

L'ARTISTE

Musicien



**ÉDITION SPÉCIALE**  
La Crise - Les retraites

**N° 171 3<sup>ème</sup> trimestre 2010**



**“L’Artiste Interprète”**  
**Bulletin trimestriel**  
**SAMUP**

**Correspondance : SAMUP**  
21 bis, rue Victor Massé 75009 Paris  
Tél. : 01 42 81 30 38  
Fax : 01 42 81 17 20

**E-mail :** samup @ samup.org  
**Site :** www.samup.org  
**E-mail :** danse @ samup.org

**Métro :** Pigalle

**Tarifs et abonnement**  
Prix du numéro : 3,50 €  
(Port en sus : 70 g. tarif "lettre")  
Abonnement : 15€ (4 numéros)  
Paiement à l'ordre du SAMUP  
CCP 718 26 C Paris

**Directeur de la publication**  
Richard WITCZAK

**Rédacteur en chef**  
Maud GERDIL

**Maquette, photocomposition**  
Bintou FOFANA

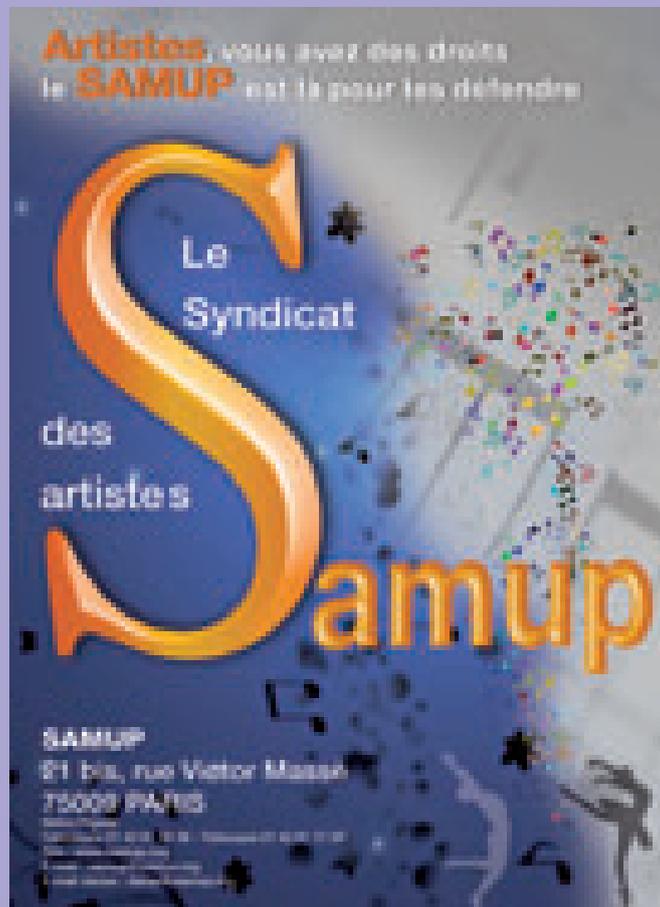
**Photogravure, impression**  
Imprimerie Salomon  
33, quai Arloing - 69009 Lyon  
Tél : 04 78 83 68 68  
Dépôt légal n° 503-9-2007  
3<sup>ème</sup> trimestre 2010

**SAMUP :** *Syndicat des artistes interprètes et Enseignants de la MUsique et de la danse de France*

Cette édition a été réalisée notamment à partir des lectures suivantes que nous vous recommandons :

- *Mathieu Pigasse et Gilles Finchelstein*  
“Le monde d’après”

- *Jacques Attali*  
“Survivre aux crises”.



**Le SAMUP :** Le Syndicat des Artistes MUsiiciens de Paris fut fondé le 13 mai 1901 par Gustave Charpentier. Son président d'honneur est Pierre Boulez.



Gustave Charpentier  
1860 - 1956

Le SAMUP est un syndicat indépendant. Il n'est rattaché à aucune des cinq confédérations. C'est le plus ancien syndicat d'artistes. Il compte 3700 adhérents.

Dans son discours, lors de cette assemblée fondatrice du 13 mai 1901, Gustave CHARPENTIER a eu l'occasion de dire en l'hommage aux délégués des orchestres :

*"Les artistes seront donc toujours les éternels enfants amuseurs de la société ingrate, les derniers à obéir aux inéluctables lois qui groupent tous les sacrifiés, en face des oppresseurs !"...*

*... : "Vous n'avez pas craint de descendre de votre piédestal d'artiste où vous relèguent ceux qui vous abusent, ou voudraient vous attacher ceux qui ont besoin que vous restiez les bons garçons talentueux que l'on berne avec des flatteries et des compliments. Artistes, vous le serez quand il vous plaira de l'être ! Travailleurs, vous l'êtes, vous le serez toujours forcément".*



Nous avons pensé qu'il serait intéressant de faire un numéro spécial à propos de la crise et de la réforme des retraites mais aussi des causes réelles qui ont aboutit à ce que nos dirigeants prennent des orientations qui aboutiront inexorablement à la destruction du modèle social français.

Au moment de boucler ce numéro, nous prenons connaissance du budget de rigueur présenté par le gouvernement dans le cadre du projet de loi de programmation des finances pour 2011, qui confirme notre analyse.

La réforme des retraites, injuste et inefficace, va engendrer de nombreux effets pervers pour notre économie, entre autres, l'augmentation du déficit de l'assurance chômage. Le budget de rigueur pour 2011, l'augmentation importante des impôts, la suppression des emplois de fonctionnaires, au travers du non remplacement d'un fonctionnaire sur deux partant en retraite, vont entraîner une baisse de la consommation et auront donc un effet négatif sur la croissance.

Toutes ces mesures tirent la France vers le bas et pénalisent fortement les populations les moins favorisées.

Les véritables responsables de la crise des subprimes, dont l'inconséquence et le cynisme n'ont d'égal que leur cupidité, ne seront eux, nullement touchés ou inquiétés par toutes les mesures de restrictions.

Ce constat révoltant nous a conduit à préparer un numéro de l'artiste musicien tout à fait inhabituel, avec une augmentation du nombre de page, dans lequel nous détaillons les raisons et le cheminement qui nous ont conduit à la crise actuelle et aux décisions injustes et rétrogrades prises par nos dirigeants.

Nous espérons que cette étude pourra éclairer votre réflexion et vous sera utile pour comprendre les vraies raisons et les vrais enjeux des « réformes » qui nous sont imposés aujourd'hui par idéologie et dogmatisme plus que par réflexion ou souci de l'intérêt général.

Bonne lecture.



**Jean-Paul BAZIN** Président du SAMUP  
Syndicat des Artistes interprètes et enseignants de la MUSIQUE et de la danse

# La crise

Attachons-nous à comprendre le fonctionnement de cette crise économique. Nous sommes tous trop occupés par notre propre survie pour nous préoccuper des politiques adoptées par nos gouvernants qui, pour le grand bénéfice des multinationales, cherchent à monopoliser les richesses et à instaurer un Nouvel Ordre Mondial.



AOÛT 1979

Arrêt de l'augmentation des salaires américains, en raison de l'inflation et de l'affaiblissement des syndicats.

Pour compenser l'effet récessionniste de la baisse des salaires sans avoir à les augmenter, Paul Volker installe ainsi une économie de la dette où l'endettement des ménages est utilisé comme un substitut à l'augmentation des salaires et où la hausse de la valeur des stocks compense la stagnation de celle des flux.

OCTOBRE 1987

## LE KRACH BOURSIER

Alan Greenspan à la tête de la Fed, la Banque Centrale des États-Unis, fait une analyse : La crise de 1987 ressemble à celle de 1929.

En 1929, la Fed avait mené une politique monétaire restrictive et le manque d'argent avait conduit à un manque de crédits et à une asphyxie de l'économie.

Il décide donc de mener une politique monétaire expansionniste. **Il ouvre le robinet des liquidités.**

Lorsqu'une banque octroie un crédit, elle doit constituer une « réserve » auprès de la Banque centrale qui correspond à un pourcentage de ce prêt.

- Si une banque n'a pas suffisamment d'argent, elle peut emprunter auprès d'une autre banque concurrente, « **prêts interbancaires** ».

- Elle peut aussi se tourner vers la Banque centrale qui la refinance en contrepartie d'un taux d'intérêt dont elle détermine le niveau et qui s'appelle le **taux directeur**.

## La Banque Centrale peut ainsi jouer :

- sur le volume de monnaie en circulation, en créant ou non de la monnaie.
- sur le prix de la monnaie distribuée, en augmentant ou en baissant son taux directeur.

Pendant vingt ans, quelle que soit la situation, la Banque Centrale des États-Unis reproduit la même stratégie et injecte des liquidités. Ce faisant, les marchés intègrent l'idée qu'ils auront toujours un parachute et que leurs erreurs seront toujours corrigées par la Banque centrale. Ils appellent cela le « **Put Greenspan** ».

1999

## LES BANQUES ET LA SPÉCULATION

À partir de 1999, les banques commerciales américaines recouvrent le droit, qu'elles avaient perdu en 1934, de jouer elles-mêmes avec les capitaux qu'elles reçoivent du grand public, sans passer par des banques d'investissement.

Les banques occidentales « initiées », se concentrent sur la spéculation pour leur propre compte sur ces « **produits structurés** » avec l'argent de leurs épargnants, faisant beaucoup plus de profits que leur métier traditionnel.

C'est l'apparition de grands supermarchés de la finance (Citigroup, Bank of America, J. P. Morgan, etc.), des « banques universelles ». Avec la stagnation des salaires et le robinet des liquidités ouvert, les Américains n'épargnent plus, s'endettent et achètent des produits de consommation aux Chinois, lesquels achètent des matières premières et autres produits au reste du monde.

On s'installe ainsi dans un rythme de croissance annuel du produit intérieur brut (PIB) mondial supérieur à 4 %, niveau jamais

## Édition spéciale la crise - Les retraites



De 1991 à 2000

### LES MARCHÉS ADOPTENT DES POSITIONS EXTRAVAGANTES

connu dans l'histoire humaine. La contrepartie en est une croissance massive de l'endettement américain :

- En 1979, le taux d'épargne global aux États-Unis était encore de 20 % (celui des ménages, de 6 %), la dette totale de 160 % du PIB, et celle des ménages de 47 % du PIB,
- En 2009, le taux d'épargne global aux États-Unis n'est plus que de 14 % (celui des ménages est négatif), la dette totale est de 400% du PIB, et celle des ménages dépasse les 100%.

Beaucoup de liquidités, des taux d'intérêt bas, la généralisation d'exigences de rentabilité du capital très élevées, des instruments financiers et des modèles mathématiques auxquels plus personne ne comprend rien, des modes de rémunération qui privilégient les choix de court terme. Les années 1990 et 2000 ont été le théâtre d'un gigantesque dérèglement. Dans une économie qui finançait sa croissance par l'endettement, les banques ont oublié leur cœur de métier : Le risque a été masqué et transféré.

Deux mécanismes ont été inventés pour tenter d'immuniser les banques de tout risque : La Titrisation et le C.D.S Credit Default Swap et des "bulles" se sont formées.

Lorsqu'il est facile d'emprunter, l'endettement se développe. L'argent emprunté se concentre sur un secteur. Les prix de ce secteur progressent plus rapidement que ne croît le reste de l'économie. Parfois, les prix s'emballent. Une "Bulle" se forme. C'est ce qui s'est passé pour la «**Bulle Internet**». Pour déterminer la valeur d'une entreprise, on s'appuie sur ses résultats présents, passés et ses prévisions. On utilise des données objectives.

Au motif qu'il était difficile de procéder de la même manière pour un secteur en devenir, on s'est appuyé sur le chiffre d'affaires qui ne fournit pas la moindre indication sur la rentabilité d'une entreprise. Dans le pire des cas, on a retenu le nombre des abonnés, ou une extrapolation sur le nombre futur d'abonnés.

Pour exemple, e-Bay a fini par valoir... huit mille six cents fois ses résultats annuels quand la norme varie généralement de cinq à vingt selon les secteurs. L'excès de liquidités, et donc l'excès d'endettement, a créé la Bulle internet qui a fini par exploser quand les prix sont apparus extravagants.

### 1<sup>er</sup> MÉCANISME ; LA TITRISATION

Une banque accorde un prêt. Elle a donc, dans son bilan, une créance qui correspond à cet actif. La titrisation consiste à faire sortir du bilan de la banque ceux des actifs qui sont considérés comme risqués. Pour ce faire, la banque crée une société indépendante d'elle-même. Elle lui apporte ses actifs risqués.

Pour financer l'acquisition de ces actifs risqués, la société indépendante émet des obligations. Elle propose à des investisseurs d'acheter sur le marché ces actifs risqués et, en contrepartie, offre un rendement important.

Les avantages de la titrisation sont multiples :

- Les banques transfèrent à d'autres le risque de crédit qu'elles ont pris en distribuant les prêts.
- Le produit de la vente fournit une source de financement supplémentaire.
- La titrisation permet de dégonfler le bilan des banques puisque les actifs vendus n'y figurent plus.
- Ce faisant, les banques restaurent leur capacité à prêter de nouveau.

En effet, les banques sont soumises aux « normes prudentielles » qui leur interdisent de s'engager au-delà d'un certain niveau par rapport au capital dont elles disposent. Dès lors, tout actif risqué vendu via la titrisation permet de prêter à un niveau équivalent.

# L

## a crise



LA TITRISATION

**PRÉSENTE DE NOMBREUX DANGERS POUR L'ÉCONOMIE DANS SON ENSEMBLE**

- 1) Elle déresponsabilise les banques. L'actif étant rapidement transféré, celui qui accorde un prêt n'examine plus vraiment le risque que le créancier représente.
- 2) Elle permet de contourner les règles prudentielles qui visent à créer un mécanisme stabilisateur de l'expansion du crédit (fonds propres en fonction des prêts accordés).
- 3) Elle contribue à la dissémination des risques dans l'économie par l'opacité qui l'accompagne.

L'INNOVATION

**A ÉTÉ SANS LIMITE.**

On a eu les **MBS**, qui regroupaient des titres adossés à des prêts immobiliers.

Puis on a eu les **ABS**. Pour financer ces emprunts, sans se préoccuper de savoir si elles auront assez de fonds propres en cas de défaut des emprunteurs, les banques regroupent ces crédits en paquets dans des « **produits structurés** » gagés sur les actifs (Asset Based Securities, ABS). Cela regroupait, en plus des prêts immobiliers, des prêts automobiles, des prêts étudiants ou des prêts liés aux cartes de crédit...

Puis on a eu les **CDO (Collateralized Debt Obligations)** qui regroupaient des portefeuilles entiers de MBS et d'ABS et des produits dérivés, c'est à dire des paris sur l'avenir de la valeur de ces actifs. Les banques transfèrent ensuite ces paquets à d'autres établissements financiers à travers le monde entier (banques, compagnies d'assurances, investisseurs privés et fonds d'investissement), attirant ainsi dans l'économie américaine des capitaux du reste du monde, faisant monter encore plus le prix de l'immobilier et baisser les taux d'intérêt aux États-Unis.

Tout cela rendait les instruments impossibles à évaluer ? Certaines obligations contenaient parfois 20 000, voire 30 000, contrats différents, au point que **l'acheteur ne savait pas ce qu'il achetait et que le vendeur ne savait pas ce qu'il vendait.**



LES SUBPRIMES

À la crise de 1987 ont succédé la chute des marchés boursiers après l'**éclatement de la bulle Internet**. Pour éviter l'asphyxie et prévenir la récession (ralentissement de la croissance économique inférieure à la croissance potentielle, chômage supérieur à son niveau structurel), Alan Greenspan injecte une nouvelle fois des liquidités. Cette fois c'est dans l'immobilier américain que s'est constituée la Bulle.

**Entre 2002 et 2006, la croissance annuelle moyenne de l'économie a été de 5,4 % quand celle de l'immobilier a été de 15 %.** Cette bulle se nourrissait de l'endettement des ménages qui trouvait sa cause dans l'argent pas cher et dans une diminution des revenus du travail suite à la concurrence des pays émergents. Pour continuer à vivre le « rêve américain », les ménages se sont endettés au travers d'un mécanisme.

**Le mécanisme qui a permis cette croissance de l'endettement des ménages, ce sont les subprimes.** Lorsqu'une banque américaine analyse la solvabilité d'un ménage qui sollicite un prêt pour acquérir un logement, elle ne prend pas en compte les revenus des emprunteurs, mais leur patrimoine qui peut être constitué par la valeur de la maison qui va être achetée. Il suffit que la valeur du logement couvre la valeur du crédit pour que celui-ci soit accordé. Ce mécanisme, associé à des taux d'intérêt très bas, a soutenu la croissance du marché de l'immobilier aux États-Unis.

Ainsi, lorsque le prix des maisons progresse, les propriétaires deviennent davantage solvables et profitent de la valeur virtuelle de leur maison pour contracter d'autres crédits et financer par exemple une voiture, des vacances, des études, etc... **En vingt ans, l'endettement des ménages américains a explosé en raison de liquidités abondantes peu chères : il est passé de 87 % de leur revenu disponible brut en 1997 à... 140 % en 2007.** Cet excès de liquidités injectées dans l'économie et l'argent facile a conduit à une autre hérésie : l'argent fou.

# Édition spéciale la crise - Les retraites

## 2<sup>ème</sup> MÉCANISME

LE CDS (CREDIT DEFAULT SWAP) est né à la fin des années 1990.

Pour se couvrir mieux encore contre les risques de ces produits structurés, les financiers inventent les **Credits Default Swaps ou CDS**. La spéculation dont ils font l'objet fournit une part croissante des profits des banques, dont la part dans le revenu national américain triple en trente ans.

Le CDS est un contrat de protection entre un acheteur et un vendeur.

- Celui qui achète la protection et qui veut s'assurer verse une prime annuelle au vendeur, calculée en fonction du montant de l'actif protégé.
- Celui qui vend la protection s'engage à compenser les pertes de l'actif protégé en cas de faillite de l'emprunteur.

Le CDS permet à une banque de prêter, à un emprunteur auquel elle ne prêterait normalement pas, moyennant le versement d'une prime d'assurance payée pour se protéger contre la faillite d'un débiteur.

**Les CDS ont permis de prêter toujours plus en transférant le risque à d'autres. La banque ne supporte plus le risque ou croit ne plus le supporter, car les CDS ont un problème de taille.**

Les CDS n'étaient pas financés parce que celui qui vendait sa protection n'avait pas pour obligation de constituer la garantie au niveau de la protection qu'il vendait. Il touchait la prime. Il ne préfinançait pas la protection. **C'était une garantie... sans garantie. Les banques achetaient une protection virtuelle.**

**Les banques ont cru être immunisées contre les risques qu'elles prenaient. Soit elles les sortaient de leur bilan par la titrisation, soit elles les assuraient en contractant un CDS. Le système des CDS s'est étendu à des risques de plus en plus divers et pour des montants de plus en plus importants. En 2004, les encours représentaient 6000 milliards de dollars, soit un près de la moitié du PIB des États-Unis. En juin 2008, ils s'élèvent à près de 60 000 milliards de dollars soit dix fois plus en trois ans, soit un peu plus de la totalité du PIB mondial.**



2000 / 2010

### LE TRI

Les actions sont de plus en plus détenues par des fonds de pension, fonds d'investissement. Lorsque la rentabilité du capital ne progressait plus suffisamment, elle fût dopée par ce que l'on appelle l'« effet de levier », (niveau d'endettement plus élevé qui finance l'investissement et minimise le capital investi).

Le fonds d'investissement rachète une entreprise et apporte un capital limité en recourant à un endettement massif permis par l'argent peu cher. Le remboursement de l'emprunt est assuré par des prélèvements effectués sur l'argent dégagé par l'entreprise qui est revendue rapidement (entre trois et cinq ans) avec une plus-value importante de 15 % à 20 % ... minimum : C'est le TRI (Taux de Retour sur Investissement).

**Ce mécanisme repose sur une illusion car une économie qui progresse de 5 % par an ne peut produire une rémunération du capital de 15 % à 20% par an. Y parvenir provoque un double coût :**

- **À court terme un coût social avec moins de salaires et plus de pression.**
- **À moyen terme, un coût économique, car toutes les mesures, tendent à privilégier l'immédiat et à négliger le futur, les investissements, la recherche, l'innovation.**

Des rémunérations démesurées ont été exigées par les investisseurs : le « TRI », qui correspond à ce qui est attendu comme rémunération pour un euro investi a été fixé à des niveaux jamais exigés ou même imaginés : de 15 % à 25 % par an.

# La crise

## LE LBO

**En 2004 un mécanisme financier symbolise cette course au rendement et ce recours excessif à l'endettement : Le LBO (Leveraged Buy Out)** qui marque une rupture quant à la nature des investisseurs et aux modalités de financement.

Dans ce mécanisme la part de la dette par rapport au capital investi s'est accrue continûment en 2004. La dette qui représentait 8 fois le résultat d'exploitation des entreprises ayant fait l'objet d'un LBO est passée à 10 fois en 2006. En France, 1600 entreprises ont été rachetées par des fonds d'investissement et ont fait l'objet d'un LBO, dont Pages Jaunes, Legrand, Picard, TDF, Numericable ou Alain Afflelou, avec toujours moins de capital et plus de dettes.

Les managers du fonds d'investissement sont encouragés à réaliser une plus-value à court terme par les particuliers, entreprises, institutions, qui financent leur fonds en lui apportant de l'argent. Ils sont incités par ce que l'on appelle le **Carried Interest : 2 % des actifs gérés et 20 % d'une plus-value qui peut atteindre jusqu'à plusieurs centaines de millions d'euros**. La tentation d'obtenir des résultats à court terme quoiqu'il en coûte est grande !

Pour parvenir à leurs fins, les managers du fonds veillent à ce que les intérêts des managers de l'entreprise soient alignés sur leurs propres intérêts. Ainsi, un nombre limité de dirigeants bénéficie d'un « **management package** », (montant très important d'actions) qui les associe à la création de valeur et qu'ils toucheront au moment de la revente de l'entreprise.

**Ce système provoque une déformation sans précédent dans le partage des richesses créées par l'entreprise.**

- **D'un côté, quelques managers peuvent empocher plusieurs dizaines de millions d'euros.**
- **D'un autre côté, la quasi-totalité des salariés ne profite pas de la revente et connaissent le licenciement ou la stagnation des salaires.**

C'est le **problème des bonus**, ces primes salariales versées chaque année en fonction des performances de l'entreprise et de chaque individu qui s'apparentent à un système de partage des résultats individuels entre l'institution financière et quelques salariés.

- En 1989, cinq fonds de LBO avaient une force supérieure à un milliard de dollars, ils sont aujourd'hui plus de cinquante.
- En 2000, 2 % seulement des rachats d'entreprises dans le monde provenaient de fonds de LBO, en 2006, juste avant la crise, ils représentaient 20 %.

## UNE SOPHISTICATION FINANCIÈRE

**D'UNE COMPLEXITÉ TELLE QUE TOUT CONTRÔLE DEVENAIT IMPOSSIBLE.**

Cette sophistication diminue les coûts et donne une plus grande flexibilité aux transactions financières, mais elle est devenue incontrôlable.

Les modèles utilisés dans la finance n'avaient plus rien à voir avec la finance. Nul besoin de connaître les fondamentaux d'une entreprise ou d'un actif pour déterminer son prix ou son évolution. Les modèles mathématiques se chargeaient de tout, au prix d'une telle complexité pour les opérateurs comme pour les investisseurs que tout contrôle devenait impossible.

**Il existe un bon exemple en France de cette complexité croissante. Ce sont les « OPCVM monétaires dynamiques ».** Les investisseurs ne comprenaient pas, et ne savaient pas, ce qu'ils achetaient lorsque leur banque leur recommandait ce type d'OPCVM. Ils pensaient investir dans un produit de trésorerie classique et sans risque. Ces produits complexes représentaient 3 % de l'encours total des OPCVM en 2000 et près de 10 % en 2007.

**Les investisseurs n'ont découvert que trop tard qu'il s'agissait le plus souvent d'actifs titrisés, comme notamment les subprimes, et donc très risqués !**



# Édition spéciale la crise - Les retraites



## LES DÉRIVES

**Première dérive :** les montants colossaux en jeu. En 2006, les cinq premières banques américaines ont versé 25 milliards de dollars sous forme de bonus, dont 53 millions pour le président de **Goldman Sachs** et 11 pour celui de Lehman ...

En 2007, malgré la crise qui éclate à l'été, ces montants passent à 65 milliards de dollars, dont 68 millions pour le président de **Goldman Sachs** et 35 pour celui de Lehman dont la faillite a mis le monde en feu.

**Seconde dérive :** Les bonus sont très incitatifs à la prise de risque. La qualité du conseil ou la rentabilité des produits ne comptent pas. Ces bonus sont indexés sur le produit immédiat de la vente. La logique individuelle est de vendre le maximum de produits : les effectifs des salles de marché ont été multipliés par quatre, même par dix dans les années qui ont précédé la crise « Greed is good ».

**Troisième dérive :** Les exigences de rentabilité des LBO ont servi de références dans les départements de recherche des grandes banques qui analysent les titres des grandes entreprises. L'innovation financière notamment au travers des mathématiques a été un instrument utilisé pour répondre aux exigences croissantes de rentabilité.

## L'AFFAIRE ENRON

- L'« achat » de responsables politiques par des contributions électorales est légal aux États-Unis ;
- L'existence d'entreprises de certification des comptes qui servent par ailleurs de conseillers rétribués aux entreprises dont elles certifient les comptes est légale ;
- Le fait que des journalistes financiers et des essayistes aient vanté auprès du public et

donc des actionnaires potentiels un « modèle » d'entreprise dont le fleuron, Enron, les rémunérait personnellement est légal.

C'est pourquoi l'opacité des comptes caractérise nombre de sociétés cotées en Bourse. La porosité est extrême entre le monde de l'entreprise privée et celui du service public, enfin, la corruption et la prévarication sont courantes au sein du système économique et politique.

En dix ans, Enron a consacré 10 millions de dollars à ses activités de lobbying politique. Ce fut le principal « parrain » de M. George W. Bush et de plusieurs membres de son administration.

Les « réformes » libérales favorisées à l'échelle de la planète par l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) permettaient au conglomérat de Houston de profiter au maximum de l'ouverture des marchés.

Parallèlement, des diplomates et des officiels de la Maison Blanche apportaient tout l'appui de la puissance publique à la défense des intérêts de l'entreprise privée « mondialisée » Enron (16ème au monde par son chiffre d'affaires).

L'entreprise, experte des paradis fiscaux, parvint à ne pas payer d'impôt entre 1996 et 2000, période pendant laquelle elle déclara néanmoins 2 milliards de dollars de profits.

Le jour où la situation se gâta, le conglomérat put compter sur un avocat de poids : l'ancien ministre des finances de William Clinton, M. Robert Rubin, devenu ensuite patron de **Citigroup**. Il se démena pour que les agences de notation ne baissent pas la « note » de l'entreprise.

Alors même que la nature et la cohérence de ses activités ne paraissaient pas évidentes, Enron prospéra, vanté dans la presse d'affaires comme un modèle d'audace et de « modernité ».

Les petits épargnants se précipitaient, tranquilisés par les bulletins de bonne santé financière émis par une prestigieuse agence de certification, **Andersen**, d'autant plus indulgente pour Enron que le conglomérat texan l'avait recrutée comme cliente.

**La chute se révélera très dure pour les salariés qui ont investi dans Enron une importante partie de leurs retraites.**

Environ les deux tiers des actifs boursiers de la firme étaient détenus par des fonds de pension ou des fonds de mutuelle.

**Si la liquéfaction des cours a dépossédé les épargnants de leurs économies et ruiné la plupart des employés de l'entreprise, les dépouillant de leur emploi et de leurs économies (les règlements internes leur interdisaient en effet de vendre leurs actions), les cadres de très haut niveau ont pu, eux, s'en débarrasser à temps.**

# La crise

2006

## LA FAILLITE DE LA RÉGULATION

Les pouvoirs publics portent une lourde responsabilité en tant qu'agents économiques en conduisant des politiques qui ont fait reposer la croissance sur un endettement excessif.

- Encouragement à l'argent facile,
- Aux politiques monétaires expansionnistes,
- Au développement effréné des marchés financiers, autant de choix politiques délibérés visant à soutenir une croissance artificielle.

Les ménages ont substitué l'endettement aux revenus pour soutenir leurs dépenses et **les pouvoirs publics sont coupables d'avoir soutenu un modèle de croissance artificielle pour masquer les faiblesses économiques.**

### Les pouvoirs publics ont commis des erreurs en tant que régulateurs.

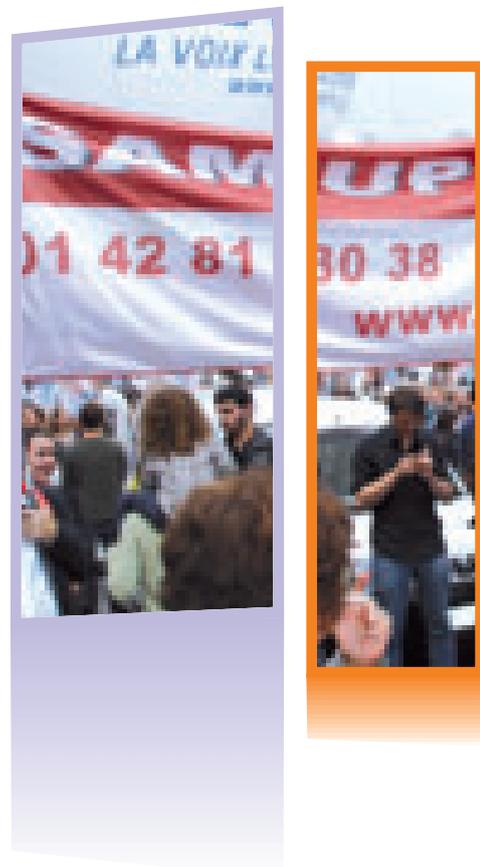
Depuis octobre 1987 les crises se sont multipliées.

- Elles ont touché des États : crise asiatique en 1997, crise russe en 1998.
- Elles ont touché de grandes entreprises : faillite d'Enron en 2001, faillite de Worldcom en 2002.
- Elles ont touché des hedge funds : faillite de LTCM en 1998, faillite d'Amaranth en 2006.

Il s'agissait chaque fois d'une préfiguration de la crise actuelle. C'étaient les mêmes causes. C'étaient les mêmes mécanismes. On aurait pu s'alerter de leur existence et réagir, mais on a préféré se rassurer de leur maîtrise et s'endormir.

**Les pouvoirs publics ont pourtant un double pouvoir : ils édictent des règles ou des normes, puis ils les contrôlent. C'est ce que l'on appelle la régulation et c'est à la faillite de la régulation que l'on a assisté.**

Le plus incroyable : les règles édictées, aux États-Unis comme en Europe, ont contribué non pas à empêcher la crise, mais, bien au contraire, à l'amplifier.



## NORMES COMPTABLES IFRS

La question de l'évaluation de la valeur d'une entreprise dans le bilan d'un établissement financier est technique, mais aussi politique. En France notamment, on prenait en compte ce que l'on appelle le « coût historique », **c'est-à-dire la valeur d'acquisition des actifs de l'entreprise.**

**Ce système a été remplacé le 1<sup>er</sup> janvier 2006, dans toute l'Union européenne, par les normes IFRS, directement inspirées des normes américaines. Désormais, chaque actif est comptabilisé à sa valeur du jour. C'est le mark to market, l'illusion que le prix de marché reflète la juste valeur des actifs.** Ainsi donc, lorsqu'une banque, ou une compagnie d'assurance, ou un fonds d'investissement a des participations dans une entreprise, la valeur de cette participation varie en fonction de l'évolution du cours de Bourse.

Ces **normes comptables IFRS** ont des effets pervers. L'ajustement de la valeur d'une entreprise entraîne des conséquences. Quand le cours baisse, la valeur comptable de leurs actifs baisse. Ils doivent enregistrer des dépréciations. Mais, comme leur bilan doit rester équilibré, ils doivent dans le même temps faire des provisions, donc constater des pertes et éventuellement céder des actifs ou lever du capital.

## Édition spéciale la crise - Les retraites



2007

### AUX NORMES COMPTABLES S'AJOUTENT LES NORMES PRUDENTIELLES

Il faut qu'il existe un équilibre entre ce qu'une banque prête, les risques auxquels elle s'expose, et les fonds propres dont elle dispose. Cet équilibre, c'est ce que l'on appelle les « **normes prudentielles** ». La question est de savoir à quel niveau fixer ces normes et par quelles méthodes évaluer les actifs des banques.

**Le ratio Cooke** imposait aux banques de conserver un volant de liquidité égal à 8 % de leurs engagements de crédits, sous la forme de fonds propres disponibles.

Annoncé à la fin des années quatre-vingt-dix, élaboré en 2004 et **applicable depuis 2007**, **le ratio Mac Donough a remplacé le ratio Cooke**.

Ainsi, pour évaluer les risques pris par une banque, on ne se limite plus à les rapporter à ses fonds propres. On intègre deux risques supplémentaires.

Le risque opérationnel, c'est-à-dire « les risques de pertes liés à des systèmes ou des personnes inadéquats ou défaillants » ; et, surtout, le risque de marché. La valeur du crédit qu'elle a consenti doit elle aussi être ajustée à sa valeur de marché.

Si la valeur de marché diminue, parce que la Bourse baisse, les normes prudentielles imposent à la banque de détenir moins d'actifs risqués. Elle doit alors céder une partie de ces actifs risqués et, ce faisant, elle alimente la spirale à la baisse du marché.

Le régulateur a accru la volatilité non seulement du bilan des institutions financières, mais aussi des marchés dont la baisse se traduisait mécaniquement, pour respecter **les nouvelles normes IFRS ou le nouveau ratio Mac Donough**, par une spirale à la baisse des marchés.

### LA RÉGULATION SUPPOSE DES RÉGULATEURS

Les régulateurs publics n'ont pas eu la volonté de comprendre ce qui se cachait derrière la titrisation et les CDS. Ils ont même encouragé le développement de la titrisation, en partant d'une idée défendable : en diluant le risque dans toute l'économie, on le mutualise et on le réduit.

Cette idée a été dévoyée : la titrisation a pris une telle ampleur qu'un risque considérable s'est disséminé dans toute l'économie, créant un risque systémique. Or, et c'est là que réside leur responsabilité, les pouvoirs publics n'ont pas tenté d'empêcher ce développement exponentiel, ni même d'alerter sur les risques de ce développement. Ils n'ont pas contrôlé les opérateurs financiers existants.

Par ailleurs, depuis le début des années quatre-vingt, on a laissé se construire et se développer des supermarchés de la finance tout en sachant que les conflits d'intérêts sont nombreux entre ceux qui financent ou conseillent une entreprise et ceux qui font des recommandations sur la même entreprise aux investisseurs. Conflits d'intérêts entre ceux qui conseillent ou recommandent une entreprise et ceux qui spéculent sur le marché sur les titres de cette même entreprise.

# L a crise

## L'AFFAIRE MADOFF

Malgré ses contrôles, la SEC (l'autorité américaine de surveillance des marchés financiers) n'a pas été capable de détecter la gigantesque arnaque montée par Bernard Madoff - une « chaîne de Ponzi », par laquelle les investisseurs les plus anciens étaient rémunérés avec l'argent apporté par les nouveaux investisseurs et qui se terminera par une perte de 50 milliards de dollars.

Pourtant, tous les signaux d'alerte auraient dû fonctionner.

- 1° Madoff Investment Securities était audité par un cabinet comptable inconnu, n'employant que trois personnes.
- 2° La performance était anormalement lisse, toujours de l'ordre de 10 % par an, quel que soit l'état du marché.
- 3° La conservation des titres ou l'exécution des ordres étaient concentrées dans sa société. Ce qui est anormal.
- 4° Sa rémunération n'était pas fonction de sa performance mais était fixe.
- 5° Tous les postes de direction de sa société étaient trustés par sa famille.

Cette affaire est une humiliation pour la SEC mais aussi une illustration parfaite du **trou noir que constituent les Hedge Funds** en matière de réglementation : pas de contrôle, pas de reporting.

## LES HEDGES FUNDS

Créés dans la deuxième moitié de la décennie 1990, les Hedges funds (fonds d'investissement ou fonds alternatifs) sont devenus en quelques années les principaux gestionnaires d'un nouveau produit d'investissement qui aurait été créé par les dirigeants de la banque JP Morgan. Ce nouveau produit avec lequel les Hedge funds jouent au casino sur les marchés financiers s'appelle **dérivé de crédit** : Titrisation – CDS – LBO.

Comme nous l'avons vu, il s'agit en fait d'opérations financières où des créances risquées (dettes, obligations, produits toxiques) sont échangés et sur lesquelles les traders parient.

Les principaux clients des Hedges funds sont les sociétés d'assurance, les fonds de pension (retraite par capitalisation - crash Enron le 15 juin 2009) et autres qui souhaitent obtenir de grands rendements sur leurs placements. On joue avec l'argent des épargnants !

Deux importants Hedge funds ont déjà déclaré faillite et pour l'un des deux, en 1998, ce fut grâce à de grandes manœuvres réalisées par la banque centrale des États-Unis (la Fed) que l'on aurait réussi à éviter l'effet d'un tsunami sur les marchés boursiers.

**Des avertissements sévères sont émis, mais rien n'est fait pour contrôler ce nouveau marché des produits dérivés.**



## Édition spéciale la crise - Les retraites

### LES AGENCES DE NOTATION

**Trois grandes agences de notation - Standard & Poor's, Moody's et Fitch contrôlent plus de 90 % du marché mondial.** Leur rôle est d'améliorer la transparence de l'information financière et de servir de référence dans l'évaluation du risque supporté par les banques, les entreprises, les collectivités locales, les États. Elles attribuent des « notes » en fonction du niveau de risque associé à chaque emprunteur.

Cette note, et donc la qualité de chaque emprunteur, détermine le coût d'accès au marché.

- Si vous êtes AAA, la meilleure note, votre emprunt vous coûtera moins cher.
- Si vous êtes BBB, une note médiocre, votre emprunt sera plus onéreux.

**La mission des agences de notation est cruciale pour ceux qui sont notés et pour l'économie.** Or, ces agences ont failli à leur mission. Leur contrôle était lacunaire, reposant sur une grille de lecture superficielle qui ne prenait pas en compte l'environnement de l'entreprise considérée et qui ne parvenait pas à appréhender les produits structurés.

Le contrôle était homogène, car exercé par un nombre réduit d'agences partageant une culture identique et excluant tout regard critique sur leur analyse.

**Pire, les agences de notation sont des organismes privés financées par les entreprises qu'elles sont chargées de noter. Il est évidemment difficile de révéler les risques qui sont portés par ceux qui vous financent.**

Les investisseurs se sont référés aveuglément aux notes attribuées, sans conduire leurs propres analyses.

Les investisseurs institutionnels s'imposent des règles d'achats et de ventes de titres en fonction de leur notation. Les agences de notation ont contribué à la multiplication des risques. Pis encore, il a fallu attendre l'été 2008 pour que leur note finisse par être abaissée.

**Pour l'agence de notation Moody's, la France n'a jamais été si près de perdre sa note AAA et donc un peu de sa crédibilité auprès des investisseurs. Mais faut-il pour autant sacrifier les retraites des français pour donner des gages à ces agences.**

### DE LA CRISE

#### BANCAIRE À LA CRISE FINANCIÈRE

Les pertes liées à l'immobilier s'évaluaient au troisième trimestre 2008 à... 170 milliards de dépréciations.

L'ampleur de ces pertes s'explique par la mise en place d'un cercle vicieux. En cas de défaut sur les prêts hypothécaires, les banques saisissent les maisons qui ont servi de gage puis les vendent. Comme le prix de l'immobilier baisse, le produit des ventes ne permet pas de compenser le montant des prêts accordés. Il s'ensuit donc une source de perte pour les banques. Les banques sont obligées de mettre en vente les maisons saisies parce que leurs bilans se détériorent. Plus elles vendent de maisons et plus elles tirent le marché de l'immobilier vers le bas. Plus le prix de l'immobilier baisse et plus elles enregistrent de pertes. La contagion gagne ensuite toute la sphère financière avec un effet domino.

**La titrisation produit alors ses effets pervers. Les banques ne détiennent «que» 45 % des crédits subprimes. Le reste a été disséminé dans l'économie, faisant de nombreuses autres victimes.**

La demi-douzaine de rehausseurs de crédit ont garanti au total... 2400 milliards de dollars alors que c'étaient des produits risqués qui étaient adossés à un capital n'excédant pas quelques centaines de milliards de dollars.

La crise est arrivée. Les rehausseurs de crédit ont tous perdu leur notation AAA. Leurs cours boursiers se sont effondrés de 90 % entre l'automne 2007 et le printemps 2008. Dès lors que la garantie AAA disparaissait, la valeur des titres diminuait et les banques devaient procéder à de nouvelles provisions, donc enregistrer de nouvelles pertes.

Les agences gouvernementales américaines privées qui bénéficient d'une garantie implicite de l'État «**Government Sponsored Enterprises**» (GSE) finançaient le marché immobilier en détenant des prêts hypothécaires et en apportant leur garantie à des titres hypothécaires. Ces agences ont connu une descente aux enfers. Freddie Mac et Fannie Mae ont été nationalisées par l'État américain à l'automne 2008.

- La chute des prix de l'immobilier a conduit de nombreux ménages emprunteurs à devenir insolvable.
- Cette insolvabilité s'est traduite par des pertes dans les banques qui ont conduit à une restriction du crédit.
- Ces restrictions de crédit se traduisent par une augmentation du coût de financement des entreprises et une diminution de la croissance.
- Qu'il s'agisse des ménages, des banques ou des autres institutions financières, tous ont été confrontés à un problème de solvabilité. La crise de l'immobilier a provoqué, directement ou indirectement des pertes telles, qu'ils n'avaient plus suffisamment d'argent pour rembourser ce qu'ils devaient.

# L a crise

## LES ACTEURS EUROPÉENS

### CONFRONTÉS A UN PROBLÈME DIFFÉRENT

En Europe, le contexte comporte une différence majeure, l'endettement, s'est moins développé dans la zone euro qu'aux États-Unis, car le recours au crédit y était moins facile.

**Dès lors, ce n'est pas à une crise de solvabilité, mais à une crise de liquidité que l'on va assister dans l'Union européenne.** Aux États-Unis, les banques perdent l'argent qu'elles ont. En Europe, les banques ne trouvent pas l'argent dont elles ont besoin.

En effet, pour financer des crédits, les banques disposent des dépôts des particuliers et des entreprises ou des prêts que leur font les autres banques. Le risque lié à ce mode de financement est simple. C'est que les banques n'aient plus assez de ressources pour faire face à leurs engagements. Si tous les déposants retirent en même temps leur argent par crainte d'une faillite et donc d'une perte de leur argent, **c'est le bankrun, la « ruée vers les dépôts », qui a déclenché la crise de 1929.**

Il y a également un risque d'asphyxie, si les banques refusent de se prêter de l'argent ou le font à des prix prohibitifs. C'est ce qui s'est passé en 2008 où le coût de financement d'une banque à une autre a été brutalement multiplié par quatre. Le marché interbancaire s'est, peu à peu asséché. Le danger, alors, est que les banques ne soient plus en capacité de faire face à leurs engagements et de rembourser leurs clients : Elles font faillite.

Les banques européennes ont connu des pertes, car elles avaient des engagements aux États-Unis. **D'autres, notamment en Espagne ou au Royaume-Uni, avaient importé le modèle des prêts hypothécaires des États-Unis.**

Les banques européennes voient le marché américain se retourner. Nul ne sait plus quelle est la réalité des engagements et des risques. Chacun se replie sur soi. Les banques ne prêtent plus aux banques puis à personne, de peur que l'emprunteur ne fasse faillite. Il y a eu une mondialisation de la défiance.

## EN 2009

### LA CRISE EST LÀ

La crise financière est devenue une crise économique. La crise américaine est devenue une crise mondiale.

Aux États-Unis, la chute des cours boursiers se traduit par une baisse de la richesse des ménages car dans un pays où plus de la moitié de la population détient des actions et où ces actions financent une bonne partie des retraites, les effets sont importants.

Quant aux pays européens, leur croissance est affectée par la perte de confiance qui provoque une augmentation du taux d'épargne des ménages et une diminution du taux d'investissement des entreprises et donc une baisse du pouvoir d'achat des ménages.

Nous ne connaissons pas encore toutes les victimes de la crise, mais les premières d'entre elles seront les plus pauvres des pays riches comme des pays pauvres.

Nous n'en connaissons pas encore la durée, mais nous savons qu'elle dépendra de la qualité des politiques publiques qui seront menées dans le monde entier.

Au-delà du court terme, la crise révèle et amplifie des tendances plus structurelles. Un monde dans lequel les États-Unis et les pays européens devront apprendre à partager. Un monde dans lequel la question de la nationalité des entreprises deviendra cruciale. Un monde dans lequel le risque d'une crise plus grave encore, celle de la faillite des États, devra être conjuré.

Notre situation présente beaucoup de similitudes avec celle du Japon de la fin des années quatre-vingt-dix.

Trois facteurs structurels menacent de nous plonger dans un scénario à la japonaise.

Le premier facteur tient à notre démographie et le vieillissement de la population,

Le deuxième facteur concerne notre productivité, car les gains de productivité sont désormais faibles dans les pays occidentaux.

Le troisième facteur tient à nos difficultés budgétaires et à notre niveau d'endettement.

## Édition spéciale la crise - Les retraites



### LA DETTE

En France, chaque année, une part de plus en plus importante du budget de l'État ne sert qu'à rembourser les intérêts de la dette. Le service de la dette représentait 11,2 % des dépenses budgétaires en 1992, 14,9 % en 1997, 13,8 % en 2002 et 14,7 % aujourd'hui.

Depuis 2005, c'est le troisième poste budgétaire de l'État. Les marges de manœuvre sont réduites.

Par ailleurs, le déficit commercial ne fait que se creuser. La part des exportations des pays de la zone euro dans les exportations mondiales s'est même véritablement affaïssée : elle était de 28 % en 2002 ; elle est de 15 % en 2008.

Concernant la situation de la France comparée aux autres grands pays du G7, et notamment à notre principal partenaire, l'Allemagne, nous souffrons de désindustrialisation.

### LES « FONDS SOUVERAINS »

On appelle fonds souverain, un fonds d'investissement qui est contrôlé par un gouvernement national, qui s'inscrit dans une logique de long terme et dont les choix visent à apporter de la sécurité à son pays. Ces fonds sont alimentés par les excédents des balances commerciales de ces pays, lesquels résultent le plus souvent de leurs exportations de matières premières ou de leurs exportations de biens manufacturés comme en Chine.

Derrière le mot, il y a les chiffres. Les 20 milliards d'euros dont est doté le fonds français font pâle figure si on le compare aux montants gérés aujourd'hui par les fonds souverains : 3 000 milliards de dollars selon les dernières estimations du FMI, ce qui représente le double des fonds gérés par les hedge funds.

Les montants que vont gérer demain les fonds souverains sont stupéfiants : ils sont estimés pour 2013 entre 8 000 à 12 000 milliards.

Force de frappe des principaux fonds :

- 800 milliards de dollars pour ADIA, le fonds d'Abu Dhabi ; 250 milliards de dollars pour GPF, le fonds norvégien ; 220 milliards de dollars pour GIC, le fonds de Singapour ; 200 milliards de dollars pour CIC, le fonds chinois.

L'essentiel n'est pourtant pas dans le volume géré par ces fonds, il est dans leur stratégie d'investissement.

Depuis quelques années ils demandent à être associés à la gouvernance de l'entreprise après avoir pris une part du capital significative, généralement entre 5 % et 10 %. Ils nouent des partenariats pour transférer du savoir-faire technologique ou favoriser des investissements locaux. Ils prennent parfois le contrôle d'entreprises.

- Exemple : QIA, le fonds du Qatar est devenu le premier actionnaire du London Stock Exchange (la Bourse de Londres) et le deuxième actionnaire du groupe Lagardère après Arnaud Lagardère. Ils ont également acquis 100 % de Cegelec, un groupe français d'ingénierie électrique...

Les fonds souverains ont montés en puissance en 2009 de manière spectaculaire. Près de 10 % de Merrill Lynch est détenu par un autre fonds de Singapour. Près de 10 % de Morgan Stanley a été acheté par le fonds chinois...

Cette nouvelle stratégie provoque des polémiques parfois si violentes que les investissements ne peuvent aboutir. Après que les Américains aient considéré que l'indépendance nationale était en jeu, le fonds souverain de Dubaï a fini par renoncer en mai 2006 à prendre le contrôle de six ports américains. Mais pour l'instant, c'est l'exception qui confirme la règle.

# L a crise



## LES « BRICO'S »

Les pays émergents, qu'on appelle parfois les « BRICO's ».

B pour Brésil. R pour Russie. I pour Inde. C pour Chine et les O's pour Others, les autres un peu moins grands, ceux qui ont été regroupés comme : la Turquie, le Mexique, l'Afrique du Sud, le Nigeria, l'Indonésie, le Vietnam.

Ce sont pour l'essentiel ces pays qui composent le G20, ce nouveau directoire du monde qui s'est imposé pendant la crise.

On opposait jadis les pays développés et les pays sous-développés. Puis l'antinomie a laissé place à une tripartition : il y avait les pays développés, les pays émergents et les pays les moins avancés.

À court terme, les pays émergents vont souffrir de la crise. Onze pays connaissaient déjà, en dépit de leur progression, des difficultés énormes qui ont pour nom, pauvreté et inégalités, sans évoquer les problèmes provoqués par les carences démocratiques qui caractérisent certains d'entre eux. La première crise de la globalisation aura des effets sur l'ensemble de la planète.

## L'APRÈS CRISE

Les pays membres de l'Union européenne sont divisés sur la nature des contrôles des banques à mettre en place, ils en laissent la responsabilité aux autorités nationales, préparant ainsi un beau chaos !

Les initiatives proposées par certains participants aux G20 de Londres et de Pittsburgh en vue de contrôler les agences de notation, les hedge funds et les LBO (Leveraged Buy-Out), d'interdire la spéculation pour compte propre, les positions spéculatives (en particulier en CDS) et les dettes sans recours, ont été rejetées.

La machine mondiale n'étant toujours pas contrôlée, les banques pouvant prendre des risques sans limites, étant garanties par les États, l'endettement de l'Occident ne peut qu'augmenter, les déséquilibres que croître, et les menaces sur la survie des uns et des autres que s'accumuler.

Pour justifier les valorisations boursières américaines actuelles, il faudrait un taux de croissance de 4 % en 2010, alors que 1,5 % est le chiffre le plus optimiste. On risque de se trouver dans une situation de récession mondiale pour au moins dix ans.

En résumé, les banques américaines ont enfoncé dans une dépression profonde les entreprises industrielles occidentales, contraintes de financer les errements et les bonus des banquiers avec la bénédiction des hommes politiques. **Les salariés en sont les victimes.**

## D'APRÈS

### 1) Réglementer l'accès au marché des matières premières

Le prix des matières premières a connu ces dernières années des variations d'une ampleur qui n'ont aucun sens économique, mais qui ont beaucoup de conséquences géostratégiques, financières, sociales et humanitaires.

Entre 2004 et 2007, on a constaté notamment les augmentations de 500 % du prix du riz et du blé, de 250 % le prix du maïs, de 200 % du prix du sucre.

L'intérêt des investisseurs, et particulièrement des hedge funds pour les marchés à terme de matières premières s'est considérablement développé pour compenser la baisse des rendements des marchés traditionnels.

La spéculation dans la hausse des prix sur les marchés à terme des matières premières a été multipliée par vingt mille en 2003 et 2008. Certains fonds ont organisé la rareté sur les marchés pour faire monter les cours.

Cela s'appelle faire un corner : il

## Édition spéciale la crise - Les retraites



### DES SPÉCIALISTES QUE FAUDRAIT-IL FAIRE AUJOURD'HUI ?

s'agit d'acheter des quantités très importantes et de créer ainsi l'apparence de la pénurie. Le fonds Red Kite, spécialisé dans le taux, aurait ainsi détenu jusqu'à plus de 80 % des stocks d'aluminium en 2006.

#### IL FAUDRAIT :

- interdire l'accès des marchés à terme de matières premières aux spéculateurs, en mettant en place un registre du commerce réservé à des intervenants réalisant des opérations de couverture. Les opérations sur ces marchés à terme seraient en revanche interdites aux intervenants qui ne seraient pas inscrits sur ce registre international ou
  - augmenter significativement les dépôts en garantie faits par des intervenants et nécessaires à la réalisation des transactions, ou
  - interdire toute opération faite par un intervenant incapable d'assumer la livraison effective des marchandises.
- En tout état de cause, les opérations devraient être réalisées sur les seuls marchés organisés et cotés, gage de transparence, et non sur les marchés de gré à gré.

#### 2) Créer une agence européenne publique de notation

Il n'existe aujourd'hui que des agences privées d'essence américaine avec des conflits d'intérêts : on pourrait créer une agence publique européenne dont les actionnaires seraient les États ou les Banques centrales.

#### CECI PERMETTRAIT :

- d'éviter les conflits d'intérêts, puisque cette agence ne serait pas financée par ceux qu'elle est chargée d'évaluer.
- de mobiliser les moyens nécessaires à une évaluation de qualité, puisque cette agence n'aurait pas pour vocation de dégager des profits.
- d'offrir un point de vue différent, puisque cette agence ne baignerait pas dans la même eau que les agences américaines qui partagent une trop grande proximité culturelle.

#### 3) Réglementer les hedge funds

Depuis 2000, leur nombre est passé de trois mille cinq cents à un près de dix mille et les fonds qu'ils gèrent, de 500 milliards de dollars à 1 700 milliards de dollars. En 2007, ils représentaient près de 50 % des transactions sur les Bourses de New York et de Londres. Leur objectif est de

disjoindre « décorréler » en langage technique leurs performances de l'évolution générale de la Bourse en jouant sur tous les marchés et en profitant de leur volatilité. C'est ce que l'on appelle le rendement absolu. Or, la recherche de rendements systématiquement supérieurs à 20 % quand la croissance est faible, quand le rendement des actions et des obligations est inférieur à 10 %, conduit à prendre de gros risques non seulement pour leurs investisseurs mais aussi pour l'ensemble de l'économie et bien évidemment des salariés.

Les hedge funds sont de véritables OVNI de la finance qui échappent à tout contrôle et qui ne répondent de rien devant personne. Conçus à l'origine, comme leur nom l'indique comme des « Fonds de couverture » contre le risque, ces fonds sont devenus des facteurs de dérégulation et de déstabilisation qui abusent des produits dérivés et aggravent la volatilité des marchés. Ce sont des institutions très peu réglementées, implantées dans des zones très peu réglementées et qui cumulent des objectifs de profits élevés et des stratégies d'investissements opaques et changeantes ; on appelle cela le style drift.

# L

## a crise

### RÉFORMES

- **Élargissement des missions du FMI.**

Il ne devrait plus être chargé seulement de suivre la situation macroéconomique des pays et leur politique de change. Il pourrait aussi être chargé de la coordination internationale des autorités de surveillance et des régulateurs nationaux, avec pour objectif de prévenir les crises et d'identifier les risques systémiques. Il devrait exercer son autorité sur tous les pays, toutes les institutions financières y compris les hedge funds, et tous les produits financiers y compris la titrisation.

- **Les programmes d'évaluation du secteur financier** (FSAP - Financial Sector Assessment Program) que le FMI mène depuis 1999 devraient désormais être rendus obligatoires. Ils ont pour objectif d'identifier, avant l'apparition des crises, les fragilités des systèmes financiers nationaux et de leur régulation. Que les États-Unis et la Chine aient refusé de s'y soumettre jusqu'à la fin 2008 est scandaleux.

- **Élargir le rôle des institutions globales.**

La faiblesse principale du FMI est qu'il s'agit d'une institution coopérative et donc non coercitive sauf lorsqu'elle finance. Parce qu'il craint des sanctions pour lui-même, chaque État devient laxiste avec les autres. Ce qu'il faut, c'est plus d'autorité. C'est-à-dire des décisions qui dépendraient moins du Conseil d'administration dominé par les intérêts nationaux. Un directoire doit être créé. Il serait composé des principaux dirigeants opérationnels du FMI et présidé par le directeur général. Doté de pouvoirs directs de décision, il rapporterait au conseil de surveillance composé des représentants des États.



SUITE DE LA PAGE 17

Il faut obliger les hedge funds à une transparence en leur imposant un reporting de leurs positions et de leurs risques aux Banques centrales :

- La distribution des produits des hedge funds qui ne donnent pas d'information sur leurs actifs, leurs risques et leurs engagements hors bilan pourrait ainsi être interdite, empêchant tout investissement dans ces fonds.
- Il faut contrôler et limiter leur effet de levier, c'est-à-dire leur niveau d'endettement par rapport aux fonds dont ils disposent. Il n'est pas acceptable que l'on ait par exemple laissé LTCM (*Long Term Capital Management - Hedge fund apparu en 1994 et qui fit courir un risque majeur au système bancaire international et créa des perturbations importantes sur les marchés financiers*) prendre 100 milliards de dollars de positions avec seulement 4 milliards de dollars de capital, ce qui a conduit à sa faillite en 1998.
- Il faut limiter leur accès aux produits dérivés à la seule couverture contre les risques, en l'interdisant pour les opérations purement spéculatives.

#### 4) Réglementer les paradis fiscaux

Il s'agit non seulement de paradis fiscaux, mais aussi de paradis bancaires et financiers où les acteurs opèrent en dehors de toute surveillance et sans transparence aucune. Près de quatre mille banques y sont implantées. Ils permettent de dissimuler des transactions douteuses ou de blanchir de l'argent provenant notamment du trafic de drogue ou du trafic d'armes.

Ce sont de véritables trous noirs financiers, qui se caractérisent par une fiscalité très faible, un secret

# Édition spéciale la crise - Les retraites

bancaire absolu et une opacité totale. Il y en a une cinquantaine à travers le monde (les Bermudes, les îles Caïman...) dont près de la moitié en Europe (Monaco, Liechtenstein, Andorre, mais aussi Gibraltar, Madère, Jersey...).

L'enjeu est décisif : Deux tiers des hedge funds sont situés dans des paradis fiscaux, 10 000 milliards de dollars y seraient placés, la moitié des investissements directs étrangers y transiteraient. Il y a plus de flux financiers des États-Unis vers les Bahamas que des États-Unis vers la Chine.

Pour la France seule, le manque à gagner dû à cette évasion fiscale serait de l'ordre de 20 milliards d'euros.

- Il faut ainsi interdire à toute banque bénéficiant de soutiens publics d'avoir des filiales ou des activités dans les paradis fiscaux.
- Il faut aussi taxer toutes les transactions avec ces zones.
- Il faut interdire toute relation bancaire avec ces zones.

## 5) Une coordination internationale

Il faut réguler les déséquilibres économiques internationaux. C'est la cause la plus profonde de la crise actuelle et le risque le plus important pour le futur.

Ce sont les dérèglements du système financier international, c'est-à-dire les déficits à répétition des États-Unis, qui ont créé une orgie de liquidités. Ce sont eux qui ont favorisé l'émergence des bulles qui ont fini par éclater. On observe en effet au cours des dix dernières années une asymétrie majeure.

- D'un côté, les déficits extérieurs des États-Unis par insuffisance d'épargne.
- D'un autre côté, les excédents des pays émergents par abondance d'épargne.

Dans le système mis en place après la Seconde Guerre mondiale à Bretton Woods, le principe était que le pays qui connaissait des déséquilibres devait

les réduire par des mesures correctrices internes. Nous avons depuis plusieurs années le système opposé. Les États-Unis connaissent des déséquilibres et peuvent les maintenir grâce à l'intervention des autres pays. L'instabilité est entretenue collectivement. Pis encore, il n'y a aucune chance pour que ces déséquilibres se réduisent spontanément parce que personne n'y a intérêt.

Les États-Unis n'adopteront une politique économique plus restrictive.

Tant que l'on ne régulera pas le système monétaire international, les déséquilibres continueront de s'accumuler. L'excès de liquidités conduira toujours à un excès d'endettement et à une hausse des prix des actifs. Il est donc essentiel de corriger les déséquilibres globaux et, pour cela, de mettre en place une nouvelle régulation internationale.

1° Il faut réduire l'écart entre les taux d'intérêt des Banques centrales, réduire les déséquilibres des balances commerciales, retrouver une plus grande flexibilité des changes pour éviter l'accumulation de réserves.

2° Il faut qu'une institution soit chargée de veiller au respect de ces objectifs. Ce doit être le rôle d'un FMI rénové et cela suppose des réformes. (Voir encadré page 18).

**6) Alléger rapidement la dette des ménages** dans les pays qui ont un modèle de prêts hypothécaires reposant sur la valeur du bien et donc sur un endettement massif. Les États-Unis. La Grande-Bretagne L'Espagne.

Il faut donc restructurer la dette des ménages des États Unis, des ménages britanniques et espagnols, les trois pays les plus touchés par la crise hypothécaire compte tenu de leur modèle d'endettement. Ce serait sans grande conséquence pour les banques qui ont d'ores et déjà absorbé une grande partie de ces

pertes potentielles. Mais ce serait économiquement efficace et socialement juste - les ménages les plus modestes, les plus touchés par la crise, en seraient pour une fois bénéficiaires.

**7) L'Union européenne doit avoir un budget** c'est un facteur d'intégration, c'est le complément indispensable à la monnaie unique.

Pour cela, **l'Union européenne doit avoir un moteur**. Ce moteur fût, pendant des décennies le couple franco-allemand. Par sa puissance économique et son autorité politique, le couple franco-allemand conserve une capacité d'entraînement sans égal. Un autre puissant facteur d'intégration serait l'entrée de la livre sterling dans la zone euro.

**8) La question du partage** est une question de nature politique et économique. La richesse créée par les entreprises est répartie entre les différents facteurs de production : le capital, qui est rémunéré au travers des profits, le travail, qui est rémunéré au travers des salaires, les impôts.

La pression pour une rémunération élevée du capital d'un côté et le développement des services d'un autre côté ont contribué à mieux rémunérer le capital que le travail. Le constat est connu, les inégalités ont augmenté.

Le nombre de personnes qui vivent en dessous du seuil de pauvreté défini comme le niveau de vie inférieur de 60 % au niveau de vie médian s'élève aujourd'hui à plus de 12 % en France et a crû continûment depuis 2002 avec plus de travail précaire et moins de chômeurs indemnisés.

**Il est indispensable, non seulement socialement mais aussi économiquement, de mettre en place un nouveau partage** pour éviter une accumulation stérile d'actifs financiers par les entreprises et pour soutenir la demande intérieure des ménages.

# La crise

## LES RISQUES

### LE PREMIER RISQUE. LA FAILLITE D'ÉTAT

Il est à craindre que la prochaine crise n'ait une plus grande dimension encore.

- Le risque, c'est que les faillites à venir touchent d'une part des États, y compris des États de la zone euro, et d'autre part les déposants, c'est-à-dire les clients des banques. Le risque, c'est celui de l'hyperfaillite.

Comment un État assure-t-il sa solvabilité ?

### LE DEUXIÈME RISQUE POUR L'AVENIR CONCERNE LA FAILLITE DES BANQUES

- Avec Northern Rock en Grande-Bretagne, Lehman aux États-Unis, Glitnir en Islande, OTP en Hongrie, on peut encore se rassurer or, une nouvelle fois, l'un des effets de la crise actuelle peut être de préparer une crise plus grave encore.

Il existait jusqu'à il y a peu, aux États-Unis, une séparation étanche entre deux types de banques.

- D'un côté, les banques de dépôts, dites « banques commerciales », avaient pour fonction de recevoir l'argent des ménages et des entreprises, et, en contrepartie, d'accorder des crédits à leurs clients. Elles étaient régulées par la Fed et pouvaient se refinancer auprès de celle-ci.
- D'un autre côté, les banques d'investissement, sans dépôt, assuraient l'interface entre leurs

- Il peut prélever de nouveaux impôts pour avoir de nouvelles ressources ou réduire ses dépenses.

- Il peut, deuxième option, créer de l'inflation pour réduire la valeur réelle de sa dette.

- Il peut, troisième option, emprunter sur les marchés financiers. Mais lorsqu'il n'a plus le temps, ou qu'il n'a pas la possibilité, de recourir aux deux premières options et qu'il n'arrive plus à emprunter... il fait faillite. La faillite d'État est possible. C'est déjà arrivé.

clients et les marchés financiers, réalisaient des opérations comme les introductions en Bourse des entreprises ou les fusions/acquisitions, permettaient l'accès aux marchés par les émissions d'actions, d'obligations ou de produits plus sophistiqués. Elles étaient surveillées par la Security Exchange Commission, l'autorité de régulation de la Bourse.

Cette séparation étanche entre les deux types de banques date de 1933 et la date, évidemment, ne doit rien au hasard. En 1929, les banques qui étaient donc à la fois des banques commerciales et des banques d'investissement avaient enregistré des pertes liées à leurs activités sur les marchés. Les clients avaient redouté de perdre leur argent. Ils avaient retiré leur argent c'est le fameux bankrun et les banques avaient justement fait faillite, lézant au passage des millions de déposants.



# Édition spéciale la crise - Les retraites

SUITE DE LA PAGE 19

La question des inégalités touche de nombreux domaines. Il faut inverser le cours des choses :

• **Un transfert de deux ou trois points du capital vers le travail représenterait aux alentours d'une quarantaine de milliards d'euros en 2008, en France.**

- Il faut ensuite procéder avec pragmatisme et fixer un plancher aux évolutions salariales.
- La fiscalité pourrait jouer un rôle incitatif. En fonction de l'évolution de la masse salariale, l'entreprise paierait plus ou moins d'impôt sur les sociétés et de cotisations sociales.
- Mieux encore, la négociation sociale devrait pouvoir trouver un souffle nouveau.

**9) Un des enjeux concerne la préservation de la nationalité des entreprises**, car le risque est grand de voir de nombreuses entreprises européennes achetées par les pays émergents, et notamment par leurs fonds souverains

La nationalité d'une entreprise a des conséquences concrètes : les choix d'investissements, les politiques d'emploi, les recettes fiscales... Il s'agit d'un enjeu majeur qui exige, dans les secteurs stratégiques — la défense, l'énergie, les nouvelles technologies, la finance, de prendre des mesures non pas de protectionnisme, mais de protection.

Ainsi, il serait légitime d'imposer une règle de réciprocité. Il serait aussi envisageable que l'État soit présent au travers d'une action spéciale (Golden share) pour disposer d'un droit de regard, et d'un droit de veto, sur les décisions les plus importantes.

- Deux entreprises font aujourd'hui l'objet d'une Golden share : Thales dans le secteur de la défense et GDF-Suez dans le secteur de l'énergie.
- Allons un cran plus loin : on pourrait imaginer, comme l'a suggéré le commissaire européen Peter Mandelson

en 2007, de créer une Golden share européenne qui permettrait de garder le contrôle européen des secteurs économiques vitaux.

**10) Un second enjeu concerne la préservation de nos capacités agricoles.**

Dans un monde où la Croissance démographique est forte et concentrée, il est décisif de contrôler les ressources naturelles. Il peut s'agir de ressources énergétiques ce n'est pas notre cas. Il peut s'agir de ressources agricoles, c'est notre force.

Nous devons donc, en Europe, garder notre agriculture compétitive. La vulnérabilité alimentaire, c'est-à-dire agricole, est pour un pays tout aussi critique que sa vulnérabilité énergétique.

Le rôle de la PAC (Politique Agricole Commune) est essentiel : Elle a permis de garantir la sécurité des approvisionnements et de soutenir le revenu des agriculteurs.

Pour autant, la PAC ne doit pas être un facteur d'appauvrissement des pays les moins avancés. Elle doit s'inscrire dans une régulation mondiale. Sous l'égide de l'OMC, des politiques comparables pourraient ainsi être mises en place dans les grandes régions du monde.

**11) Les techniques sophistiquées comme la titrisation doivent être parfaitement encadrées, contrôlées et réglementées.**

Qu'il s'agisse des prix des matières premières, des prix de l'immobilier, des prix des actifs des entreprises, le marché n'a pas fonctionné dans ce qui fait son essence même, c'est-à-dire la fixation d'un juste prix.

- Une standardisation des produits financiers doit être effectuée pour assurer une plus grande transparence.
- les normes comptables et prudentielles dont on a vu le rôle d'amplificateur de la crise doivent être réformées.

- Il faut imposer aux banques de constituer des réserves lorsque la croissance est plus forte. Elles devraient augmenter leurs fonds propres au-delà du niveau normal pour disposer d'un matelas et donc préserver leur capacité à prêter en cas de crise.

Il faudrait adapter les règles comptables en fonction de chaque catégorie d'investisseurs. Ceux qui interviennent à long terme, les assureurs, les fonds de pension, pourraient lisser l'évolution du prix des actifs pour s'appuyer sur la valeur intrinsèque des actifs plutôt que sur leur valeur de marché.

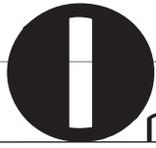
**12) Il faudrait renforcer la légitimité du FMI.** Le renforcement de sa légitimité doit s'accompagner d'un renforcement de ses moyens financiers.

**13) Fonder une nouvelle régulation qui ne peut-être que globale.**

Les États « régulateurs » ont un rôle central à y jouer :

- Dire le droit
- Définir le champ des possibles
- Organiser les marchés
- Veiller au respect des règles
- Se coordonner pour mettre fin aux zones de non-droit partout dans le monde
- Favoriser le long terme en encourageant les réinvestissements des profits et la détention durable d'actions
- Suppléer aux insuffisances du marché et orienter l'économie par les participations détenues dans un certain nombre d'entreprises
- Veiller à l'égalité des citoyens...

**Bataille d'ordre culturelle. Sans diaboliser l'argent, il s'agit de poser la question du système des valeurs de nos sociétés. La crise met en lumière une dérive dans la place qu'occupe l'argent par rapport aux autres valeurs de nos sociétés.**



# rganigramme du SAMUP

## CONSEIL SYNDICAL STATUTAIRE DU SAMUP du vendredi 24 septembre 2010

Le Conseil syndical est composé du Comité de Gestion, du Comité Technique et la Commission de Contrôle y est invitée.

### 1. Comité de gestion

Président	<i>Jean-Paul BAZIN</i>
Secrétaire général	<i>François NOWAK</i>
Secrétaire générale adjointe	<i>Martine DEGIOANNI</i>
Trésorier	<i>Guillaume DAMERVAL</i>
Trésorier adjoint	<i>Daniel BÉLARD</i>
Secrétaire aux affaires juridiques	<i>Max POIMBOEUF</i>
Secrétaire aux affaires sociales	<i>Claudine SCHNEIDER COURBAN</i>
Secrétaire aux congrès	<i>François LUBRANO</i>
Secrétaire aux affaires culturelles	<i>Jean-Philippe ROUX</i>
Secrétaire à l'information	<i>Christophe GRASSER</i>
Secrétaire à la communication	<i>Anne-Sophie NEVES</i>

### Chargés de mission

*Isabelle BALTAZIUK*  
*Jean-Claude GUSELLI*  
*Serge JAUBERT*  
*Daniel PFEIFFER*  
*Jean-Pierre RAMIREZ*

### 2. Comité technique

Secrétaire du Secteur Artistes Lyriques	<i>Maria DE ROSSI</i>
Secrétaire du Secteur Conservatoire Nationale Supérieure de Musique et de Danse	<i>Yorgos DELPHIS</i>
Secrétaire du Secteur Enregistrement	<i>Jacques BOLOGNÉSI</i>
Secrétaire du Secteur Musiciens chefs de chant et accompagnateurs	<i>Isabelle MAMBOUR</i>
Secrétaire du Secteur Chefs d'orchestre, chanteurs de variété, arrangeurs, solistes, concertistes, chambristes	<i>Cyril HUVÉ</i>
Secrétaire du Secteur Musiciens enseignants	<i>François Xavier ANGÉLI</i>
Secrétaire du Secteur Musiciens intermittents	<i>Yves CHANEL</i>
Secrétaire du Secteur Retraités	<i>Annie DUVAL</i>

## DÉCLARATION D'ADHÉSION ET MANDAT

N° Matricule \* : \_\_\_\_\_ \* ne rien inscrire

Je soussigné(e) :

NOM (en majuscules) : \_\_\_\_\_

Prénoms : \_\_\_\_\_

Instruments ou discipline(s) : \_\_\_\_\_

Domicile : \_\_\_\_\_

Code postal : \_\_\_\_\_ Ville : \_\_\_\_\_

Né(e) le : \_\_\_\_\_ à : \_\_\_\_\_ Dépt. : \_\_\_\_\_

Nationalité : \_\_\_\_\_ Tél. : \_\_\_\_\_ Fax : \_\_\_\_\_

E-mail : \_\_\_\_\_ site internet : \_\_\_\_\_

Intermittent  Permanent  Enseignant  Portable : \_\_\_\_\_

Musique (classique, variétés, jazz)\*\* Danse (classique, contemporaine, jazz)\*\*

Autre : \_\_\_\_\_

Suasion de famille (célibataire, marié, divorcé)\*\*. Enfants à charge : \_\_\_\_\_

\*\* rayer les mentions inutiles

Déclare par la présente adhérer librement en qualité de membre actif au Syndicat des Artistes Interprètes et Enseignants de la Musique de la Danse de Paris Ile de France (S.A.M.U.P.).

En conséquence, je m'engage :

a) A acquitter librement ou sur simple réquisition ou rappel, le montant de la cotisation mensuelle dont le taux est fixé par le Bureau Exécutif.

b) A respecter les statuts et le règlement intérieur du Syndicat ainsi que les règles de la profession. Je déclare en outre donner mandat total et absolu au S.A.M.U.P. pour me représenter dans tous les

litiges qui résulteraient d'infraction aux conventions, contrats ou protocoles d'accord collectifs ou individuels qui se produiraient au cours des emplois que je serais appelé à tenir et je m'engage par ailleurs à ne pas commettre d'actes qui puissent nuire au Syndicat et à la profession.

Le mandat ci-dessus ne prendra fin qu'en cas de démission ou de radiation du Syndicat.

Fait à..... le .....

L'adhérent(e) doit écrire de sa main : « LU ET APPROUVE » et signer.

## ADHÉSION

Droit d'adhésion : 32,50 €

\_\_\_\_\_ Timbres mensuels\*\*\* : \_\_\_\_\_

Total : \_\_\_\_\_

\*\*\* Voir tableau au verso pour le montant de la cotisation

Prélèvement automatique (Si vous choisissez ce mode paiement, veuillez remplir soigneusement l'autorisation de prélèvement de cotisation syndicale).

### BARÈMES 2009 SAMUP EN EUROS

FORMULE : Adhésion 32,50 €uros + 6 mois de cotisations lors de l'adhésion

TIMBRES MENSUELS	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Salaire inférieur à 1 060,92 € (SMIC : 1 321,02 €)	1% sur les revenus globaux											
de 1 060,92 € à 1 321,02 €	10,45	20,90	31,35	41,80	52,25	62,70	73,15	83,60	94,05	104,50	114,95	125,40
de 1 321,03 € à 1 713,09 €	14,05	28,10	42,15	56,20	70,25	84,30	98,35	112,40	126,45	140,50	154,55	168,60
de 1 713,10 € à 2 347,95 €	18,69	37,38	56,07	74,76	93,45	112,14	130,83	149,52	168,21	186,90	205,59	224,28
de 2 347,96 € à 2 808,86 €	22,00	44,00	66,00	88,00	110,00	132,00	154,00	176,00	198,00	220,00	242,00	264,00
de 2 808,87 € à 3 850,54 €	25,65	51,30	76,95	102,60	128,25	153,90	179,55	205,20	230,85	256,50	282,15	307,80

Le SAMUP demande à ses adhérents ayant des revenus de plus de 3 850,54 € par mois de bien **vouloir verser des cotisations correspondant à la juste appréciation de leurs revenus.**

Etudiants entrant dans la profession : 28,80 € pour l'année.

Retraités sans activité professionnelle musicale : 28,80 € pour l'année.

Retraités avec activité musicale : tarif correspondant aux revenus globaux.

Chômeurs non secourus : gratuit pour les mois sans activité professionnelle.

Chômeurs secourus : tarif correspondant aux revenus globaux (salaires + indemnités chômage).



Email : samup@samup.org — Site : www.samup.org — Email danse : danse@samup.org  
SAMUP 21 bis, rue Victor Massé 75009 Paris - Tél. : 01 42 81 30 38 - Fax : 01 42 81 17 20



**Le salon de tous les instruments, de toutes les musiques !**

**Music & You, le salon de la musique  
votre rendez-vous professionnel se tiendra pour sa 3<sup>ème</sup> édition  
du 19 au 22 novembre 2010  
Grande Halle de la Villette à Paris.**

Découvrez le plus grand showroom de France pour les passionnés de musique.  
Les plus grandes marques d'instruments seront présentes, mais aussi les éditeurs, les luthiers, les artisans d'art, les écoles, les institutionnels et sociétés civiles...

La musique classique sera particulièrement mise en avant au travers les exposants et les nombreux concerts et rencontres artistiques qui vous seront proposés.

Consultez le programme sur [www.salon-musique.com](http://www.salon-musique.com)  
Plus de 130 exposants, 50 concerts, 500 démonstrations et ateliers  
Bénéficiez d'un tarif réduit en prévente à 9€ au lieu de 11€ sur place  
Informations : [www.salon-musique.com](http://www.salon-musique.com).