



LA CHRONIQUE MENSUELLE DE JEAN-PIERRE PATAT

Regard d'un ex-banquier central sur l'actualité

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

Chiffre du mois : 27
milliards d'euros : chiffre
d'affaires du trafic mondial
d'êtres humains, en
particulier des enfants.

Crise : une spectaculaire évolution dans le métier de banque centrale.

Les banques centrales sont en principe des organismes qui n'ont comme clients que les banques, dont les opérations de prêts sont effectuées dans leur propre monnaie, la seule qu'ils puissent créer, et qui sont destinées à combler les déséquilibres globaux de trésorerie du marché interbancaire, sans que ces actions interfèrent dans la gestion des banques.

Or, que voyons-nous depuis un an ?

Les banques centrales interviennent sur le marché interbancaire, non comme prêteur global de dernier ressort, mais dans les transactions mêmes, pour satisfaire, bilatéralement, les besoins de trésorerie individuels.

La banque centrale (Fed) met en place des prêts spéciaux aux banques destinés à financer les achats, par ces dernières, de billets de trésorerie émis par les entreprises, qui ne trouvent plus preneurs dans un climat de défiance.

Les banques centrales se consentent des prêts en leur propre devise afin d'alimenter leurs banques en monnaies étrangères nécessaires à la trésorerie de leurs filiales.

La banque centrale (Fed) a consenti des crédits à une entreprise non bancaire (AIG). Elle vient d'être autorisée à acheter directement des billets de trésorerie aux entreprises qui en émettent. Cette novation, peut-être la principale, n'est pas que de principe. Alors que les opérations de politique monétaire créent de la monnaie centrale qui ne circule qu'entre banques, les prêts aux agents non bancaires créent de la monnaie utilisable sur le marché des biens et services, ce qui modifie le cours de la politique monétaire, une modification sans rapport avec le problème à traiter.

Depuis un an, le total des actifs de la Fed est passé de 900 milliards de dollars à 1550 milliards de dollars, celui de l'Eurosystème de 1200 à 1850. Les banques centrales sont ainsi amenées à prendre en garantie de leurs opérations des papiers dont la qualité se dégrade.

On ne peut que se réjouir de cette imagination créatrice, qui contraste avec l'« incompétence atterrante » (Galbraith) dont les banques centrales avaient fait preuve dans les années trente. Une imagination qui, on l'espère, ne conduira pas à une déviation durable de leur mission essentielle.

Cuisine française pour la garantie des prêts interbancaires.

Garantir les prêts interbancaires (une des mesures adoptées collectivement par les pays européens) est une idée lumineuse dont la mise en oeuvre est simple : une structure publique garantissant moyennant rémunération les emprunts sur le marché qu'une banque doit effectuer auprès d'autres banques, et que ces dernières sont réticentes à lui consentir. Quelle mouche a piqué l'administration française pour l'inciter à mettre en place une usine à gaz qui ne garantira pas les prêts entre banques, mais refinancera directement les banques ayant distribué des crédits à l'économie ? Un mécanisme complexe et bien plus coûteux, la garantie, ne devait jouer qu'exceptionnellement, alors que dans ce système les sorties de fonds sont presque automatiques. On observe en tout cas que cette substitution d'une entité administrative aux relations interbancaires, car c'est bien à cela qu'on aboutit, n'a pour l'instant aucunement atténué les tensions sur les taux du marché interbancaire de Paris.

Le nom du mois : Keynes.

C'est le « retour du keynésianisme » écrivent et expriment, avec une jubilation non déguisée, nombre d'analystes et d'hommes politiques. Gageons que la plupart d'entre eux n'ont pas lu la « Théorie Générale ». On leur pardonnera volontiers tant l'œuvre est rébarbative. Keynésienne ? La politique monétaire d'Alan Greenspan l'était incontestablement, avec les résultats que l'on voit ! Keynésien l'accroissement de la dépense publique ? Oui, mais certainement pas pour payer des fonctionnaires. Mais surtout, cette relance budgétaire s'exerçait, à l'époque du Maître, dans des économies peu ouvertes sur l'extérieur (le protectionnisme post crise était passé par là). Il est de fait que dans le traité de Keynes, le monde extérieur n'exerce pas la même contrainte que de nos jours. De même qu'il ne pesait pas le même poids qu'aujourd'hui durant les fameuses « trente glorieuses » de l'économie française, présentées souvent comme illustratives de la politique « keynésienne », à cette époque bénie où nous étions bien au chaud derrière des contrôles de changes, des barrières douanières (ce qui ne nous dispensait pas pour autant de devoir dévaluer périodiquement notre monnaie).

Transparence et régulation pour tous : tel devrait être l'axiome d'une réforme de la finance internationale.

Un principe simple, évident, heuristique. A la fin du siècle dernier, alors qu'une sévère crise financière était née de gestions macroéconomiques déficientes, le FMI avait imposé à tous les Gouvernements des « standards » de bonne gouvernance et de transparence dans leur gestion (budget, régulation bancaire, réserves de change...). Les gouvernements s'y sont pliés et un facteur de crise a, sinon disparu, du moins été fortement atténué. On est confondu de savoir qu'à l'époque, toutes les propositions faites pour demander à des organismes, dont les activités affectent la situation financière de centaines de millions de gens, ce qu'on demandait à des Etats, furent rejetées et considérées comme témoignant de l'incurable biais réglementaire gaulois. Il est temps d'y revenir, et sérieusement. Dans le débat sur les centres « off shore », on se focalise sur l'aspect « paradis fiscal ». Certes c'est un phénomène irritant, scandaleux (encore que tout pays, et en particulier le nôtre, peut être concurrencé, même sur ses frontières par un moins disant fiscal). Mais surtout, ces centres off shore sont des havres où des milliers d'organismes financiers, en particulier les fonds spéculatifs, peuvent opérer en toute opacité et en dehors de toute régulation. Là est, à notre sens, le cœur du problème.

Les critères de Maastricht aux orties ?

C'est en tout cas ce qu'on cru comprendre nombre d'analystes, d'économistes, de chroniqueurs... et de politiciens, des conclusions de la réunion au sommet de l'Euro-groupe. De fait, une récente réforme du Pacte de Stabilité et de Croissance a élargi les possibilités d'invoquer les « circonstances exceptionnelles » pour s'affranchir provisoirement des règles. Personne ne contestera que les circonstances sont bien « exceptionnelles ». Mais il serait insensé de mettre en œuvre des « relances budgétaires » dont on connaît l' inanité. Plus simplement, laissons jouer les « stabilisateurs automatiques » (ne cherchons pas à compenser les pertes de recettes fiscales induites par la faible croissance) et tolérons l'accroissement, on l'espère provisoire, de l'endettement provoqué par les aides au secteur financier. Ce sera déjà pas mal. Il n'empêche ! Si tous les pays avaient respecté l'esprit du Pacte - engranger les excédents en périodes de forte croissance et ainsi stocker des noisettes pour des jours moins fastes, nous n'en serions pas là. Quand on songe qu'à l'aube du siècle, notre pays, qui venait de connaître des années de magnifique croissance, affichait encore un déficit de près de 2% !