



Des Oiseaux dans la tourmente
Episode 16 Il faut sauver le soldat italien

La crise de la dette italienne s'amplifie
Il faut sauver le soldat italien
Fillon sacrifie l'investissement, les entreprises et remet la réduction des dépenses publiques « aux calendres grecques »
La réduction de la croissance en Europe fait dévisser la France, dans les pays « à dette non remboursable »
L'Allemagne ne peut plus seule supporter toute la cordée de l'euro

L'Italie ne peut plus emprunter sur les marchés.

Les traders pensaient que Berlusconi, après 17 ans de pouvoir, rembourserait les 1 900 Mds de la dette italienne en partant. C'est raté
325 Mds d'euro arrivent à échéance dans les 12 prochains mois (source trésor italien) et doivent être donc remboursées. Le trésor italien devra emprunter autant (21% du PIB, plus les déficits de 4%) soit 375 Mds en 2012 ! On arrive à 25% du PIB .Mais il va falloir se refinancer beaucoup plus cher 7 % à 10 ans. Une superbe cavalerie. Jamais le surnom de Berlusconi « il cavaliere » n'a-t'il été aussi approprié ?

Emprunter à 7% au lieu de 4%, c'est ajouter 11 Mds € de charges en plus chaque année, soit 4% de plus pour les dépenses de l'Etat, en l'absence de croissance. L'état devra réduire son train de vie (fonctionnaire, retraités) de plus de 6%, compte tenu des dépenses incompressibles et engagements pluri annuels. Insoutenable pour la population
C'est aussi des taux qui se diffusent aux entreprises obligées d'emprunter à 7%, donc qui n'investissent plus et ne font plus de croissance.

Non seulement les marchés ne sont plus acquéreurs mais ils vendent massivement les anciennes dettes italiennes. BNP annonce avoir cédé 40% de ses dettes italiennes pour ramener son niveau à 12Mds. ING a vendu 46,5% ; Commerzbank 10%. Il faut dire que les gouvernements européens les obligent depuis une semaine, à valoriser les dettes souveraines à leur valeur de marché, dans leurs comptes et les chambres de compensation augmentent leurs appels de marge de 6 à 11% pour la dette italienne.

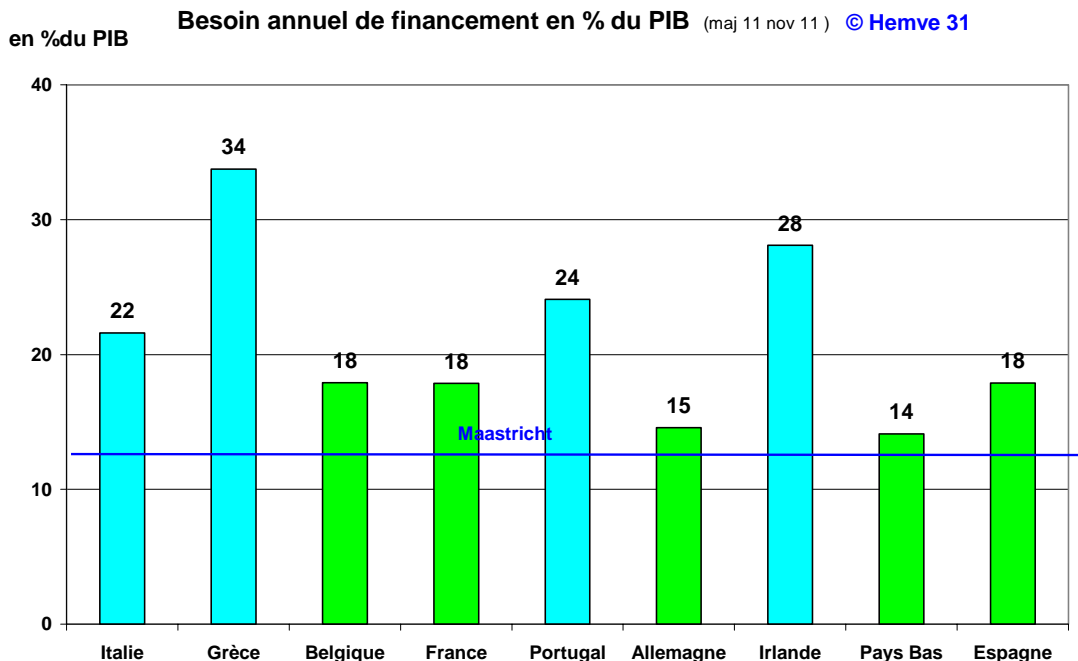
Qui donc va acheter ?

Les italiens eux même faisaient confiance, en achetant 50% de leur dette, Mais ils voient leur capital fondre comme neige au soleil, avec la remontée des taux. Il y a donc moins d'acheteurs italiens aussi. L'emprunt à un an émis par le Trésor, jeudi n'a trouvé preneur qu' 6,1% !!

Malheureusement la dette italienne est trop grosse (1900 Mds) pour que la zone euro intervienne efficacement.

MM les banquiers et les spéculateurs revenez, on vous aime, Revenez !! Vous êtes les seuls à pouvoir sauver la situation. On n'est pas dans le cas de la Grèce. L'Italie est un pays riche. Il lui manque la croissance, un peu d'ordre dans ses finances publiques, et l'indépendance énergétique au pétrole, aggravée par la guerre en Lybie. L'Italie peut payer. Mais personne ne lui fait plus confiance, s'il n'y a plus de croissance. Les prêteurs ne reviendront que si la croissance revient.

Les sommets européens récoltent les fruits de leurs incohérences : demandes aux banques d'assainir leurs bilans, donc de vendre la dette italienne, et interdiction à la BCE de les racheter



Une dette publique excessive, impose de faire appel aux marchés financiers. Sans croissance pour diminuer la dette, ceux-ci estiment une situation de surendettement lorsque les emprunts annuels sont supérieurs à 20% du PIB

La plan Fillon sur les pas de la Grèce

Fillon annonce que la croissance sera durablement en dessous de l'inflation ! Donc une baisse du niveau de vie des français sur plusieurs années.

On sacrifie l'investissement et les entreprises au renflouement de la Grèce et au maintien de la dépense publique. Aucune réduction des dépenses n'est annoncée (2Mds pour les 2 plans d'austérité, 85% des plans sont des taux d'imposition en augmentation; c'est ridicule. Il est illusoire de croire que les recettes fiscales augmentent, avec les taux d'imposition, quand on dépasse 46 % de prélèvements publics. La Grèce et le Portugal démontrent le contraire, avec une forte chute des rentrées fiscales). De plus la France ne

respecte pas le budget 2011. Paris se fait tancer par Bruxelles. Conséquence, les entreprises doivent payer dès 2011, un supplément d'IS pour compenser les 2 Mds d'emprunts grecs de Dexia, transférés à l'état, et qui ne devaient rien coûter !! Les 30 000 logements Scellier annuels passent brutalement à la trappe, avec un très mauvais timing. Là, le gouvernement se tire une balle dans le pied, (les 60 000 emplois et le 1 Mds de TVA immédiats y afférents, en moins.) alors qu'on est le seul pays avec une telle pénurie de logement, due à une fiscalité excessive.

Le plan sacrifie l'investissement. Sans convergence européenne. Les plus values passent en France de 30 à 38%, alors qu'elles sont en Allemagne à 19% et en Belgique à 0%. Il vaut mieux créer son entreprise ou investir en Belgique. Bonne nouvelle pour la Belgique.

Pendant ce temps l'Allemagne annonce une réduction de ses impôts. !

Bref on s'éloigne de la convergence fiscale, et les capitaux vont rapidement prendre le chemin du « mieux disant fiscal », sans attendre l'élection présidentielle. La crise des dettes et l'euro amplifient les divergences entre pays. Une machine infernale est en route nous conduisant à la situation grecque (fuite des capitaux, des entreprises, des talents... et enfer fiscal pour les moins compétitifs...). Les particuliers grecs ont placé récemment 150 Mds € en Suisse, soit autant en moins dans les banques grecques. Il ne reste plus à l'armée grecque qu'à aller les chercher !

En fait, il faudrait que la France fasse les mêmes efforts qu'elle demande aux Grecs de faire, et qu'ils ne font pas : privatiser, libéraliser les corporatismes (chauffeurs de taxi...), supprimer les administrations inutiles dans l'éducation et dans les services fiscaux, les mille feuilles territoriaux ... pour ramener les dépenses publiques de 56% (record mondial) à en dessous de 50%. Encourager tous les investissements pour créer de la croissance et faire supporter une partie des charges sociales sur les importations (TVA sociale, alors qu'on s'achemine vers un déficit commercial annuel record de 73 Mds €). La guerre fiscale intra européenne s'accélère. Avec un flux de capitaux de plus en plus fort des pays déficitaires, vers les pays excédentaires. Hausse des taux, et enfer fiscal pour les premiers; baisse des taux et bienveillance fiscale pour les seconds.

Peut on jouer la montre jusqu'au présidentielles ? Tant que les taux ne flambent pas, le coût n'est pas excessif. Mais 1% de taux en plus, coûte à La France 3Mds sur les intérêts des nouveaux emprunts, chaque année. Comme il est impossible de baisser les dépenses sécu (vieillesse de la population), engagements pluriannuels. L'Etat doit réduire la totalité de ses dépenses de 1% et les fonctionnaires de 2%. A 3% de taux en plus, comme l'Italie, je vous laisse faire le calcul... La France joue sa paix sociale à la roulette russe

Les marchés sanctionnent le plan Fillon. Les taux français montent brutalement, quand les taux allemands baissent. Le spread dépasse à 1,5%. Ils dépassent aussi 1% avec UK et les Pays bas. Du jamais vu. « Standard & Bourde » a déjà prévu la dégradation de la France.

La France se suicide

Jamais Airbus n'a eu autant de commandes : 1231 commandes fermes en 2011, comparé à 400 les années précédentes et seulement 300 chez Boeing. Une super bonne nouvelle. 500 Mds de commandes à honorer. Il faudrait investir massivement chez les sous traitants pour réaliser toutes ces commandes .Le nouvel A350 prend un retard important : 6mois. Cette semaine, société générale déclare se retirer du financement de l'aéronautique. Et il nous reste à sous-traiter les commandes aux US !! Il n'y a plus aucun vison économique chez aucun de nos politiques, aucun de nos médias. Français, réveillez vous ! Je suis abasourdi par notre bêtise.

Les gouvernements de la zone euro ne maîtrisent pas leur monnaie, ni leur croissance (une relance profite surtout aux autres pays, avec la mondialisation). La seule variable d'ajustement reste la dépense publique dont la baisse est devenue impérative, suite à un endettement extérieur excessif Les latins (français, italiens..) s'y refusent. Le système va donc éclater, avec pour seul choix : la rue ou la sortie de l'euro.

Le FESF se ramasse une veste

Il emprunte lundi avec peine 3 Mds pour l'Irlande à 3,6% Pour un fonds qui devaient emprunter 1000 Mds, le premier emprunt démarre mal. Bye bye le triple AAA espéré. Tous les pays AAA empruntent en dessous de 2,2%, sauf la France à plus de 3,3% ; encore AAA pour 2 mois .Avec des obligations dont le capital est garanti à 17% par l'Italie, Il n'y a pas de mystère, .Le résultat était prévisible.17% amorti sur 10 ans coute 1 pts de plus sur le taux. Aucune chance d'arriver aux 1 000 Mds d'emprunts avec les incohérences de la classe politique européenne. En faisant planer les doutes d'un référendum, Papandréou a tué le FESF, avant qu'il n'existe.

Le FMI aurait très bien fait l'affaire (savoir faire et force de frappe) .Mais les politiques de l'Europe se croient plus forts, tous seuls. Qu'ils assument ! Faute d'un FESF efficace, la BCE continue de racheter massivement de la dette : 193 Mds dans son bilan. Tant qu'elle rachète de la dette dévaluée, avec l'espoir d'être remboursée in fine, elle peut le faire .Mais les rachats ne pourront pas continuer indéfiniment, dès le premier défaut d'un pays. L'Allemagne s'y opposera, sur la durée, faute d'harmonisation des dépenses publiques.

Et le Portugal ?

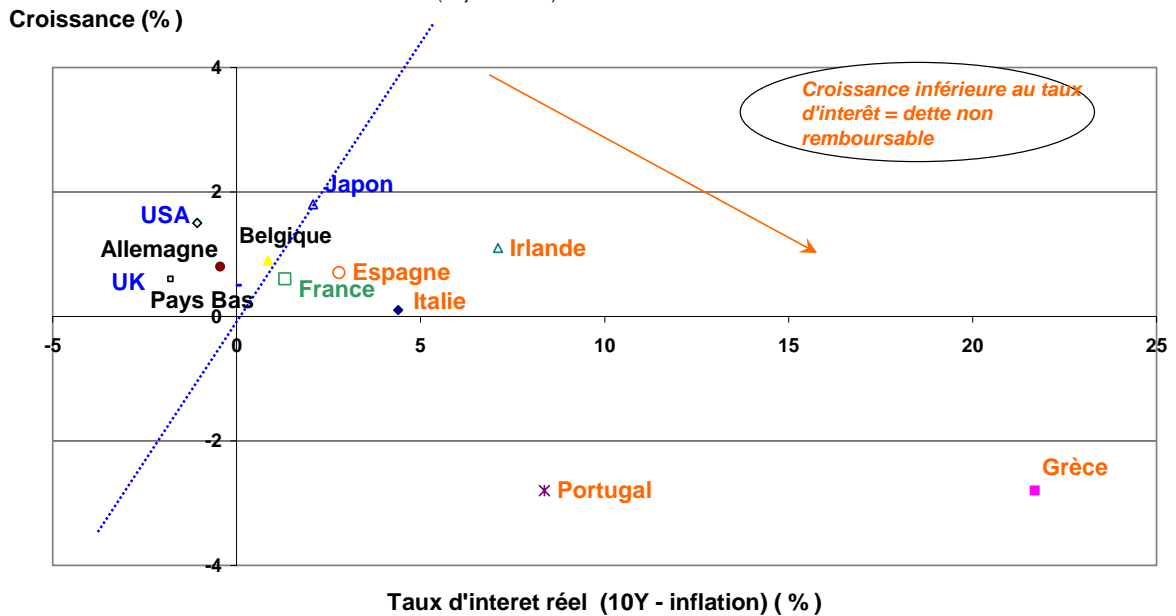
On l'avait oublié. Il se rappelle à notre bon souvenir, s'enfonce dans la récession (-3%), et annonce qu'il lui faut un 2 ème plan d'aide d'au moins 25 Mds en plus du premier de 78 Mds, accepté en mai 2011.Un nouveau plan tous les 6 mois ! Cela ne va pas arranger la situation de la France et l'Italie appelés chacun pour financer 20% de l'aide Seule l'Irlande a accepté la soupe à la grimace. Elle s'est retroussé les manches, bosse, et emprunte à 8%, bientôt en dessous de l'Italie. Il faut aussi mentionner l'Espagne qui a pris toutes les mesures désagréables à l'unanimité.

La croissance en Europe revue à la baisse

La France bascule dans les pays dont la dette croit plus vite que la croissance

Effet boule de neige : croissance inférieure aux taux réels

(maj 10 nov 11) © Hemve 31



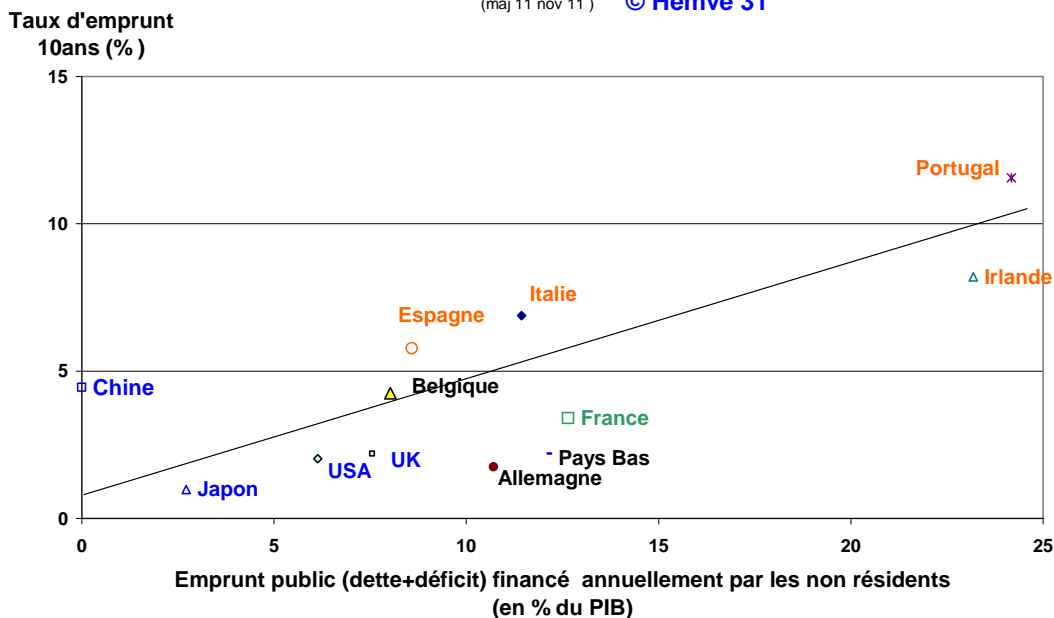
(Source Eurostat, croissance & inflation mise à jour le 10 nov.)

Les USA et UK ont une inflation supérieure aux taux d'intérêts. Ils remboursent leurs dettes en « monnaie de singe ». La France vient de basculer dans les pays « à dette non remboursable » (en dessous du trait bleu). Elle emprunte pour faire rouler sa dette, à des taux corrigés de l'inflation plus élevés que sa croissance, donc que ses recettes publiques.

L'Espagne et l'Irlande se rapprochent des pays dont on peut avoir confiance. La France s'en éloigne. Elle ne peut plus secourir les pays latins, sans dégrader la confiance. Tout le fond de sécurité FESF s'écroule. **L'Allemagne se retrouve seule pour porter le fardeau de la zone euro avec comme seule possibilité, demander à la BCE de monétiser la dette et d'augmenter l'inflation !!!**. Autant pactiser avec le diable.

Arbitrage pour les prêteurs entre gain et risque sur la dette publique

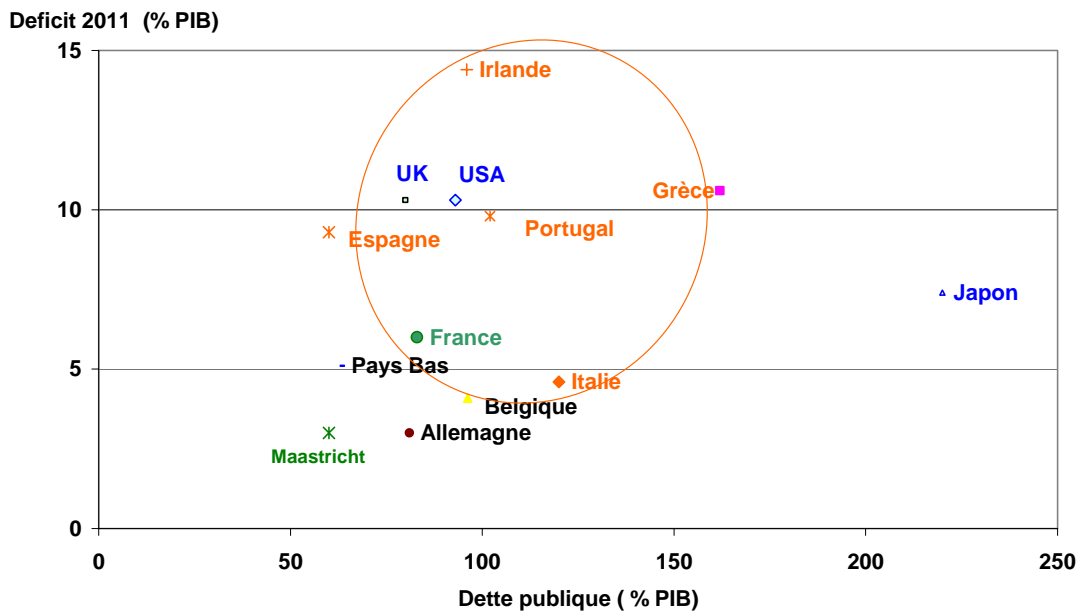
(maj 11 nov 11) © Hemve 31



Les US UK et Japon financent leurs dettes essentiellement par les résidents, Ils bénéficient de taux plus faibles ; la part des non résidents est inférieure à 7% du PIB. Au delà de 12% du PIB d'emprunt, les taux demandés deviennent insoutenables

Retour à la case départ, après 18 mois de crise. La seule solution aujourd'hui serait :

- soit on applique rigoureusement, des coupes automatiques sur les dépenses publiques (comme aux US à partir du 23 novembre) avec un retour en 3 ans aux critères de Maastricht, et application automatique des pénalités prévues,
- soit les pays concernés sortent de l'euro.



US, UK, Japon peuvent imprimer autant de monnaie qu'ils veulent, donc le risque de non remboursement est faible

Mais plus facile à dire qu'à faire. Concrètement pour la France, Pour réduire la dette de 85% du PIB à 60% en 3ans, il faut une réduction des déficits de 8% /an (160 Mds), soit une coupe des dépenses publiques de 16%/an. Insoutenable.

L'Europe au pied du mur

Alors il faut bien admettre que la seule solution est la monétarisation de la dette et acceptation d'un niveau d'inflation, d'autant que les US et UK, dont les banques centrales rachètent la dette, ont une inflation de 4%, quand la zone euro est à 2%. Mais dans ce cas, cela ne peut être acceptable pour l'Allemagne, que pour solde de tout compte, et avec une inflation surveillée. Donc avec des budgets équilibrés dès 2012 (paiement des intérêts inclus), avec coupure automatique des dépenses au dessus de 3%. Mais déficit zéro veut dire que la France réduit ses dépenses publiques de 80Mds, dès 2012

L'Europe vieillissante ne peut espérer une croissance nettement supérieure à 1%. Sans déficit public, avec une croissance de 1%, et une inflation de 4%. on peut espérer réduire la dette au maximum de 5% / an. On passerait de 85% de la dette à 60% en cinq ans. L'Allemagne reviendrait à 60%, en 5 ans, l'Italie aurait besoin de 12 ans !! La Belgique de 2002 à 2008 a eu 6 budgets équilibrés, qui n'ont permis de réduire sa dette que de 120% à 90 %, avec une rigueur très dure. Avec un déficit de 3%, la France doit immédiatement réduire ses dépenses de 60Mds, dès 2012 il lui faudra 12 ans de ce régime pour revenir à un niveau de dettes de 60% du PIB !!

Quand Merkel dit qu'il faudra 10 ans de récession pour revenir à une solution normale, elle n'a pas tort. D'autant que le remboursement de nos dettes aux non résidents est essentiellement récessif.

Les pays qui refusent de réduire leur déficit maximum en dessous de 3% doivent être exclus de la zone euro. Ils peuvent alors dévaluer, à leur guise, retrouver leur compétitivité Mais peu probable qu'ils puissent trouver sur les marchés les capitaux nécessaire au financement de leurs dettes. Ce qui les obligent au budget zéro déficit, au remboursement des dettes, sans pouvoir réemprunter .Donc une réduction de leur PIB de 20%, ou des dépenses publiques de 40%.

Il me semble que l'Allemagne ne peut accepter la monétarisation de la dette, qu'avec un déficit zéro, et coupure automatique des dépenses publiques au dessus de 3%, faute de quoi l'endettement pourrait continuer indéfiniment. L'Italie peut garder sa souveraineté, ses retraites à 55 ans, mais elle devra alors faire moins de logement social ou réduire le nombre de fonctionnaires. Une grande partie de la crise actuelle vient aussi de ce que personne ne respecte les critères de Maastricht, y compris l'Allemagne .Il semble difficile dans ces conditions d'imposer aux autres de les respecter

L'autre alternative serait une fédération des états, avec transfert financier entre états, mais cette solution impose une euro retraite, des règles sociales et fiscales harmonisées, (TVA à 7% pour l'alimentation. le livre...) et un temps de travail harmonisé. Fini tous les régimes spéciaux. C'est malheureusement infaisable en 5 ans. Les égoïsmes régionaux (Flandre, Catalogne...) ne poussent pas à une telle intégration.

Pour résumer, la sortie de crise ne se fera qu'au prix de 10 ans de récession, perte de 20% de pouvoir d'achat, pour ceux qui restent dans la zone euro. 40% pour eux qui préfèrent en sortir. Chaque année, les contribuables français paieront 100 Mds (1er poste budgétaire), pour rembourser les prêteurs non résidents, c'est-à-dire financer des activités, hors hexagone.

La fête à crédit est finie. On ne va quand même pas demander à l'Inde ou au Burkina Fasso de nous faire nos fins de mois. Notre système social financé par les non résidents n'est pas transposable au reste du Monde. Il ne reste plus qu'à l'annoncer à nos concitoyens.

De l'autre coté de l'Atlantique, les US vont subir la coupure automatique des dépenses publiques dans 12 jours, le 23 novembre, marquant un tournant des pays développés, la fin définitive des Etats providence, dans le Monde, quelque soient les élections et mettant fin au déni de réalité des politiques.

Hemve 31

Rappel des épisodes récents

29 jul 13/ la tragédie grecque

6 aout 14 /la dette US

13 aout 15/ le trou d'air