



## THE BANKER'S COMMENT - JEAN-PIERRE PATAT Regard d'un ex-banquier central sur l'actualité

Mars 2011, TAC Newsletter - [www.tac-financial.com](http://www.tac-financial.com)

Chiffre du mois : 10,2%, le rendement des banques du Cac 40, deux fois plus que les autres secteurs. Les plus rentables sont celles qui emploient le plus de femmes, (forcément) moins bien payées !

### La Grèce et l'Irlande martyrisées par les Européens ?

C'est un sentiment ressenti par les intéressés, bien sûr, mais entretenu par de nombreux analystes, une récente chronique dans Le Monde ayant encore enfoncé le clou à ce sujet. Ces opinions reposent, en particulier, sur la constatation qu'à l'époque où les prêts à ces Etats se négociaient, le risque de défaut de ces derniers, évalué au prix des « credit default swaps » (CDS), était relativement modéré et que, de ce fait, ces Etats auraient pu emprunter sur les marchés à des taux à peine supérieurs à ceux consentis par leurs partenaires européens.

Rappelons d'abord que le prêt « de sauvetage » à la Grèce a été consenti à 5,2% et celui à l'Irlande à 5,8%, alors que la France empruntait à 3,2 puis à 3,5%. On laissera le lecteur juge.

Mais il ne faut pas (sciemment ou non) négliger deux faits. D'abord, si le risque de défaut avait baissé c'est parce que l'opération communautaire en cours de mise en place allait de facto apporter une garantie implicite à la dette de ces Etats. Ensuite, et surtout, avec ces prêts, les deux pays peuvent pratiquement se dispenser, jusqu'en 2013, d'aller sur les marchés. C'est une protection de taille. Combien paierait la Grèce laissée à elle-même aujourd'hui alors que Moody vient de sévèrement abaisser sa note ? Pour certains spécialistes des marchés, ce ne serait pas à moins de 13%, si même elle trouvait à emprunter. Bien entendu, tout est toujours trop cher. La Grèce qui mène une politique méritoire a obtenu une réduction et l'Irlande l'a réclamée avec la bonne conscience de la victime, encouragée par certains à considérer que, sous prétexte de la sauver, on l'arnaque.

Ce genre de débat est un des aspects de ce mouvement général « d'indignation » selon lequel la crise serait issue des comportements aventureux, voire délictueux de financiers, et d'eux seuls. Les dirigeants incompetents, voire tricheurs, se posent en victimes, et ceux qui ont fait preuve de plus de discernement et qui, accessoirement, leur viennent en aide au détriment de leurs finances publiques (cela vient d'être rappelé pour la France) sont épinglés comme des bourreaux ou des vautours.

### Les mots du mois : bad bank.

C'est ainsi que certains analystes anglo-saxons qualifient la BCE au motif qu'elle détiendrait d'importants encours de titres de dette des pays « périphériques » de la zone euro. Quels sont les chiffres ? Sur un encours de refinancement et de rachat de titres sur les marchés de 970 milliards d'euros à fin février, la BCE détenait 98 milliards de dette grecque, 94,6 milliards de dette irlandaise, 42 milliards de dette portugaise, 64 milliards de dette espagnole, c'est-à-dire que 30% du portefeuille avait pour contrepartie 25% du PIB de la zone, un « dépassement » plutôt modeste. Ajoutons que, jusqu'en 2013, les risques de défaut grecs et irlandais sont minimes, et que, de toutes manières, celui de l'Espagne est loin d'être avéré. C'est dire que le risque de perte sur actifs est sans doute inférieur à celui que pourrait subir la Banque en cas de baisse du cours des devises constituant ses réserves de change.

### Nucléaire : puissance de démocratie d'opinion en Europe.

L'Europe constitue sans conteste un univers de protection, de bien-être, de liberté et de démocratie sans équivalent dans le monde (cf aux Etats-Unis, seul espace comparable, la laborieuse et finalement modeste réforme de la santé, la situation des chômeurs, le coût de l'enseignement, la misère des retraités...). Compte tenu de cet acquis inestimable, l'une de ses conséquences est que le continent est dans le monde l'endroit où ce que l'on appelle la démocratie d'opinion a le plus de poids et où les politiques subissent le plus de pressions émotionnelles, guidées par le constat de l'instantané, voire irrationnelles. Le terrible enchaînement d'événements au Japon, dans ce cadre, a déjà conduit au brutal changement de pied de la chancelière allemande en matière d'énergie nucléaire.

### Le gouvernement économique européen doit-il se limiter à des aspects punitifs ?

Le pacte de compétitivité proposé par l'Allemagne et la France à leurs partenaires européens est un pas indiscutable vers un gouvernement économique. Est-ce parce que ce « gouvernement » était ardemment prôné par la France que ce pays, satisfait de voir enfin l'Allemagne se rallier à ce concept, adhère sans réticence à un pacte qui ne comporte que des dispositions « punitives », avec, en vedette, des reculs de l'âge de la retraite et des limitations salariales ? Dans son dernier bulletin, la BCE, exposant ce que devraient être, à son avis, les éléments clés de la gouvernance européenne, se limite à des dispositions améliorant la surveillance, durcissant les indicateurs, réduisant les clauses dérogatoires. Certes, on avance que l'Allemagne ne veut pas payer pour des cigales... comme si elle était la seule à payer ! Mais la gouvernance, n'est-ce pas aussi le souci de l'avenir et de la croissance ? Rien sur le problème crucial de l'Europe, son faible potentiel productif, et les moyens d'y remédier : accroître la disponibilité du travail et les investissements dans les secteurs les plus innovants. Il y a deux ans, Gordon Brown, président le G20, avait proposé que, simultanément, la Chine s'engage à accroître de 2 à 3 points de PIB sa consommation dans les trois prochaines années et que les Etats-Unis et l'Europe s'engagent à accroître de même leurs investissements dans les secteurs clés. La proposition avait suscité une pluie de critiques de la part de ceux dont l'approche des problèmes contribue, en fait, à perpétuer une situation de croissance molle.

### Optimisme sur le rating des grands pays.

Répondant à un périodique américain (The International Economy) qui les interrogeait sur les risques de déclasser les grands pays avancés, 29 experts (19 Américains, 3 Allemands, 2 Britanniques, 1 Canadien, 2 Japonais, 1 Coréen et... 1 Français) ont à une grande majorité répondu par la négative (*won't happen* ou *unlikely*) : 28 pour l'Allemagne, 25 pour les Etats-Unis et le Royaume-Uni, 24 pour la France (le Japon venait de perdre son AAA). Plusieurs de ces optimistes estiment même que les agences n'auraient aucune crédibilité si elles s'avaient de dégrader l'un de ces pays et que les marchés n'en tiendraient aucun compte ! Quatre sondés ont répondu « probable » pour la France, (l'un a répondu « certain », mais il s'agit d'un Japonais qui estime que les agences, ayant déclassé son pays, ne peuvent faire autrement que de déclasser les autres). C'est peu, mais on notera que, alors que tous les universitaires interrogés ont répondu négativement, les quatre « probable » émanent de responsables de banques d'investissement et de hedge funds.