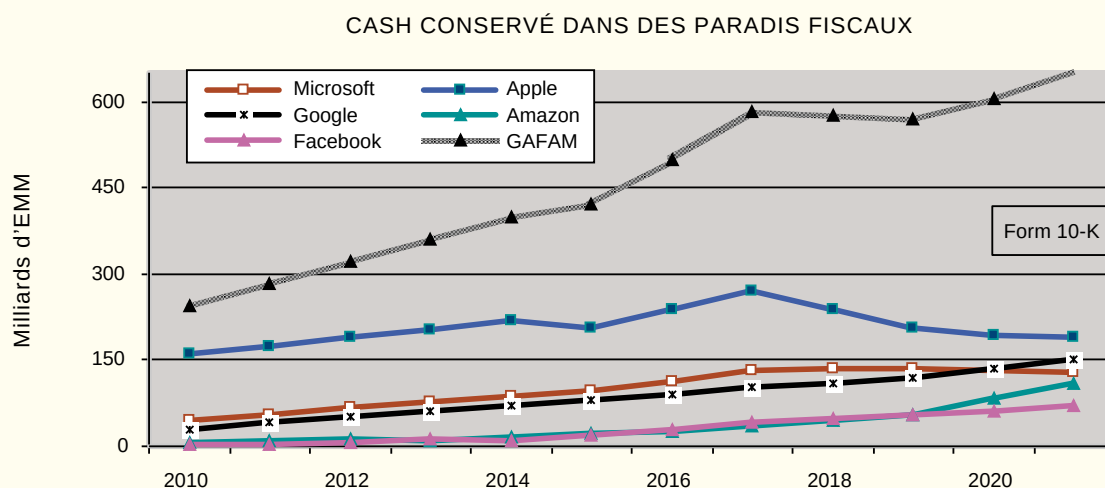
Ce survol rapide d'un quart de siècle de bond en avant des GAFAM décrit la création de nouveaux produits hautement appréciés (cf. La croissance soutenue des revenus), et la réalisation de super profits largement dus à des positions monopolistiques bien défendues. Il décrit également une accélération spectaculaire de leurs valeurs boursières grâce au détournement d'une grosse partie de l'argent gratuit créé par les banques centrales dans le but initial d'éviter un effondrement des économies réelles.

COMMENT FAIRE PARTICIPER LES GAFAM AU FINANCEMENT DE LA CRISE ?

L'objectif est double : s'assurer tout d'abord que l'accord des 137 pays pour appliquer une taxation mondiale minimale des entreprises de 15 % est bien appliqué. Mais son apport dans les caisses des états se chiffrera au mieux en centaines de milliards de dollars ou d'euros. Or ce sont des milliers de milliards de dollars ou d'euros dont ceux-ci ont besoins pour financer la reprise et la transition climatique. Il faut donc trouver le moyen de « faire payer rétroactivement les ultra-riches » par un prélèvement sur les milliers de milliards accumulés dans les portefeuilles de leurs actionnaires grâce aux évasions fiscales et à l'emballlement des bourses.

Première piste envisagée par certains hommes politiques : s'attaquer au « trésor des GAFAM », les importantes réserves, en liquidités et placements à court terme. Elles représentaient 80 % d'une année de revenus avant 2019. Ce ratio est tombé à 50 % ces derniers exercices. Elles seront tout de même encore, en fin d'année 2021, de l'ordre de 650 milliards de dollars. Largement plus que ce que nécessite la simple protection contre les aléas ! Il serait donc possible d'en prélever quelques centaines de milliards sans mettre en danger le modèle financier des GAFAM. On constate par ailleurs que les GAFAM n'ont qu'un endettement financier très

modéré, alors que, dans l'économie réelle, une entreprise ayant un endettement financier inférieur à 50 % de son chiffre d'affaires est considérée comme une signature de premier plan méritant des prêts aux meilleures conditions. Mais les fonds propres des GAFAM sont inférieurs à 800 milliards de dollars. Bref, en empruntant l'équivalent des fonds propres, et en réduisant de moitié le cash conservé, on ne peut guère espérer prélever plus de 1 200 Md \$, soit en chiffres ronds 1 000 Mds EMM. On reste loin du bas de la fourchette des besoins : à peine 5 % du coût de la crise sanitaire.



UNE UTILISATION INTELLIGENTE DES ROUAGES DE LA BOURSE

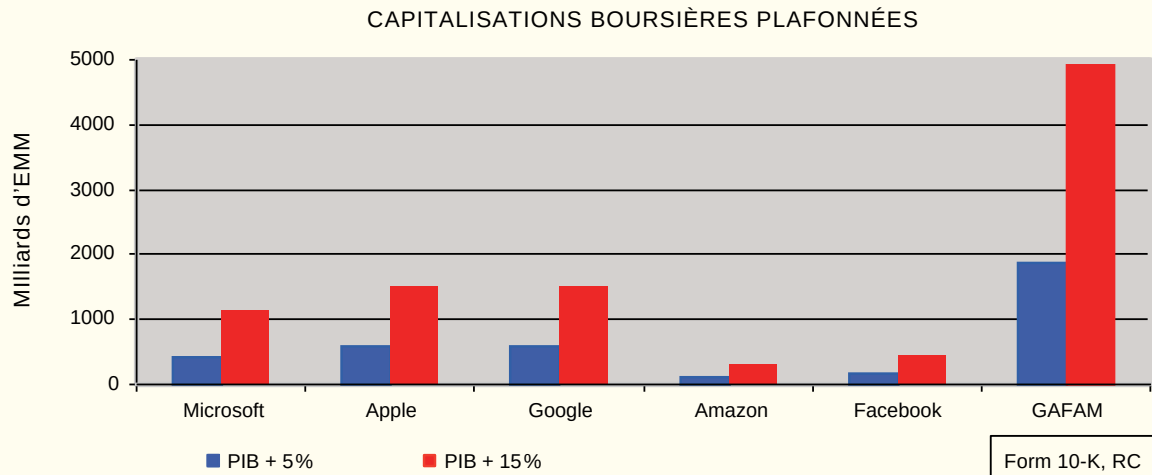
Je suggère, pour traiter « en même temps » la fragilisation des banques centrales, un mécanisme très simple (dans son principe), consistant à « diluer » les actionnaires actuels. Décrivons-le, dans un premier temps, sur le seul périmètre de l'Union Européenne et des États-Unis, ce qui limite les décideurs à quatre (UE, USA, BCE et FED). Commençons par une estimation des super profits dus aux pratiques monopolistiques et à l'emballlement de la bourse.

Dans l'Économie Réelle, nous avons vu qu'un programme d'investissement devait dégager une rentabilité avant impôts d'au moins 6 % à 8 % pour justifier l'investissement initial (donc 4 à 6 % après impôt). Transposée à la Sphère Financière, qui ne peut se satisfaire d'une rentabilité aussi misérable, le minimum serait une capitalisation boursière croissant de 5 % au-delà de la croissance du PIB. Si ce « bridage » avait été appliqué dès 2011, la capitalisation boursière 2021 des GAFAM n'aurait pas dépassé 1 900 Mds EMM. Elle sera en réalité de 7 600 Mds EMM. Le rapprochement des deux chiffres fixe le maximum du prélèvement possible sur les portefeuilles des actionnaires :

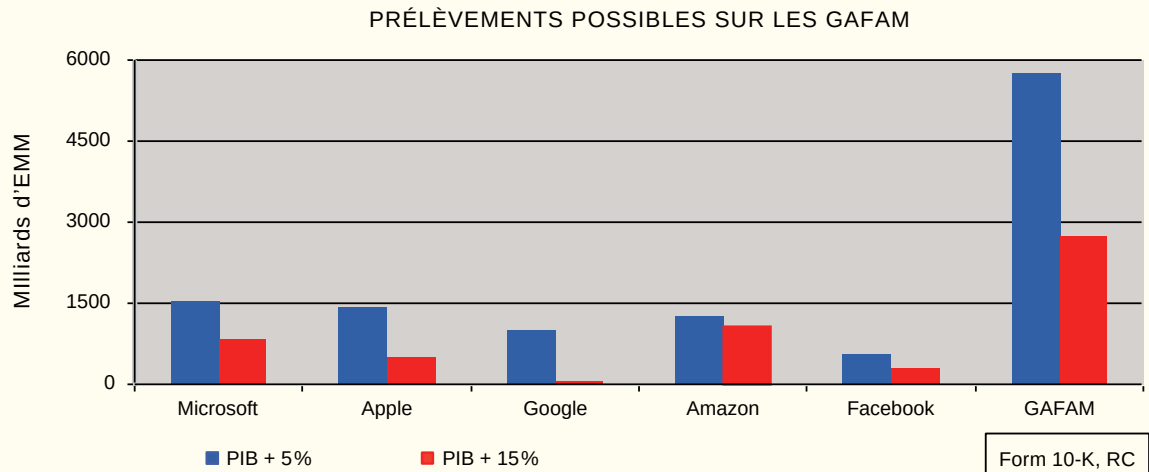
$$7\,600 - 1\,900 = 5\,700 \text{ Mds EMM}$$

Éclat de rire des grands gestionnaires de portefeuilles américains : « *vous savez bien qu'une rentabilité minimale de 15 % est indispensable pour assurer des ressources décentes à nos retraités !* » La transposition de cette exigence – rarement respectée hors GAFAM – serait une capitalisation boursière croissant de 15 % au-delà de la croissance du PIB. Si ce « bridage » modéré avait été appliqué dès 2011, la capitalisation boursière 2021 des GAFAM se monterait à 4 900 Mds EMM. Elle sera en réalité de 7 600 Mds EMM. Le rapprochement des deux chiffres fixe le minimum du prélèvement possible sur les portefeuilles des actionnaires :

$$7\,600 - 4\,900 = 2\,700 \text{ Mds EMM}$$



Un compromis raisonnable serait le milieu de cette fourchette, un prélèvement de 4 000 Mds EMM, permettant une rentabilité annuelle moyenne de PIB + 10 %.



- Quand on parlera sérieusement d'une « contribution » significative des multinationales, il est probable que la bulle boursière (que notre approche a estimée à 35 %) s'envolera en fumée. Pour une simulation portant sur les seules GAFAM, raisonnons donc sur une capitalisation boursière ramenée à 6 000 Mds EMM, et une contribution fixée à 3 000 Mds EMM (la moitié de cette capitalisation résiduelle). Pour fixer les contributions de chacune des cinq entreprises, il suffit de faire éclater le raisonnement ci-dessus. On constatera alors une certaine dispersion du taux de super profit, donc des prélèvements possibles.
- Définir les « ayant-droit » à cette aide financière serait un problème inextricable s'il fallait mettre d'accord 137 pays. Le critère « compensation de l'évasion fiscale » reviendrait à réserver cette contribution aux seuls pays riches. Le critère « taille de la bulle boursière » a le même inconvénient. Pour que les pays en développement reçoivent plus de quelques miettes, il faut faire intervenir la taille relative des besoins, c'est-à-dire du PIB. Et parler de Contribution de solidarité des ultra-riches à la lutte contre les inégalités de patrimoine. Dans notre échantillon (25 pays développés + 7 principaux pays en développement hors Chine), les États-Unis pèsent 35 %, l'Union Européenne 30 %, les autres pays développés 20 %, et les pays en développement 15 %.

En arrondissant, la contribution est à répartir en trois tiers : un gros (1 050 Mds EMM) pour les États-Unis, un petit (950 Mds EMM) pour l'Union Européenne, le solde pour les autres pays développés (600 Mds EMM) et les pays en développement (450 Mds EMM).

- La seconde étape est la plus délicate : « convaincre » les conseils d'administration des cinq sociétés de lancer des augmentations de capital massives réservées aux seules FED, BCE, et à un intermédiaire financier de grand standing, je pense au FMI, représentant les pays autres qu'États-Unis et zone euro. Belles discussions à prévoir avec les actionnaires pour les convaincre qu'ils éviteraient ainsi des évolutions bien pires, allant jusqu'à des poursuites anti-trust conduisant au démembrement. Puis pour fixer le taux de dilution en jouant sur une éventuelle prime d'émission des nouvelles actions. À titre indicatif, si les actions nouvelles sont émises au pair, les deux banques centrales détiendraient 33 % du capital des GAFAM. Avec une prime de 20 %, les banques centrales détiendraient 29 % seulement du capital des GAFAM.
- Troisième étape : les entreprises taxées utilisent ces fonds pour verser leurs contributions aux états participants, 1 050 Mds EMM au Trésor américain, 950 Mds EMM à la commission européenne pour l'Europe. Et la commission se chargera de répartir la contribution entre les états membre, ce qui la rendra fort populaire. Le FMI perçoit 1 050 Mds EMM destinés aux autres pays et s'efforce de les répartir.
- Quatrième étape : les états participants remboursent par anticipation à la FED et à la BCE une part significative (respectivement 1 050 et 950 Mds EMM) de leurs « emprunts Covid ».

À la fin de ces opérations, les banques centrales remplacent des prêts à des états qui risquent de faire faillite par des participations dans le gratin des entreprises multinationales mondiales. Nouvelle ère pour garantir la solidité du système financier mondial.

Ces opérations sont financièrement neutres pour les GAFAM. Une fois plafonnés leurs profits et devenues des soutiens exemplaires de l'économie réelle, la principale menace de poursuites anti-trust et de démembrement disparaît.

Ce sont en définitive les actionnaires de ces dernières dont les patrimoines sont ponctionnés, l'indispensable justice fiscale et sociale est obtenue.

ÉLARGISSEMENT DU CHAMP D'APPLICATION AUX GRANDES MULTINATIONALES

Il serait dommage, injuste et d'ailleurs juridiquement délicat, de limiter une réforme aussi nécessaire aux seules GAFAM. Il faut l'étendre au moins à la centaine d'entreprises multinationales retenues par l'OCDE dans ce qu'elle appelle le « premier pilier », celles réalisant au moins 750 milliards d'euro de chiffre d'affaires.

On ne peut passer sous silence le cas de la Chine qui présente au moins trois raisons d'adopter cette réforme :

- elle classe 3 mastodontes aux activités semblables aux GAFAM dans le TOP 10,
- nombre de ses entreprises publiques ou semi-publiques croulent sous des dettes gigantesques que le ralentissement en cours rend insupportables. Il va falloir les recapitaliser,
- aucune considération juridique morale ou politique ne peut se mettre en travers d'une décision prise par le Président et relayée par le Parti.

Mais on découvre aussi que la France détient, à plus modeste échelle, l'équivalent des GAFAM. Entraînée par LVMH, 24^e dans le Top 50, son industrie du luxe est leader mondial dans un marché en fort développement, avec les performances financières et boursières que permet un tel positionnement. Fin 2021, ses cinq entreprises majeures ont une capitalisation boursière de 1 420 Mds EMM, 1/5 des GAFAM. Seul ennui, pour la faisabilité de la réforme, les patrons de certaines de ces entreprises font partie des discrets mais influents « visiteurs du soir » qui ont peu de chances d'être de fervents supporteurs d'une réforme qui amputerait sérieusement leurs patrimoines...

En sens inverse, on constate qu'en Allemagne mais également aux États-Unis, les mastodontes de l'économie traditionnelle – automobile/chimie – ont, bien avant la crise sanitaire, plongé dans les profondeurs des TOP 500 de la rentabilité financière et boursière. Le critère « taille du chiffre d'affaires » retenu par l'OCDE pour calculer l'impôt minimum futur n'est donc pas pertinent pour sélectionner les entreprises dont les super profits antérieurs doivent être rétroactivement taxés.

En se limitant aux seules multinationales du TOP 100, on trouve de nombreux groupes faisant partie des « candidats désignés », à commencer par TESLA, numéro 7 du TOP 10. Même en n'ajoutant que quelques dizaines de groupes supplémentaires, on porte la capitalisation fin 2021 des participants à la réforme à 11 000 à 12 000 Mds EMM, pouvant supporter une « Contribution de solidarité des ultra-riches à la lutte contre les inégalités de patrimoine » allant jusqu'à 6 000 Mds EMM. On approche ainsi d'un petit tiers du coût mondial de la crise sanitaire.

Bien entendu, d'autres banques centrales (Japon, Royaume-Uni, Suisse...) pourraient se joindre à la réforme. Mais l'expérience des discussions laborieuses sur le taux d'impôt minimum montre qu'il vaut mieux démarrer à 4 qu'à 137 !

RAPPEL DE QUELQUES PRÉCÉDENTS

La confiscation de superprofits que leurs actionnaires croyaient avoir définitivement mis à l'abri pourrait rapporter jusqu'à 10 fois plus que l'impôt minimum de 15 %. C'est le seul mécanisme à la hauteur des besoins créés par la crise sanitaire et permettant de calmer la colère montante contre les scandaleuses inégalités de patrimoine. Il faut s'attendre à une levée de boucliers contre une taxation rétroactive légalement interdite. C'est pourtant un compromis exceptionnellement favorable, laissant subsister des profits substantiel, et ne compromettant nullement le fonctionnement des entreprises participantes et leur capacité à résister à l'offensive de leurs concurrents chinois.

L'histoire fournit de nombreux exemples de crises financières et sociales réglées d'une façon autrement radicale, mais qui finirent mal pour leurs auteurs :

- pour se mettre à l'abri d'un retour des Templiers, dont il lorgnait le trésor, Philippe le Bel les condamna au bûcher. Avant un an, Philippe et ses conseillers succombèrent à la « malédiction des Templiers »,
- les révolutionnaires qui ne supportaient plus les inégalités dont bénéficiaient les nobles, coupèrent le cou d'un certain nombre de « ci-devant ». Avant de subir le même sort.

Le monde dit civilisé saura-t-il éviter une solution aussi radicale ?
Vivent les compromis raisonnables !