



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

Janvier 2009, TAC Newsletter - www.tac-financial.com

Chiffres du mois : 35% et 23%.

Dépréciation du rouble depuis six mois face au dollar et à l'euro.

Coupables, les banques ?

Bien sûr coupables, d'avoir truffé leurs actifs de placements aussi tarabiscotés que dangereux (mais les opérations traditionnelles rapportaient tellement peu !); coupables d'éprouver cette méfiance générale et irrationnelle au point de ne plus vouloir prêter aux confrères ; coupables de vouloir continuer à attribuer à leurs dirigeants des salaires et indemnités indécents.

Coupables aussi de ne pas distribuer du crédit ? Plusieurs, en tout cas les banques françaises, sont soumises à des exigences déraisonnables des marchés en matière de fonds propres alors qu'elles ont des *tier one* proches de 8% (la norme requise est 4%), et contraintes d'accepter des apports de capitaux de l'Etat qui ne pourra indéfiniment satisfaire les caprices d'investisseurs guidés par des agences de notation soucieuses de se refaire une virginité. D'autre part, la plupart des grandes entreprises ont remis aux calendes grecques leurs projets d'investissements, tandis que certains secteurs (l'automobile) et nombres d'entreprises petites et moyennes connaissent de sérieuses difficultés de trésorerie. Moins de bons risques, davantage de mauvais risques, c'est une situation classique en période de basse conjoncture. Mais s'ajoute à cela la terreur de ne pouvoir se refinancer correctement, d'où une extrême prudence, pour ne pas dire plus. Le Médiateur du crédit fait apparemment du bon travail, mais il ne peut remplacer un marché interbancaire fonctionnant correctement alors qu'il est actuellement, et encore, sous perfusion de la banque centrale. Et pourtant, il suffirait que les financements soient au rendez-vous pour que les choses s'améliorent nettement dans certains secteurs, dans le logement par exemple, où les prix baissent tandis que les ménages peuvent, en France en particulier, bénéficier d'avantages fiscaux allégeant leur charge d'endettement. D'autant plus que les taux des (rares) crédits consentis commencent enfin à baisser après presque deux ans de hausse ininterrompue.

Commerce extérieur. C'est moins pire qu'à première vue. Mais il y a encore du chemin à faire.

Sans doute plus de 60 milliards d'euros de déficit commercial en 2008, soit 5 de plus qu'en 2007. Mais le déficit énergétique a explosé (+14 milliards), de sorte que l'évolution des autres postes a été moins mauvaise que les années précédentes, sauf pour l'automobile, devenue déficitaire, mais c'est dû aux productions délocalisées des constructeurs nationaux. Pas de quoi pavoiser pourtant, ni même de croire que l'on est sur le chemin de la guérison. Seuls 7 secteurs sur 18 ont encore un solde excédentaire. La compétitivité de la production manufacturière, mesurée par les coûts salariaux unitaires, qui s'était améliorée de 20% entre 1987 et 1999 (à l'époque du franc « fort » !!), s'est depuis lors détériorée de 15%. Sur cette période récente, les coûts salariaux unitaires allemands ont augmenté de 0,3% l'an et les nôtres de 2%. En cause, non les salaires proprement dits mais la productivité.

Les mots du mois : Le modèle français.

« Le modèle français, naguère contesté, reprend des couleurs », tel est le titre jubilatoire d'un article d'un quotidien qui n'hésite pourtant pas à utiliser les méthodes les plus libérales lorsqu'il s'agit d'assainir ses comptes. Bien entendu, les tenants du tout Etat se saisissent de l'aubaine. Ce serait tout de même un comble si, avec plus de 25% des emplois dans le secteur non marchand, des dépenses publiques représentant près de 50% du PIB, nous ne « bénéficions » pas de certains amortisseurs de crise (un comble, mais ce n'est pas garanti ; attendons les chiffres avant de clamer victoire). Mais de toutes manières, le problème c'est que les freins, bienvenus dans la chute, jouent aussi dans la montée, et comme les périodes de croissance sont tout de même plus fréquentes et plus longues que les périodes de récession ! Prière à cet égard de se référer à notre performance relative depuis trente ans au sein de l'OCDE.

La dette : des gouvernements schizophrènes.

Engagés dans une course aux dizaines voire aux centaines de milliards de dollars ou d'euros, les gouvernements voudraient bien que les prêteurs soient assez naïfs pour ne pas se méfier de certains risques. Les réactions presque scandalisées accueillant les élargissements de spreads au détriment de certains pays sont révélatrices (alors que c'est la situation antérieure qui n'était pas normale). Certains, alors, réclament des emprunts européens unifiés (au moins pour la zone euro). On comprend que ceux qui, grâce à leur politique correcte, bénéficient actuellement de taux avantageux, ne veuillent pas d'une formule qui aurait pour résultat de leur faire payer la réduction de taux dont pourraient bénéficier les pays les moins vertueux. Alors, on commente avec envie les déclarations de la Fed affirmant qu'elle est prête à acheter directement à l'émission des emprunts publics, ce qu'on appelle la « monétisation » de la dette (terme d'ailleurs impropre car la dette est déjà monétisée lorsque les banques commerciales en acquièrent), ou encore les « armes non conventionnelles » des banques centrales. Les statuts de la BCE ne permettent pas ce gadget qui rend le marché interbancaire ingérable et fait de la banque centrale une agence gouvernementale. Il faut vraiment prendre les investisseurs pour des idiots pour croire qu'ils ne seront pas interloqués devant de telles pratiques, d'ailleurs déjà utilisées au Japon avec de pauvres résultats.

Vers la guerre commerciale et monétaire ?

Obama accuse les Chinois de manipuler le cours de leur monnaie. Une attaque frontale surprenante quand on sait à quel point, dans le couple US/ Chine, le premier pays est peut-être le plus dépendant (la Chine a le monde pour vendre ses produits, mais les USA n'ont pas beaucoup de possibilités de financement de leur déficit). Partout, des relents de protectionnisme apparaissent, « achetez américain » « consommez espagnol »... misère !

Aide aux banques : les bonnes affaires du gouvernement français.

Le gouvernement français se refuse à entrer dans le capital des banques à qui il apporte des fonds propres. On peut discuter de l'opportunité de prises de participations qui ne donneraient peut-être pas de voix décisive dans les conseils. La Ministre, en tout cas, se félicite d'avoir déjà gagné 1,2 milliard d'euros sur les intérêts de ces opérations. On espère que madame la Ministre a bien tenu compte du coût des sommes prêtées qui ne peuvent être... qu'empruntées ! Mais on est à peu près sûr du contraire !