



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

Avril 2009, TAC Newsletter - [www.tac-financial.com](http://www.tac-financial.com)

**Chiffre du mois : 63400** nouveaux chômeurs en mars, dans le silence et la dignité, qui n'ont séquestré personne, n'ont pas brûlé de pneus, n'ont rien saccagé et, du coup, n'occuperont pas une grande place dans les médias.

### Le redressement de l'économie mondiale dépend-il de l'élimination des « actifs toxiques » ?

C'est devenu un lancinant refrain, et le FMI n'est pas le dernier à l'entendre : éradiquons le virus des actifs toxiques et le crédit repartira. Le récent plan américain entend résoudre le problème en associant aux contribuables les fonds spéculatifs dans une vaste opération de rachat aux banques de ces actifs toxiques. Qu'il soit permis de poser au moins deux questions :

Première question : la valeur de ces actifs n'est-elle pas déjà proche de zéro ? ce qui rendrait tout achat extrêmement surévalué et ruinerait par avance le schéma de telles opérations (achats et reventes ultérieures à un prix redevenu proche de la « normale »). L'agence Fitch qui a étudié un échantillon de ces actifs, estime que la presque totalité d'entre eux serait basée sur des dossiers au mieux bâclés et incomplets, au pire frauduleux. Alors, faut-il dépenser des milliards de dollars pour acquérir des actifs qui n'en valent pas un seul et n'ont aucune chance d'en valoir davantage dans un avenir même lointain ? Pas sûr que les fonds spéculatifs s'y laissent prendre et ne laissent à l'Etat l'intégralité d'une opération qui ne ferait que retarder la prise en compte inévitable des pertes .

Deuxième question : est-ce la solution à la crispation du crédit ? C'est le bouchon de matières diverses qui obstrue la canalisation d'un évier disent ceux qui en sont convaincus. Dissolvons ce bouchon et le liquide (crédit) pourra s'écouler. Mais à quoi sert de détruire le bouchon qui obstrue le coude de la canalisation si, à la sortie de cette même canalisation, il y a un obstacle d'une toute autre ampleur : l'absence de volonté des agents économiques de recourir au crédit ? Pour les entreprises, c'est peut être provisoire. Mais pour les ménages, fonds de commerce privilégié des banques américaines, la situation est dramatique. Des millions sont ruinés, ont perdu leur maison, ont vu la valeur de leur portefeuille d'actions en chute libre, les autres sont tétanisés. En fait, les ménages sont actuellement, et cela c'est peut être durable, dans un état d'esprit où ils refusent de revenir aux comportements qui ont été à l'origine de la crise ... et avec lesquels on veut à toute force les faire renouer.

### Normes comptables : une réforme nécessaire mais très complexe.

Tout le monde semble convaincu de la nocivité de l'usage généralisé de la « fair value » (valeur de marché) dans la comptabilisation des actifs, un usage qui a réduit au prix d'une cacahuète la valeur de nombre d'actifs qui n'étaient pas tous « pourris », et déstabilisé plusieurs institutions financières. Faut-il pour autant revenir à la comptabilisation au coût historique ? L'exemple de Citigroup qui vient, de manière surprenante, de renouer avec les bénéfices montre qu'il faut être prudent. Une grande partie de ces profits vient de l'autorisation donnée désormais aux banques américaines de comptabiliser de nouveau les actifs jugés « de long terme » à leur valeur historique. Il faut donc éviter dans tous les cas le simplisme. Raison de plus pour ne pas laisser ce dossier qui n'est pas seulement comptable mais aussi économique, financier voire politique, aux seuls comptables.

### Le mot du mois : Droits de Tirage Spéciaux.

Les responsables chinois ont proposé, peu avant le G20, que le DTS, une monnaie scripturale internationale basée sur un panier de devises, ce qui lui garantit une certaine stabilité, remplace les devises de réserves (sous entendu le dollar) comme monnaie internationale. La proposition a été sèchement retoquée par Obama lui-même et, au G20, il a bien été question d'augmenter les dotations de chaque pays en DTS, mais pas du tout d'accroître leur rôle intrinsèque qui restera limité alors qu'il s'agit de la formule la plus intelligente de liquidités internationales. Il est vrai qu'un changement de statut exigerait une décision du FMI où un pays (devinez lequel) détient suffisamment de droits de vote pour avoir une minorité de blocage.

### Crise : le mimétisme toujours de rigueur.

Un mimétisme qui sévit dans plusieurs domaines. Celui des prévisions d'abord : aucun institut ne se risquerait à émettre des projections qui ne soient pas noir anthracite. Le ferait-il qu'il serait rapidement rappelé à l'ordre avec comme contre-argument massue les dernières prévisions, réellement apocalyptiques, du FMI qui pourtant, en publiant tous les deux mois des nouveaux chiffres, ne gagne guère en crédibilité. Autre mimétisme, celui concernant les jugements sur les plans de relance européens, tous estimés insuffisants. C'est le nombre de milliards plus que le contenu qui compte. Un « économiste », faisant preuve d'un keynésianisme plutôt sommaire, confiait à un journal « être inquiet à l'idée que l'Etat (français) confronté à des déficits déjà élevés (6,1% du PIB, une misère !!!), puisse hésiter à poursuivre sa politique expansionniste !!! » Troisième mimétisme, plutôt franco-français car nous adorons les jardins bien ordonnancés, déplorer l'absence d'un « plan de relance européen ». Un plan de relance européen dont personne n'a, à ce jour, donné la moindre parcelle d'indication sur ce qu'il devrait être. Certainement pas que tout le monde fasse la même chose. Souhaitons plus concrètement que les actions de l'un ne desservent pas les autres et même profitent aux autres. N'est-ce pas, en partie, le cas des plans français et allemands ? Le premier axé sur le redressement d'une compétitivité dégradée, le second privilégiant plus la stimulation d'une consommation anémique .

### Agrégats monétaires : explosion dans les pays anglo-saxons, ralentissement dans la zone euro.

Entre l'été 2008 et mars 2009, la progression de M4, en Angleterre, est passée de 11% à 19%. Aux Etats-Unis celle de M2 a évolué de 6% à 10,5%. Dans la zone euro, l'augmentation de M3 a décliné, de 9% à 5,9%. Quant à la base monétaire (émission de monnaie centrale), son encours a triplé aux Etats-Unis, et augmenté de « seulement » 50% dans la zone euro. Certains ne manqueront pas de conclure que la politique de la BCE mène à la déflation. Pourtant, une expansion monétaire de 6% alors que la croissance économique est négative et que la hausse des prix est à peine supérieure à 1%, ce n'est pas rien. L'évolution observée dans la zone euro reflète le ralentissement de la progression de la principale contrepartie de la masse monétaire, les crédits bancaires, passés de 9% à 4% en neuf mois, une évolution qui n'a pas été surcompensée, comme en Angleterre et aux Etats-Unis, par les actions « non conventionnelles » des banques centrales, achats de billets de trésorerie des entreprises, monétisation de la dette publique, actions qui ne semblent pas avoir adouci le processus de récession. De toutes manières cette marée de liquidités, il faudra bien l'éponger un jour pas si éloigné que cela, si l'on ne veut pas alimenter, sinon l'inflation tant les capacités de production sont béantes, mais de nouvelles spéculations, sur les matières premières par exemple, dont les prix sont actuellement très attractifs.