



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

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

Chiffres du mois : -16,2% ;
-7,8% ; -7,3% : Chutes des
exportations de vins de
Bourgogne, Champagne et
Bordeaux en 2007.

L'Illusion des « actions non conventionnelles » des banques centrales.

Ayant utilisé toutes les munitions dont elle est normalement dotée, en abaissant ses taux à un niveau proche de zéro, la Fed a fait savoir à grands bruits qu'elle n'hésiterait pas à agir même de manière « non conventionnelle » pour faire face à la situation. Nous voilà rassurés. Déjà, Alan Greenspan avait, un temps, été surnommé le « magicien » par les marchés, avec in fine le succès que l'on sait. Voilà que son successeur laisse entendre qu'il a lui aussi la potion magique. De quoi s'agit-il en fait ? Tout simplement de financer l'économie à la place des banques. La Fed s'est déjà engagée dans cette voie en achetant directement du papier commercial aux entreprises. Pour quel résultat ? Sur le plan économique, aucun. Même le Président de la BCE s'y met en assurant que tout est envisageable. Mais croit-on que le meilleur moyen de convaincre les banques de faire enfin leur travail en prêtant aux entreprises est de les déresponsabiliser en se substituant à elles ? Alors, par pitié, monsieur Trichet, restez vous-même !

Mais il y a mieux. C'est bien sûr, nous l'évoquons dans notre précédente chronique, l'achat direct par les banques centrales de titres d'emprunts émis par les Etats, alors que normalement dans le cadre de leurs opérations de politique monétaire, elles les achètent sur les marchés secondaires ou les prennent en pension aux banques. Des opérations inutiles, et techniquement et politiquement dangereuses. Inutiles, car si les banques se font tirer l'oreille pour prêter aux entreprises et aux particuliers, elles ne sont guère réticentes pour acheter des bons du trésor qui restent des actifs très sûrs. Techniquement hasardeuses, car en agissant ainsi, la banque centrale crée de la monnaie et de la monnaie centrale, ce qui complique la gestion du marché interbancaire. Politiquement dangereuses car c'est transformer les banques centrales en agences gouvernementales, pour la bonne cause dira-t-on. Eh bien non ! car tous ces errements n'auront aucun résultat positif et reviendront à remettre en question ce qui demeure une avancée importante, l'indépendance des banques centrales. Alors laissons ces pratiques hagarées aux gouvernements dont la signature est en capitotade, mais ne les adoptons pas chez nous.

Haro sur le dividende.

Supprimer, limiter les dividendes, tout le monde, y compris le Président de la République, participe peu ou prou à la curée contre ces affreux qui, au lieu de fournir leur travail, fournissent leur sale argent !! Qu'il soit logique, décent de s'abstenir de beaucoup gâter les actionnaires lorsque des plans sociaux mettent des salariés sur le pavé, qui le contestera ? Mais hélas ! les entreprises ont autant besoin d'argent que de bras. Et cet argent, c'est beaucoup moins d'affreux rentiers crispés sur leur magot qui le fournissent, que des investisseurs institutionnels, certains sans doute peu recommandables (fonds spéculatifs), mais aussi SICAV, caisses de retraite qui s'efforcent de maintenir l'épargne et les pensions de leurs clients. Ajoutons que plus de 50% de ces investisseurs résident à l'étranger et ne comprennent goutte à nos imprécations archéo-soviétiques.

Les mots du mois : « Et alors ? »

Répondant à un journaliste qui lui objectait que la relance massive de la consommation qu'il préconisait risquait de déséquilibrer un peu plus des comptes extérieurs déjà très dégradés, un économiste jeune et brillant a eu ces mots admirables : « et alors, ne faisons-nous pas plus de 60% de notre commerce avec la zone euro ? ». Et oui, mais c'est bien sûr !! Avec la zone euro, ce n'est pas du déficit ! Pas de sanction en terme de pertes de réserves de change ou de dépréciation de la devise, certes. Mais allez dire à l'ouvrier dont l'usine vient de fermer par défaut de compétitivité que ce n'est pas grave car le concurrent responsable de son licenciement n'est pas chinois mais allemand !! Il comprendra certainement.

Relance et déficits ; l'Europe institutionnelle en plein cafoillage.

Après avoir brillé par son absence d'initiatives et même d'idées sur la meilleure stratégie de relance de la croissance européenne et s'être contentée d'additionner les plans de relance, la Commission Européenne a décidé de reprendre la main... en lançant des procédures de déficits excessifs ! Un peu comme un policier qui intimait l'ordre à un automobiliste de faire 50 km d'autoroute en un quart d'heure et le sanctionnerait ensuite pour excès de vitesse. « On doit le faire » a dit le Commissaire aux affaires économiques. Non qu'il faille applaudir à la montée des déficits mais il y a peut-être mieux à faire que ces moulinets pour favoriser le retour de circonstances propices à leur réduction. Ajoutons que si l'on peut comprendre que certains pays, dont la France, qui dans un passé proche ont joué les cigales, soient épinglés, que dire de la mise à l'index de l'Espagne dont la gestion des finances publiques a été exemplaire et où le (faible) dépassement de la limite des 3% est intégralement dû au retournement conjoncturel ?

Les pays d'Europe centrale et orientale vont-ils déstabiliser l'euro ?

Avec un PIB global atteignant tout juste 10% de celui de la zone euro, les Peco peuvent affaiblir la monnaie européenne, ce dont peu se plaindront aujourd'hui, mais probablement pas la mettre en crise. En fait, les déséquilibres de ces pays ne datent pas d'aujourd'hui : quelques chiffres de déficit courant (en % du PIB) en 2007, avant la crise donc : Pologne 4,6 % ; Hongrie 6% (qui corse le tableau par un déficit des finances publiques de 5%) ; Roumanie 13%, Bulgarie... 22% !! Ajoutons des systèmes bancaires dont on a apprécié la solidité, lors des procédures d'admission de ces pays dans l'UE, selon des critères plus politiques qu'objectifs. Difficile dans ces conditions de dire qu'on est pris par surprise. D'autant plus que les outils de TAC avaient correctement diagnostiqué les difficultés de la zone il y a plus de 18 mois.

La zone euro va-t-elle davantage souffrir que les Etats-Unis ?

On pourrait le croire au vu des chiffres de croissance du PIB au quatrième trimestre moins calamiteux outre-Atlantique qu'en Europe. Mais, si l'on songe que les consommateurs américains ont déjà bénéficié d'un plan de relance de près de 200 milliards de dollars initié par l'administration Bush, le recul du PIB de 1% peut être considéré comme particulièrement décevant. Les chiffres de la zone euro sont en outre plombés par les très mauvais résultats allemands ; beaucoup de pays européens ont en revanche de moins mauvais résultats que les Etats-Unis. Mieux vaut donc ne pas tomber dans la tentation de ces comparaisons à court terme et anxiogènes.