



## THE BANKER'S COMMENT - JEAN-PIERRE PATAT Regard d'un ex-banquier central sur l'actualité

Janvier 2011, TAC Newsletter - [www.tac-financial.com](http://www.tac-financial.com)

Le chiffre du mois: 254 euros, prix de la tonne de blé meunier ; le double du niveau d'il y a un an.

### L'anthropologie au service de la haine anti banques.

Nous n'avons pas pour habitude, dans cette chronique, de commenter les articles de presse. Nous rompons avec cette retenue car il est des choses que l'on ne peut laisser passer.

Un quotidien, qui se veut de référence, a cru bon de publier, afin peut-être d'entretenir le climat de détestation des banques, une chronique d'un « anthropologue (?) économiste » faisant état - c'est Wikileaks qui l'aurait révélé - d'un accord entre responsables financiers et diplomatiques anglo-saxons pour présenter, en toutes circonstances, la crise comme une crise de liquidité, alors qu'ils étaient parfaitement conscients qu'elle était devenue une crise de solvabilité. Ainsi, écrit notre chroniqueur, s'explique l'étonnement des vrais économistes, chercheurs, journalistes compétents qui savent bien que la crise est une crise de solvabilité et qui s'étonnent que les mesures prises ne répondent pas à ce problème. Mais, ajoute-t-il, ce que ces experts prennent pour de l'incompétence est en vérité une politique délibérée visant à protéger les intérêts de la caste bancaire au détriment de l'intérêt général.

Passons sur le fait que l'accord dont il est fait état soit de... mars 2008, plusieurs mois avant la chute de Lehman Brother, à une époque où nombre d'observateurs éclairés estimaient que la crise était finie. Mais, surtout, l'auteur ne donne aucun exemple de ces mesures scélérates, et pour cause. L'essentiel du discours des responsables politiques, monétaires et financiers insiste depuis deux ans sur la nécessité d'améliorer la solvabilité des banques et la plus grande partie des dispositions prises en regard de la crise s'attache depuis ces deux ans à résoudre les problèmes de solvabilité : aides en capital aux banques, d'ailleurs très critiquées par ceux dont le chroniqueur partage les opinions, aides financées par le contribuable ou par des prêts ; mais surtout, refonte profonde du dispositif de Bâle (Bâle III) aboutissant, notamment, à un quasi triplement des exigences de fonds propres des banques.

Des mesures qui ne font pas précisément plaisir aux banques (les protestations et cris d'alarme de la profession l'attestent), mais qui sont prises, oui !! dans leur intérêt, parce qu'en l'occurrence, sur ces problèmes cruciaux, l'intérêt des banques se confond avec l'intérêt général. Une vérité apparemment trop scandaleuse pour que certains veuillent bien l'admettre.

### Le mot du mois : « Annus Horribilis ».

C'est ce qu'aurait vécu la zone euro en 2010. Les crises n'ont concerné que des pays qui, réunis, ne représentent que 5% du PIB total de la zone. D'autres pays vont-ils souffrir ? Certains le craignent... ou l'espèrent. Si les marchés de change ont fait preuve de sagesse (le cours de l'euro contre dollar a reculé de... 5%-6% à peine), les provocations se multiplient : prévisions catastrophiques d'experts, tous anglo-saxons (Roubini, Rogoff et même un prix Nobel d'économie), rumeurs comme cette dépêche Reuter, non signée, sur de soi-disant pressions exercées sur le Portugal pour qu'il fasse appel au FESF. Un climat rappelant les mauvais moments de 92/93, lorsque la spéculation se déchainait contre le projet de monnaie unique.

### Présidence de la BCE. Les Allemands pressés.

Rien n'interdit aux Allemands de revendiquer la présidence de la BCE au motif qu'ils ont le siège chez eux. Mais on aurait pu penser qu'ils ne la demanderaient pas si vite. En fait, ils avaient déjà constaté que la règle « un homme une voix » leur enlevait toute influence dominante au Conseil (seuls les économistes et journalistes français continuent de prétendre que la Bundesbank fait la loi à la BCE), mais ils estiment que dans les circonstances actuelles et futures, l'influence majoritaire de représentants coalisés de « petits pays » peut éroder la crédibilité de l'institution. Et que les « grands pays crédibles » doivent garder la main. Les Français ont eu leur tour. C'est maintenant le leur. Sauf que... il n'apparaît pas que le pays dont est issu le Président puisse véritablement influencer la politique de l'institution. Heureusement !

### Remontée des taux obligataires ; de nombreuses raisons ponctuelles plutôt qu'une tendance de fond.

Avec la remontée, de 2,95 à près de 3,3 du taux de l'OAT, de 2,7 à 3 de celui du Bund, de 3 à près de 3,3 du 10 ans américain, les taux obligataires ont atteint avec un an d'avance les niveaux que la plupart des analystes prévoient pour la fin 2011. Serait-ce le signe que l'activité, voire l'inflation, se renforcent comme certains le pensent avec satisfaction ? Les manuels enseignent en effet que le redressement de la courbe des taux peut être signe d'accélération de l'activité. En fait, les niveaux très bas du début de l'automne tenaient à des circonstances exceptionnelles, en particulier la « fuite vers la qualité » au détriment des titres des Etats fragiles de la zone euro et au profit d'autres dettes publiques, y compris l'américaine. D'autres causes circonstancielles pourraient expliquer la remontée : accord présidence-Congrès/US pour prolonger des allègements d'impôts massifs qui ont annulé l'incidence sur les taux du « quantitative easing » ; appétit des investisseurs pour les titres de dette privée des pays fragiles mieux cotés que les titres publics, au détriment du Bund et de l'OAT, faiblement rémunérés. Attrait de placements alternatifs sur des marchés de matières premières. Tout cela ne fait pas une tendance.

### Le fonds européen de stabilité financière (FESF) ouvre-t-il la voie à des émissions d'euro-obligations ?

On s'arrache les émissions obligataires du FESF devenu la coqueluche des marchés. Certains en déduisent que cela valide les arguments en faveur d'émissions d'euro-obligations qui rencontreraient certainement du succès. A y regarder de plus près, l'engouement pour les titres du FESF s'explique : voilà des titres garantis par les meilleures signatures d'Etats européens et qui ont été émis, pour éviter toute mauvaise surprise, à un taux supérieur aux taux allemands, alors que vu leurs références, ils auraient dû être placés à de meilleures conditions. Sauf à supposer que tous les « eurobonds » bénéficieraient de ces mêmes garanties, on ne peut donc pas considérer l'émission FESF comme un test pour des obligations dans lesquelles les marchés verraient, certes, de la dette allemande, française, mais aussi grecque, espagnole, italienne, et qui seraient dès lors certainement moins bien cotées que le Bund, voire que l'OAT.

### L'internationalisation du yuan en marche, à petits pas... pour l'instant.

Cet été, la chaîne McDonald's a émis le premier emprunt international libellé en yuan. Depuis plusieurs mois, Hong Kong abrite des activités offshore en yuan : création d'un marché interbancaire international ; possibilité pour les banques offshore et les banques centrales d'investir en bons du marché interbancaire chinois. De petits pas... Outre une convertibilité totale de sa monnaie, il faudrait que la Chine devienne nette exportatrice de capitaux pour que le yuan s'internationalise vraiment. Mais dans la mesure où toute avancée du yuan sur la voie d'une internationalisation complète se ferait aux dépens des autres devises de réserve, la menace sur le dollar est réelle, mais à quel terme ? En tout cas, le coup d'envoi a été donné.