



LA CHRONIQUE MENSUELLE DE JEAN-PIERRE PATAT Regard sur l'actualité d'un ex-banquier central

Septembre 2008, TAC Newsletter - www.tac-financial.com

Chiffre du mois : 26% :
proportion de pauvres dans le monde. Ils étaient 52% en 1981.
Pas de baisse en Afrique subsaharienne pourtant.

Etats-Unis : une subtile gestion du « hasard moral ».

Le « hasard moral » est ce risque pris, en venant au secours d'une institution financière défailante, d'encourager la poursuite de gestions défectueuses.

Les autorités américaines ont, dans ce domaine, bien joué depuis quelques semaines. Pour Fannie Mae et Freddie Mac, dont la survie conditionne la situation financière de dizaines de millions de foyers, on procède à une nationalisation de fait, en dépit d'une gestion calamiteuse de ces organismes qui ont honteusement profité de leur image d'entité garantie par l'Etat. Pour Lehman Brothers, une banque d'affaires, qui a une clientèle particulièrement réduite et trouve ses fonds sur les marchés, on essaie de trouver un arrangement avec un consortium de banques, mais celui-ci échouant, il n'est pas question d'engager des fonds publics et le « hasard moral » s'applique. Remarquons que le fait que Lehman Brothers, banque d'affaires, ne soit pas soumis à la supervision de la Fed, n'est sans doute pas étranger à sa déconfiture. Pour AIG enfin, dont la survie, elle aussi, intéresse des dizaines de millions de citoyens, la doctrine du « hasard moral » est piétinée mais, compte tenu de la gestion, particulièrement opaque, de l'institution dont les bénéfices passés semblaient dus en grande partie à des magouilles financières off shore, pas question de faire payer le contribuable. C'est donc un montage complexe : un prêt de la Fed à AIG de 85 milliards de dollars, à deux ans, à un taux élevé (libor + 850 points de base) avec, en garantie, les fonds propres d'AIG que le Trésor américain détiendra. Et comme il faut « stériliser » cet apport inopportun de monnaie centrale issu du prêt de la Fed, le Trésor émet 85 milliards de dollars de bons auprès des banques et dépose l'argent à son compte à la banque centrale. Du grand art.

Que conclure (provisoirement) ? Que les autorités américaines sont meilleures pour gérer la crise que pour l'éviter, et même que pour éviter de la provoquer.

Dernier avatar de la crise, un plan de rachat gigantesque par l'Etat américain des mauvaises créances. « Bravo » est la réaction unanime. Oui, bien sûr ! Mais lorsque l'on voit que l'on rechigne à ajouter 2 ou 3 milliards de dollars au Fonds de lutte contre le sida et les maladies tropicales... L'immoralité ne garantit pas forcément l'efficacité.

Faut-il un nouveau Bretton Wood ?

Qu'il faille un consensus mondial pour opérer plusieurs réformes est évident : boucher les trous béants dans la régulation (banques d'affaires, hedge funds...) ; introduire la concurrence et améliorer la déontologie dans l'activité des agences de notation ; aménager les nouvelles normes comptables ; encadrer la titrisation, voilà des mesures concrètes, pour la mise en œuvre desquelles il n'est nul besoin d'une grande messe. Veut-on en effet mettre à plat le système financier actuel ? Revenir sur la libération des mouvements de capitaux ? Et surtout, veut-on revenir au tout intermédiation des années 50/60 ? Cette situation où la presque intégralité des financements provenait des banques, alors que, depuis leur libéralisation, les marchés de capitaux ont démontré leurs bienfaits ? Certains rêvent peut-être de ce retour en arrière. Mais veut-on, pour reprendre une expression bien connue, jeter le bébé avec l'eau du bain ?

Le (gros) mot du mois : « responsables ».

C'est celui qu'a employé le Président de la République devant l'Assemblée des Nations Unies, précisant qu'il fallait les trouver et les punir. Du scepticisme à la dérision, toutes les réactions sont négatives. « Nous sommes tous coupables », voilà la réponse apportée par un odieux politiquement correct. Tous coupables ! Les dirigeants de Fannie et Freddie, le patron d'un hedge fund, comme le modeste épargnant qui achète une Sicav dont il espère un rendement correct. Pourquoi alors rechercher les responsabilités d'un accident d'avion puisque les passagers qui ont accepté de voyager à un tarif réduit sont aussi « responsables » ? On pourrait multiplier les exemples. C'est la faute au système vous dit-on. Eh bien non !!!! Trouver les responsables et analyser ce qu'ils ont fait est indispensable pour comprendre vraiment les ressorts de la crise et mettre au point, enfin, les mesures qui permettraient de remettre de l'ordre dans le système financier.

Zone euro. Qui est dans la plus mauvaise passe ?

La France, notre pays, répondent en cœur, économistes, analystes, chroniqueurs. Pour s'en tenir à une comparaison avec l'Allemagne (ah ces Allemands !!), sa croissance en 2008, entre 1,5 et 2%, laisse la nôtre loin derrière (1%). Le PIB est une moyenne des résultats de l'année. Il est vrai qu'au terme de l'exercice, les Allemands se seront plus enrichis que nous et c'est important. Mais en tendance, pour savoir où on va, lequel des deux pays est dans la moins mauvaise situation ? Le nôtre. L'Allemagne bénéficie de l'« acquis » d'un magnifique premier trimestre (1,5 %), alors qu'en définitive nous n'avons crû que de 0,4%, et cela suffit avec l'acquis du début d'année pour lui assurer un résultat confortable pour l'ensemble de 2008, alors que les prévisionnistes estiment que, durant les trimestres qui viennent, la croissance devrait être négative. Ces mêmes prévisionnistes nous prédisent en revanche une croissance positive (pas mirobolante c'est sûr) pour ces mêmes trimestres, dont le poids dans le calcul de la moyenne s'affaiblit à mesure que l'on s'éloigne du début de l'année. Nous subissons donc pour la presque intégralité du résultat final, le poids de notre faible « acquis », même si la tendance est moins calamiteuse.

Pétrole : encore de belle perspective de hausse des prix.

Chaque citoyen des Etats-Unis consomme 25 barils de pétrole par an. Chaque Chinois 2, chaque Indien 1, chaque Européen 14. Avec l'hypothèse, catastrophique, de la Chine et de l'Inde rattrapant la consommation US, une hausse de près de 40% de la demande mondiale en résulterait. Un scénario plus modéré, avec une consommation US, chinoise, indienne, se « limitant » au niveau européen, provoquerait une hausse de 20% de la demande, toutes choses égales par ailleurs (il y aura bientôt un milliard d'Africains). Conclusion : à moins d'une révolution technologique qui ne se fera pas en un jour, la hausse du pétrole a encore de beaux jours devant elle. On appréciera alors, à leur juste valeur, les propos de G. Soros, toujours prolix dans les medias, qui interprète la baisse actuelle (et bien fragile) du prix du brut comme un signe..... de déflation appelant impérativement une baisse immédiate des taux d'intérêt.

Bâle 2 a-t-il des effets pervers ?

Deux dispositions peuvent poser problème : l'évaluation de la qualité des actifs bancaires par les agences de notation dont on connaît les performances actuelles, et l'évaluation des risques par les modèles internes des banques. L'expérience a montré que ces modèles prenaient trop en compte le passé (c'est le propre d'un modèle) et que les dirigeants des banques répugnaient à admettre que ce qui se produisait auparavant tous les mille ans pourrait bien désormais se reproduire tous les dix ans.