

L'Amérique est en récession. Et nous serons les prochains



Connaissez-vous la pyramide d'Exter ? Elle explique une bonne partie des circonstances économiques actuelles... et ce qu'elles pourraient devenir dans les mois qui viennent.

Avec Rédaction Agora

La contraction surprise de l'économie américaine au dernier trimestre est un coup dur pour la "reprise mondiale". Alors que les politiques de relance s'épuisent, la bulle obligataire devient plus menaçante.

Les Etats-Unis, dont nous attendions une croissance de 1,1% au 4^e trimestre 2012, sont finalement en contraction de 0,1%. On nous avait promis un beau jouet pour Noël et ce ne fut même pas une orange. A Davos, Stanley Fisher, de la Banque centrale d'Israël, se félicitait déjà des largesses de la Fed, la prodigue banque centrale américaine. La classe politique mondiale s'esbaudissait : *la-crise-est-derrière-nous-promis-promis-promis-l'austérité-c'est-fini-et-même-c'était-mal*.

Hélas, derrière se retrouve vite devant ; la culbute sera pour 2013, finalement. Peut-être attendra-t-elle 2014, guère plus. Il semble que le gouvernement américain, même avec le soutien inconditionnel de la Fed, n'ait plus les muscles pour porter son économie à bout de bras.

En effet, le Bureau of Economic Analytics (BEA), équivalent américain de l'INSEE, justifie son erreur de projection par deux facteurs : la baisse des dépenses militaires américaines et les dégâts liés à l'ouragan Sandy. Il aura fallu une tornade de trop et une opération Tempête du désert de moins pour que le plus grand plan de relance que l'humanité ait jamais conçu s'effondre. En trois mois à peine, les effets de 2 500 Mds\$ de stimulus gouvernemental ont été rincés.

Cette correction de 1,2% du PIB par rapport aux projections laisse donc perplexe quant à l'acuité des statisticiens publics du BEA... Ce n'est pas qu'ils se trompent dans leurs prédictions, ils ne savent plus regarder ce qui se passe sous leurs yeux : s'égarer de 1,2% sur la croissance américaine à trois mois, Sandy ou pas Sandy, c'est un peu comme si le BEA se trompait de 4,8% sur un an. C'est risible.

Mais ne les blâmons pas trop : il y a tant de statistiques, tant de nombres qui s'empilent et ne s'additionnent pas, il n'est pas simple de se retrouver dans tant de complexité. Oublions donc un instant ces chiffres fourbes et abandonnons la prétention de prédire quoi que ce soit pour les trois prochains mois. Prenons un peu de recul car après tout, si les statistiques prédisaient l'avenir, depuis le temps, cela se saurait.

En 2008, Lehman Brothers tombe. Le monde apprend l'existence des crédits *subprime*, CDS et produits dérivés toxiques. Notez bien, l'origine de la crise n'est pas immobilière mais financière.

L'arrêt de la cotation des produits dérivés traités par Lehman Brothers contamine le marché immobilier. Plus de titrisation de crédit, plus de crédit, plus d'acheteur. L'immobilier américain s'écroule et entraîne l'économie américaine avec lui.

Le feu se propage aux entreprises, General Motors fait faillite et bientôt les marchés financiers sont à genoux. En moins d'un an le Dow Jones perd la moitié de sa valeur. L'économie américaine s'effondre de près de 9% au 4^e trimestre 2008.

La situation financière des États se dégrade : les rentrées fiscales chutent pendant que les dépenses de redistribution explosent. Les États sont les prochains sur la liste des victimes. Ainsi fin 2008, l'État français s'endette à des taux frôlant les 5%.

A ce stade, la crise ressemble étonnement à 1929. Les journaux s'interrogent. Mais la comparaison s'arrête là. La crise de 1929 était une crise déflationniste, les banques centrales ne retomberont pas dans l'erreur de la Grande Dépression.

Les banques centrales, ces chevaliers blancs... Les États ont du mal à trouver des créanciers ? Qu'à cela ne tienne, les banquiers centraux, les États-Unis en tête, créeront la monnaie et rachèteront eux-mêmes les dettes de leurs États. Ainsi en 2011 la Fed devient le plus gros détenteur de dette américaine devant la Chine. La BCE finalement suivra elle aussi en 2011. Peu importe que la Banque des règlements internationaux s'émeuve rapport après rapport que les banques centrales ne peuvent pas se substituer aux politiques et qu'elles ne font que retarder et augmenter la crise.

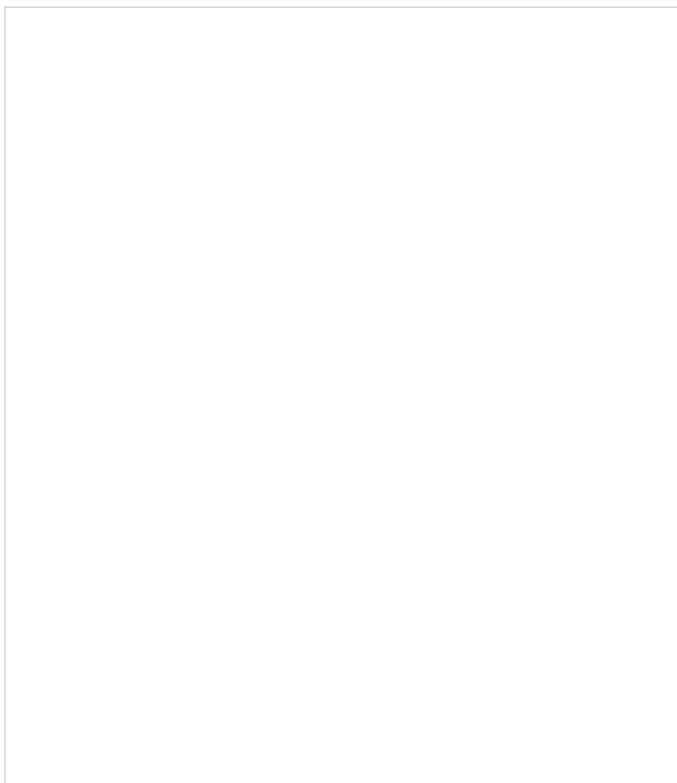
Peu importe que l'expérience n'ait jamais été tentée collectivement à une telle échelle. En permettant des plans de relance pharaoniques et en inondant les marchés de monnaie toute fraîche, les banques centrales cassent la poussée déflationniste mondiale. Les États creusent leurs déficits déjà abyssaux. L'immobilier rebondit sur un point bas aux États-Unis et oublie de chuter en France. Finalement, les produits dérivés repartent et dépassent à nouveau leurs plus hauts de 2008. Au 2^e trimestre 2012, on compte plus de 700 000 milliards de dollars de produits dérivés.

Si les mêmes causes produisant les mêmes effets, il faut donc s'attendre au programme suivant dans les mois à venir :

- une nouvelle crise bancaire sur les produits dérivés
- puis sa propagation à l'économie réelle et chute des marchés boursiers...
- ... et contamination au marché obligataire de la dette des États

La pyramide des liquidités d'Exter

Ce que nous vivons avait été prévu par un économiste trop méconnu : John Exter, vice-président, en son temps, de la Réserve fédérale de New York. L'idée d'Exter est simple. Les actifs financiers circulent entre différentes strates plus ou moins liquides. Ces strates forment une pyramide inversée des actifs les moins liquides (en haut) aux actifs les plus liquides (en bas). La voici :



Si vous ne connaissiez pas la pyramide d'Exter, regardez-la bien. En temps de crise, incertitude et inquiétude font tomber les capitaux vers les strates les plus liquides de la pyramide, c'est-à-dire les plus basses.

Ce faisant, la crise se propage de strate en strate : des produits dérivés à l'immobilier puis aux marchés financiers. Les États suivaient, alors les banques centrales ont tenté de stopper ce phénomène. Elles ne l'ont que déplacé, retardé et amplifié. *In fine*, selon la logique d'Exter, la monnaie disparaît et toute la valeur qu'elle portait se déplace vers l'or.

□

John Exter appliqua sa théorie à son propre portefeuille qu'il plaça entièrement en or à partir de 1969. En 1971 Nixon, en suspendant la convertibilité en or du dollar, fit entrer John Exter dans la légende. Exter devint richissime grâce à l'envol des cours de l'or.

Aujourd'hui la pyramide se lézarde à nouveau ; la fausse monnaie ne suffira plus à replâtrer les fissures.

Au PDG de JP Morgan, Jamie Dimon, on demandait il y a peu s'il avait peur que l'Etat américain ne puisse bientôt plus emprunter, faute de créanciers.

C'est une certitude, répondit-il, la seule question est quand et comment -- mais cela arrivera, les États-Unis ne peuvent emprunter indéfiniment. Regardez depuis des centaines d'années, les banqueroutes de pays s'enchaînent les unes après les autres, encore et encore. Et peu importe qu'on soit la monnaie de réserve ou les gendarmes du monde.

Inutile de vous dire que si le marché obligataire craque, que ce soit en euro ou en dollar, les dégâts seront énormes. Pour contrecarrer cette chute, il ne restera plus qu'une solution : toujours plus d'impression monétaire.