



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

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

Chiffre du mois : 93%.
Dégringolade du cours de l'action de la banque Citigroup en un an.
Les pertes égalent aujourd'hui la capitalisation boursière.

Politique monétaire américaine. Bis repetita ?

En abaissant son taux d'intérêt à 1% et en laissant entendre qu'elle pourrait, si nécessaire, descendre encore plus bas, la Fed fait preuve d'une « réactivité » sur laquelle on peut s'interroger.

Notons d'abord que les taux des crédits bancaires restent encore peu sensibles aux baisses de taux de la banque centrale. Cela est provisoire dira-t-on, et les conditions du marché interbancaire finiront bien par se détendre, permettant à la baisse des taux de la Fed d'exercer à plein ses effets bienfaisants.

Ses effets bienfaisants ? Un consensus de lucidité tardive considère que la période prolongée d'argent trop facile aux Etats-Unis a été le terreau des excès qui ont débouché sur la crise. Certes, répondra-t-on, mais il s'agit de faire face à une situation d'urgence et on remontera les taux lorsque nécessaire. Mais précisément, on a pu constater, dans une économie où les crédits aux ménages sont en presque totalité à taux variables, les effets excessivement euphorisants, puis meurtriers de mouvements de taux excessifs dans un sens comme dans l'autre. On peut donc légitimement s'interroger sur la cohérence et la pertinence d'une politique qui, au prétexte de faire redémarrer la machine, s'ingénie à recréer les conditions qui ont provoqué le désastre.

Bien sûr, la priorité n'est plus l'inflation. Faut-il pour autant, avec des taux réels désormais négatifs de près de 4%, donner cette impression de « panique à bord » ? L'exemple japonais devrait pourtant montrer à quel point le « degré zéro » de la politique monétaire, au sens propre et figuré, n'est pas le meilleur moyen pour restaurer la confiance.

A moins que... la banque centrale ne cherche surtout à permettre aux banques de reconstituer des marges et au marché financier de New York de retrouver une attractivité cruciale pour que se maintienne le financement d'un déficit extérieur colossal et qui n'est pas prêt de se réduire. On sait la proximité des milieux dirigeants de la Fed (proximité qui fait de la présence de Ben Bernanke une exception bienvenue) avec les milieux de la banque. Une proximité à laquelle échappe la gouvernance de la BCE.

Un fonds souverain français ?

Vingt milliards d'euros, une broutille comparée aux centaines de milliards des fonds norvégiens ou de la péninsule arabique. Evidemment, mais le fonds français n'est « souverain » ni dans son origine ni dans ses buts. Il ne s'agit pas d'employer des excédents de recettes présentes (dont chacun sait que nous n'avons pas le premier centime) afin de prendre des participations minoritaires susceptibles de procurer des revenus aux générations futures lorsque les recettes se seront tariées, mais de pouvoir apporter des financements ponctuels à des entreprises d'avenir mais que la crise peut menacer. Ce peut être la pire ou la meilleure des choses. La pire si l'on pense se protéger contre des apports de capitaux étrangers qui sont souvent bienvenus. La meilleure si on utilise ce fonds, qui est plutôt « stratégique », de manière ciblée et opportune. Les cas ne manquent pas de grosses PME innovantes dont la crise peut étouffer la croissance et pour qui l'aide de ce fonds peut être décisive.

Le mot du mois : New Deal.

C'est ce que l'on attend du Président élu des Etats-Unis. Mais il est bien difficile d'avoir une idée juste de l'efficacité de la politique rooseveltienne, tant, dans notre heureux pays, le prisme de l'idéologie déforme tous les jugements : résurrection pour les uns, échec total pour les autres !!! Il semble que l'effet direct sur la relance de la croissance et la diminution du chômage n'ai pas été à la hauteur des espoirs de l'époque et des louanges d'aujourd'hui. Il faudra attendre 1940 et l'effort du Prêt Bail et de guerre pour observer une franche reprise. Mais il y a l'autre aspect, la création et le développement de couvertures sociales, à l'époque très réduites. Outre l'effet redistributif et de justice sociale, ces mesures, en introduisant l'amorce de « stabilisateurs automatiques », ont certainement limité les dégâts. Mais il y a encore du travail dans ce domaine, ainsi qu'en atteste l'échec d'Hillary Clinton sur la couverture maladie. C'est là qu'Obama peut être performant.

G20. Ne faisons pas la fine bouche.

Difficile de se faire une idée précise de la consistance des résultats du dernier G20 si on se réfère aux médias français. Qu'en est-il exactement ? Evidemment, l'affirmation, bienvenue, du rejet du protectionnisme en défrisera plus d'un, persuadés que les circonstances sont propices à un retour aux années 30. Il y a également la perspective d'une meilleure gouvernance mondiale avec une place plus importante pour les « émergents ». D'accord, à condition que l'Europe n'en soit pas le dindon. Mais l'essentiel est, à mon sens, dans les directives tracées (avec obligation pour les ministres des finances de revenir avec des propositions concrètes lors du sommet d'avril 2009) dans cinq domaines : l'enregistrement et la surveillance des agences de notation ; la régulation, dont plus aucune institution financière ne doit être exemptée ; la révision des normes comptables ; le traitement des places financières actuellement non régulées ; enfin les rémunérations des dirigeants de la finance. Il y a là un programme de travail répondant aux vrais problèmes, même si les obstacles ne manqueront pas. On en vient presque à souhaiter que, d'ici avril, les choses ne se soient pas améliorées car la peur est chez certains un puissant aiguillon pour consentir à ce que par principe ils refusaient. Le traitement des « places off shore » n'est pas facile. En la matière, il faut montrer l'exemple. La France ne pourrait-elle pas déjà faire un sérieux ménage dans ses relations avec Andorre et Monaco ?

Le Royaume-Uni dans la zone Euro ?

La très mauvaise situation du Royaume-Uni, que certains comparent même à celle de l'Islande, du fait de l'importance du secteur bancaire dans l'économie, amène certains analystes à poser la question de son entrée dans la zone Euro. Le chroniqueur du Financial Times, Martin Wolff, analyste de qualité mais qui a du mal à assimiler que l'Angleterre n'est plus le centre du monde, écarte vigoureusement cette éventualité en assurant que la solution est... de dévaluer encore davantage la livre, déjà très affaiblie, pour doper les exportations. Est-ce vraiment la solution dans un pays qui vit à 80% des services et où l'industrie n'a plus beaucoup de productions de pointe ? Mais oui ! le Royaume-Uni aurait tout intérêt à rentrer dans la zone Euro pour bénéficier du bouclier en matière de taux de change et de taux à long terme dont il pourrait avoir grand besoin dans un avenir proche. Mais, en vérité, ce sont les pays membres de la zone, et en particulier les plus grands, qui n'ont aucune envie, mais alors aucune (même si le discours officiel est évidemment tout autre), d'être rejoints par un pays aussi hors norme et dont on a pu, à plusieurs reprises, constater que son esprit communautaire était plutôt modéré.