



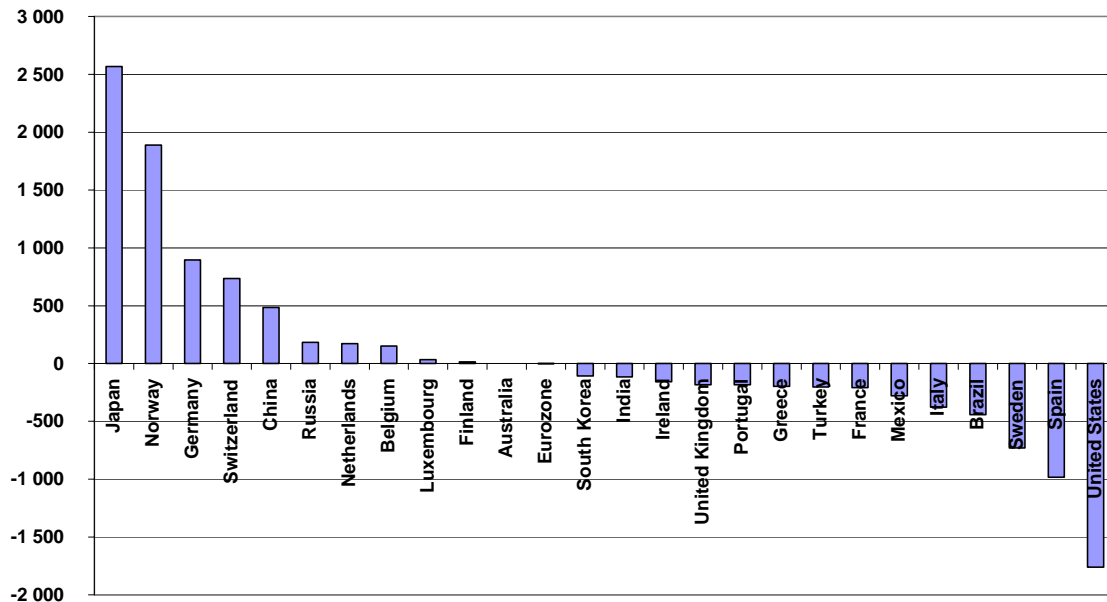
Des Oiseaux dans la tourmente

Episode 19 Les créanciers (1) / les cigales et les fourmis

Les cigales et les fourmis

Regardons la position par pays, la différence entre les avoirs et les dettes. Les principaux pays créanciers « net » du monde sont le Japon, la Norvège, l'Allemagne, la Suisse, la Chine, la Russie, les Pays Bas. Ces pays ont un fort excédent cumulé de la balance des paiements depuis des années (consommation différée), et pratiquent pour la plupart la retraite par capitalisation.

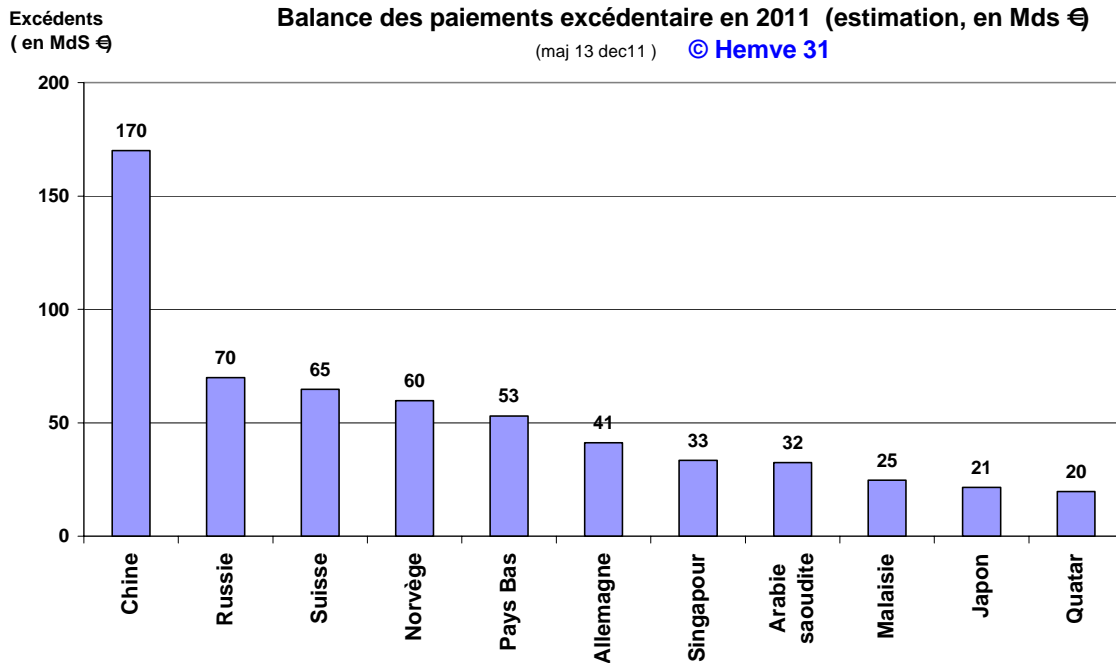
en Mds € **Pays créanciers et débiteurs Position nette en 2010** (maj 6 dec11) © Hemve 31



Les cigales font la politique inverse : consommation à crédit. Crédit qu'il faut rembourser un jour, en consommant moins. Avoir de la croissance en remboursant ses dettes, semble donc impossible, surtout si cette croissance était uniquement due aux financements des non résidents. Le remboursement ne peut être que très lent, sur des dizaines d'années. Il y a des limites à l'ampleur des crédits. Le bon La Fontaine avait prévenu les cigales : « Vous chantiez et bien danser maintenant »

La situation évolue lentement, et les excédents annuels 2011 donnent un paysage légèrement différent, et le sens de l'évolution dans les années futures.

A noter que les pays excédentaires dont la monnaie est convertible (Suisse, Japon...) servent de refuge pour les capitaux. Ils voient leurs monnaies monter, diminuant d'autant les excédents commerciaux. Un ajustement a donc bien lieu, par les changes

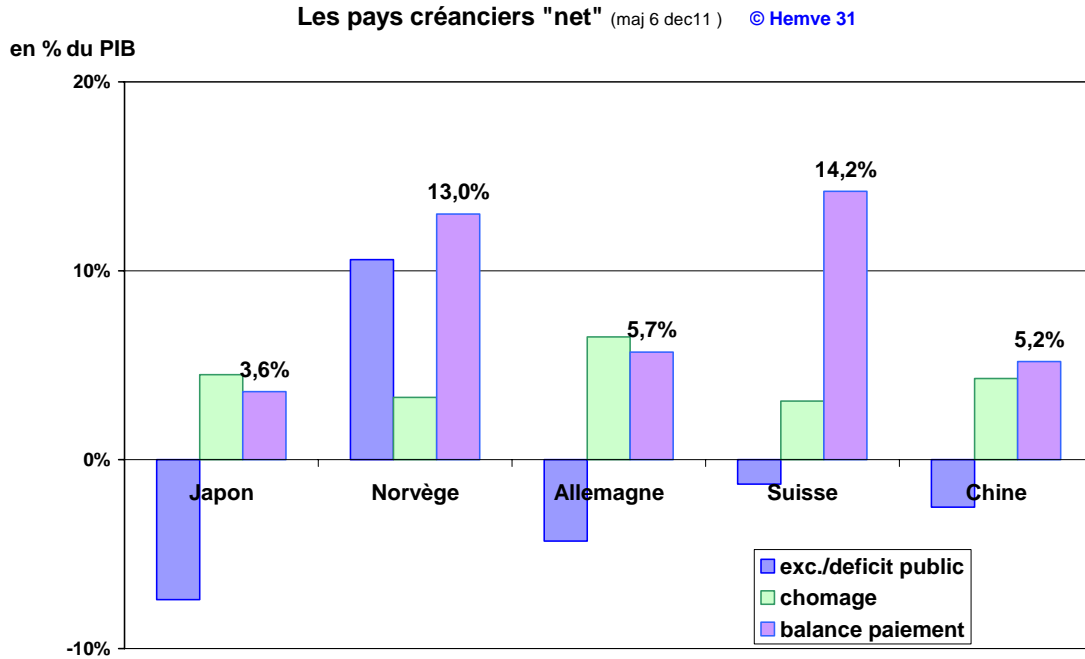


Estimation 2011, le 4 eme trimestre non connu entrainera une révision à la baisse de ces valeurs.

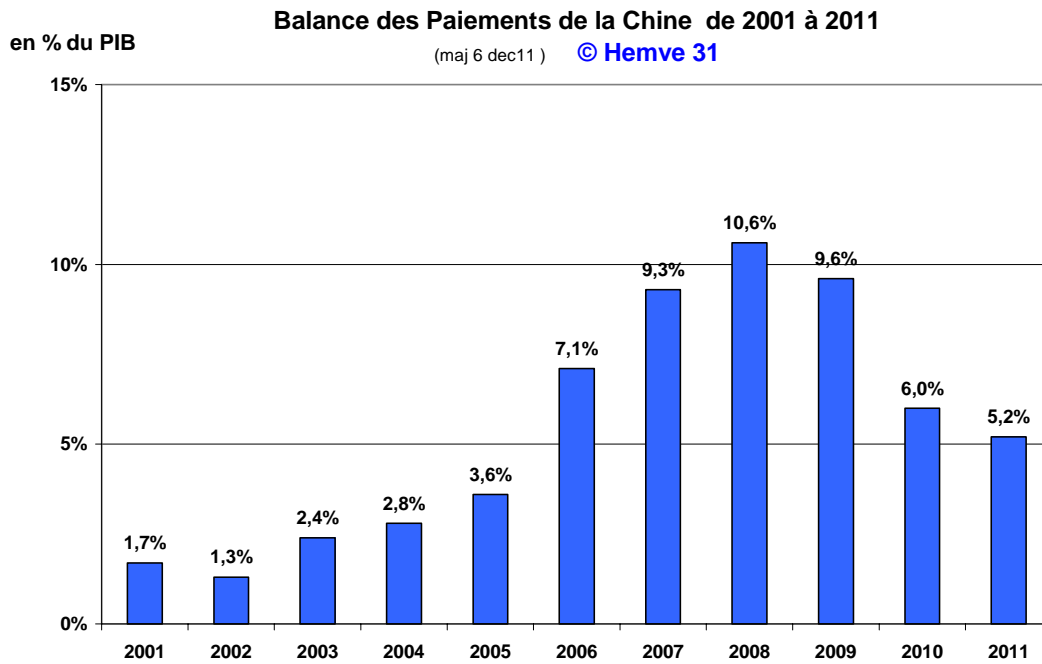
La Chine a le plus fort excédent annuel. Le Japon accumule de moins en moins les excédents de paiement avec une balance commerciale déficitaire, dû à un yen surévalué. A noter que l'eurozone est globalement équilibrée entre les excédents de l'Allemagne et du Benelux et les déficits des autres pays. Ce qui explique la force de l'euro. Les Pays bas le 5 eme exportateur mondial de gaz naturel bénéficie des prix élevés, que payent à contre cœur, les consommateurs français. Singapour, et certains pays pétroliers, Malaisie, Qatar accroissent leurs excédents suite à l'augmentation des prix du pétrole. La Norvège refuse d'être solidaire des dettes publiques de l'Europe, .Depuis plusieurs années, elle investit dans l'innovation et l'industrie, diversifiant ses investissements.

Les 2 clés des excédents sont la rente du pétrole et « ne pas faire d'enfants ». Il faut quelques années pour apprendre à gaspiller le pactole pétrolier. Et les pays à natalité faible ont moins investi, mais craignent pour leurs retraites .Ce qui explique les amples mouvements achats de dette souveraine, puis de ventes. Pour le dire autrement les créanciers sont les pays de « retraite par capitalisation », indispensable pour atténuer le problème démographique .Les débiteurs sont les pays de « retraite par répartition », et de consommation à crédit

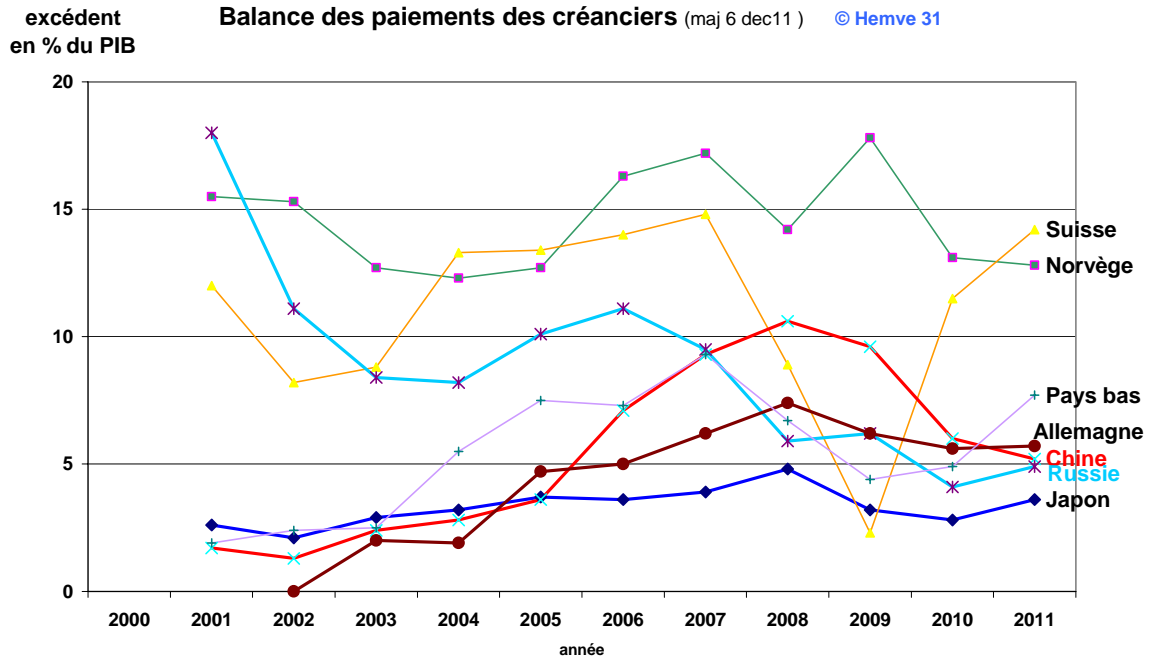
La typologie des créanciers est néanmoins intéressante



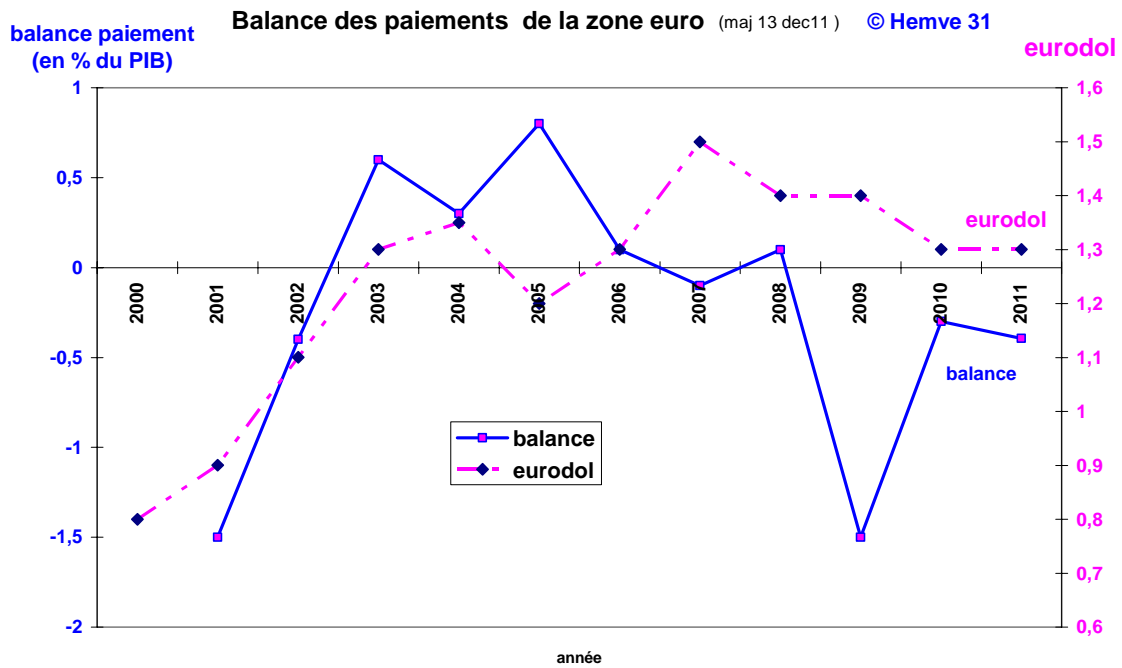
Mais le filon de l'excédent de la Chine se tarit .Il décroît depuis 2008



Et les autres pays traditionnellement créanciers aussi, en particulier la Russie



On observe qu'à chaque crise (2001, 2008), les balances de paiements des créanciers reculent ; ce qui réduit d'autant leurs possibilités de prêt .La croissance mondiale n'est donc pas régulée, sans intervention des banques centrales.

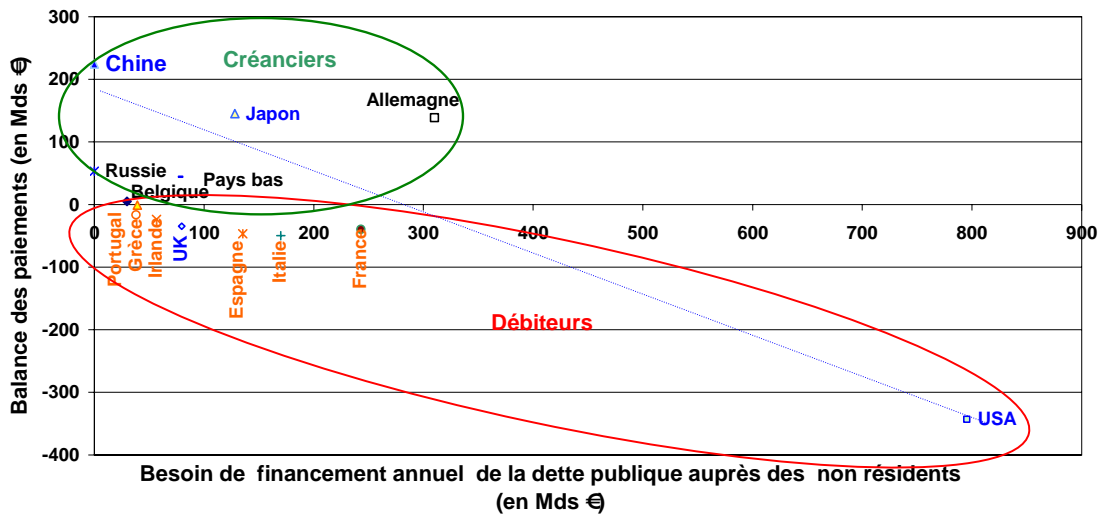


By the way, on comprend la force ou la faiblesse de l'€

Les déséquilibres financiers mondiaux viennent donc d'une différence fondamentale de philosophie entre les pays (choix d'une consommation différée ou à crédit) qui se traduit par les déséquilibres commerciaux, et les dettes publiques financées à crédit par les non résidents.

Les fondamentaux sont presque toujours derrière les mouvements de fonds financiers (Le trading rajoute du bruit et profite des ajustements trop lents). Le système actuel a vécu surtout grâce au choix d'une consommation différée et aux retraites par capitalisation ; Il est à bout de souffle aujourd'hui.

Les principaux déséquilibres en 2011
(besoin de financement public et balance des paiements)
(maj 12 dec 11) © Hemve 31



La balance des paiements correspond à la balance commerciale + les services + les intérêts. Le besoin annuel de financement public correspond aux déficits et au roulement de la dette, faits auprès des non résidents.

La Chine, le Japon et l'Allemagne sont les créanciers du Monde, suite à des excédents commerciaux voulus pendant des années. Mais ces 3 pays ont un problème démographique lié au vieillissement de leur population. Une hausse de la monnaie diminue leurs balances commerciales.

L'Allemagne a une balance commerciale excédentaire, mais emprunte sur les marchés des non résidents pour sa dette publique. Les profits des exportateurs ne sont pas captés par l'impôt pour ne pas les décourager.

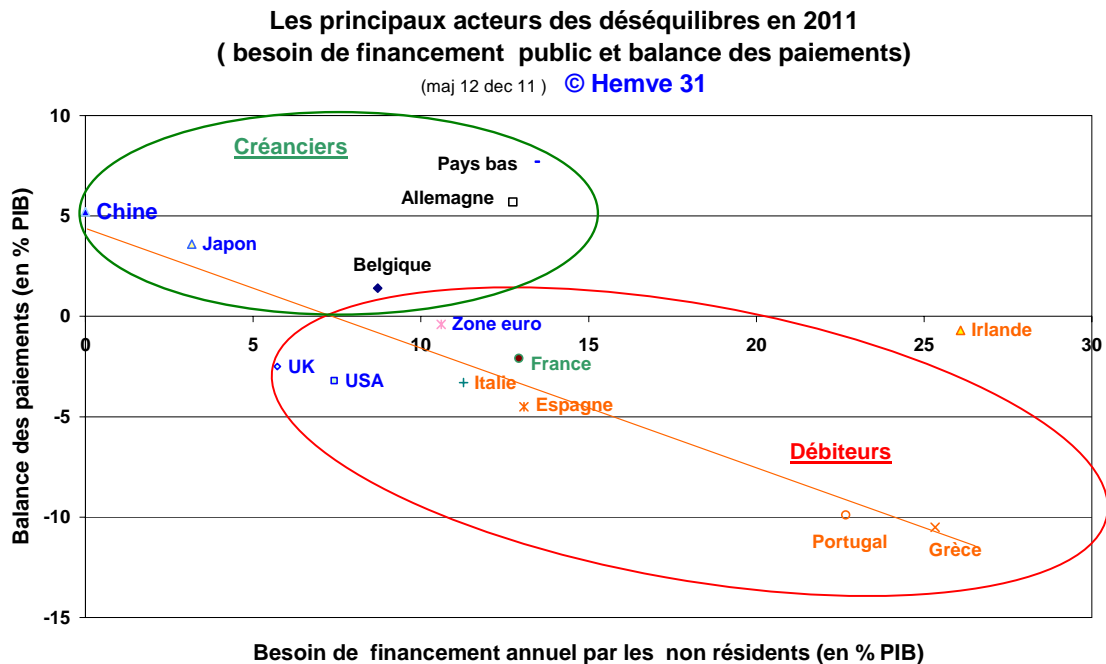
Le Japon et la Chine réduisent leurs achats de dette souveraine de manière notable et durable. USA, France, Italie, Espagne, les gros emprunteurs, vont devoir faire un effort titanesque d'ajustement et de baisse de leurs dépenses publiques, faute de prêteurs.

Si on raisonne en fonction du PIB, Grèce et Portugal sont à des niveaux insoutenables. Ils sont sous perfusion de la zone euro, pour une dizaine d'années. Espagne, France Italie sont en limite d'autonomie : des déficits publics qui ne se réduisent plus. Une monnaie

qui ne peut être dévaluée. De ce fait, ils ne peuvent plus aider la zone euro à porter le fardeau grec et portugais. L'Allemagne se retrouve seule de la zone euro, à financer cette dette. Les travailleurs allemands refusent, avec raison, de payer pour les armateurs grecs, qui ne paient pas d'impôt.

L'Irlande est un cas particulier avec une grosse dette publique, suite à la recapitalisation de ses banques, mais avec des excédents commerciaux. Elle refuse d'augmenter les impôts, pour ne pas faire fuir les fonds d'investissement.

Et les nouveaux pays excédentaires, essentiellement les pays pétroliers, préfèrent investir dans leur développement propre.



L'ajustement devient inévitable, faute de prêteurs qui ne souhaitent plus placer leur retraite par capitalisation, dans des dettes souveraines, investies sans discernement, Ceci est plutôt rassurant. Il est plus rentable à long terme d'investir directement dans l'innovation et l'industrie, y compris de pays étrangers. Les retours sur investissement, sont autrement plus rentables. Le monde optimise son capital,

A ce titre le défaut organisé de la dette grecque, par les 17 de la zone euro, a été un signal épouvantable pour tous les créanciers. La confiance est partie pour plusieurs années. Inutile de monter des trucs, comme le FESF, MES, pour les faire revenir

La zone euro n'a qu'une stratégie possible pour sortir de la crise :

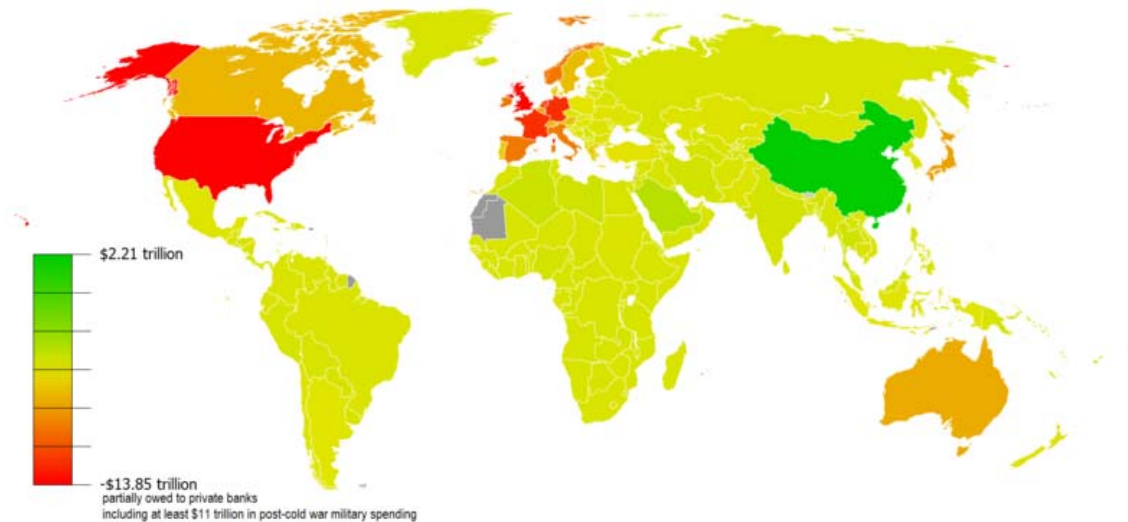
- Grèce et Portugal doivent sortir de l'euro, et dévaluer
- Italie, France Espagne doivent présenter un plan à 3 ans, crédible de réduction et de paiement de leurs dettes, avec l'hypothèse d'une croissance zéro, inévitable.

- Au vue d'un plan crédible, la BCE assure autant de liquidité que nécessaire sur la dette de ces 3 pays
- Norvège, Pays Bas devraient montrer une solidarité plus grande avec l'Europe, en participant à des transferts
- L'annulation des dettes doit être opérée avec doigté, pour éviter des représailles brutales, en particulier de la Russie et la Chine (prochain épisode 20). S'attaquer au remboursement des dettes c'est réduire les retraites de pays qui nous ont fait confiance, et non s'attaquer aux vilains traders. Rappelons que les traders couvrent leur positions, ou s'ils ne possèdent rien, prennent des risques entre eux, ou face aux banques d'investissement, par des options, dans un jeu à somme nulle!

Voilà la vision économique qui devrait diriger les sommets européens. Les dirigeants européens ont choisi une vision plus politique, comme l'a fait l'Allemagne autrefois pour l'Allemagne de l'est, (seulement 17 Millions d'habitants), avec la parité des deux marks et un cout de plus de 1000 Mds €

Le cout politique des décisions récentes sera extraordinairement élevé et totalement irréaliste. Est- on prêt à le supporter ? Les créanciers Allemagne, Pays bas, Finlande répondent : non

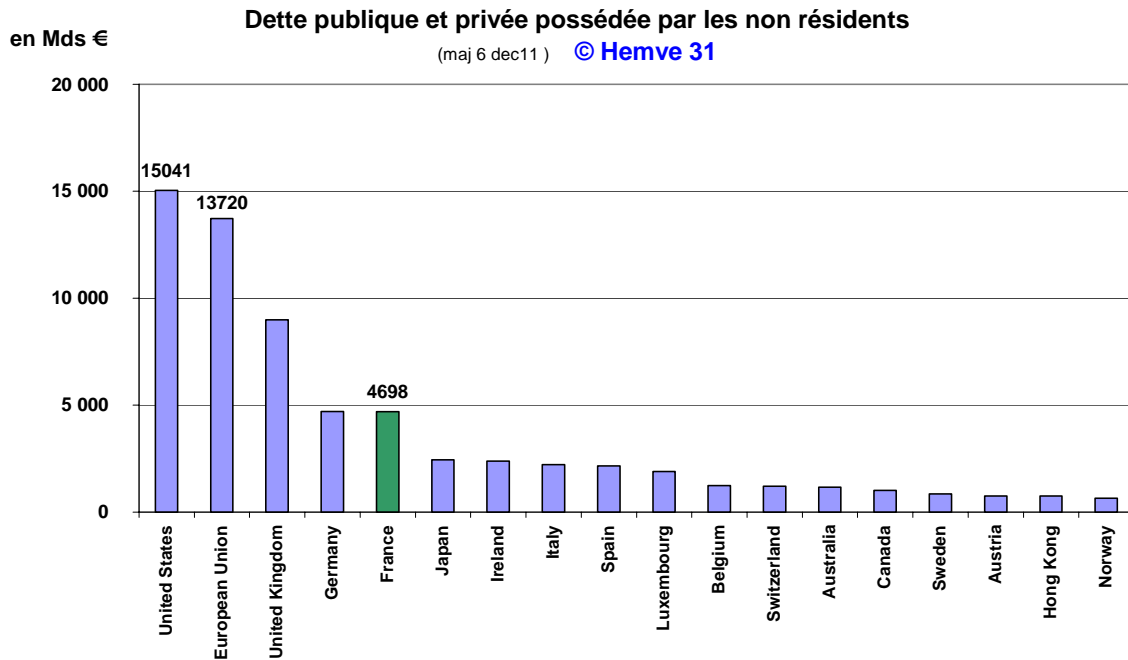
Les déséquilibres publics dans le monde Reserve de changes moins la dette extérieure



(Source wikipedia 2010)

La Chine est le principal créancier, suivi de l'Arabie saoudite, Le Japon possède beaucoup de dettes US et de la zone euro, mais a un déficit public trop important qu'il doit diminuer.

Les déséquilibres publics et privés financés par les non résidents



Source BIS 2011

Nous sommes entrés dans la « bataille mondiale des retraites et de l'énergie », par monnaie, dette souveraine, fonds d'investissement et matières premières interposés,

La Chine fournit un très bon exemple de sa préparation à cette globalisation.

A suivre, le prochain épisode la semaine prochaine : Les créanciers (2) / la Chine change de politique, pour développer son propre marché

Sur votre site <http://hemve.eklablog.com/>

Hemve 31