

# *igp infos*

## LA LETTRE FINANCIERE D'IGP

*Lettre en date du 19 janvier 2009*

*Rien n'est plus désastreux qu'un investissement rationnel  
dans un monde qui ne l'est pas.*

*JM Keynes*

Éditeur :  
Sarl igp  
2 rue Joseph Rohr  
57410 Gros Réderching

Tél : 03 87 02 79 40  
Fax : 03 87 02 76 84  
Site internet : [www.igp.fr](http://www.igp.fr)

### Après la pluie....

Mes dernières lettres financières n'incitaient guère à l'optimisme. Après « *L'apocalypse* », puis *Les Nouveaux Junk Bonds* » et « *La déflation auto réalisatrice* », titres des bulletins financiers du dernier trimestre 2008, j'aimerais commencer l'année 2009 par une note un peu plus optimiste. Tout le monde sait en effet qu'après la pluie, vient toujours le beau temps. Il en est de même des marchés financiers, les hausses ayant toujours suivi les baisses, et vice versa. C'est une réalité historique.

Le problème est qu'à part Madoff et autres compères aux pratiques illégales qui « rémunèrent » leurs investisseurs quels que soit les aléas boursiers jusqu'au crash final, bien malin qui peut s'engager aujourd'hui sur une date de reprise économique.

Comme prévu dans ma lettre de novembre, les gouvernements ont préféré retenir l'option du laisser-aller budgétaire pour contrer la crise économique naissante. Des milliards de dollars et d'euros ont été débloqués par les gouvernements pour soutenir principalement les banques, mais aussi l'industrie automobile et bientôt les infrastructures. Cela aura évidemment un coût énorme pour les finances

publiques. Heureusement pour les contribuables français qu'Angela Merkel ait refusé la création d'un fonds européen de soutien des banques proposé par Sarkozy. En effet, à part Dexia, les liquidités apportées aux banques françaises ne devraient pas l'être à fonds perdus. Ce n'est malheureusement pas le cas de l'Allemagne qui aura du mal à récupérer tous les milliards injectés dans ses nombreux établissements financiers, qu'ils soient privés ou appartiennent aux Länder. Ce n'est pas la seule erreur de Merkel. Elle a longtemps cru que l'Allemagne serait épargnée par la crise et a oublié qu'exporter signifiait vendre à des clients étrangers (voir ma lettre du 12 novembre 2008). Le nez sur le guidon, elle n'a pas anticipé que la crise frappant ces clients allaient logiquement réduire leurs futures commandes de machines outils et de BMW. Après un premier plan de 31 milliards d'euros, elle a rapidement dû en adopter un deuxième de 50 milliards.

En 2008, l'Allemagne n'aura guère été inspirée. Nous venons de le voir à Berlin avec Angela Merkel. Mais le pompon revient à Francfort avec le français Jean Claude Trichet, très influencé par son confrère allemand, Axel Weber. Avec ses menaces de relever les taux depuis le début de l'année 2008, (voir ma lettre du 15 mars 2008), qu'elle a concrétisée en juillet par une hausse de 0,25% pour les porter à 4,25%, la Banque Centrale Européenne a commis une faute grave. C'était une erreur économique à contre courant de la conjoncture évidemment, mais aussi une erreur psychologique.

Dans l'absolu, Trichet et Merkel ont raison. Un budget doit être tenu et les folles dépenses d'aujourd'hui devront être remboursées un jour. Le problème est qu'ils ont oublié tous deux que l'économie est une science humaine, donc faillible et que la psychologie est essentielle. Pour entreprendre, l'homme a besoin de confiance. Dans une période aussi critique que celle de ces derniers mois, la logique ne doit plus être uniquement comptable, elle doit intégrer une dimension humaine, donc politique.

Le premier à l'avoir compris est Gordon Brown, le premier ministre britannique. Pour maintenir la confiance en son système bancaire, contre tous ses principes anglo-saxons de laisser faire économique, il n'a pas hésité à nationaliser partiellement les banques défaillantes. Les Etats-Unis ont longtemps tergiversé, leur philosophie récusant l'intervention socialisante. Mais aujourd'hui ils injectent des millions de dollars dans leurs banques pour les garder solvables. Afin de relancer la machine, Bernanke a aussi ramené ses taux à un niveau fluctuant entre 0 et 0,25% alors que la Grande Bretagne est descendue à 1,5%.

Après sa hausse de juillet, depuis octobre, la BCE suit timidement ses consœurs, et mois après mois, de 4,25%, elle est revenue mi-janvier 2009 à 2%. Si gouverner, c'est prévoir, le Conseil des Gouverneurs dont Trichet est le président, devrait changer de titre.

Il est évident que ce n'est pas la BCE qui est responsable de la crise, mais elle n'a malheureusement rien fait pour l'éviter. Les vraies causes sont ailleurs. En août 2007, l'éclatement de la bulle immobilière américaine et les défauts de paiements des crédits subprimes devaient en limiter les conséquences aux Etats Unis, les banques européennes clamant alors haut et fort qu'elles n'étaient pas concernées par ces pertes. Les neufs premiers mois de 2008 ont été chaotiques, mais les économistes estimaient que la bonne tenue des pays émergents, Chine, Brésil, Inde, permettrait de maintenir une croissance mondiale positive.

Mi-septembre éclate malheureusement la bombe qui a failli emporter le système financier international, la perte de confiance totale dans la titrisation et les garanties bancaires (crédits défaut swaps ou CDS). Si le détonateur a été la crise des crédits subprime, le boutefeu qui a déclenché l'explosion sera la faillite de Lehmann Brothers, grand détenteur de CDS. Pour simplifier les faits, la titrisation échappe à ses concepteurs et les CDS polluent le système financier international en se transformant en produits toxiques, c'est à dire pour nombre de banques, en obligation de garantie de paiement sur risques, ou à l'inverse, en pertes de garanties.

Racheter les créances et surtout ne plus prêter pour préserver les fonds propres devient une constante des banquiers. De la sphère professionnelle, ces craintes gagnent les épargnants privés et les rachats massifs de liquidités début octobre asphyxient les banques. La titrisation n'étant rien d'autre que la transformation d'un placement court terme en investissement long terme plus rémunérateur, dans une conjoncture normale avec des achats et des ventes qui s'équilibrent, le système fonctionne bien. Mais le rachat irrationnel à très court terme des épargnants de leurs fonds met à jour le défaut majeur du système. Ses concepteurs n'avaient pas voulu ou su voir comment ils pourraient rembourser du jour au lendemain des sicav monétaires placés à long terme dans de l'immobilier.

A son niveau, Madoff a subi le même phénomène, les rachats de capitaux étant supérieurs à ses entrées et à ses avoirs réels, il n'a pas pu dissimuler plus longtemps la disparition du capital de ses clients.

Pour répondre aux besoins de liquidités et aux garanties accordées, après avoir épuisé leurs fonds propres, les banques ne pouvaient plus compter que sur l'aide des Etats. Malheureusement pour elle, Lehmann Brothers a été sacrifiée sur l'autel de la morale capitaliste. Avec cette faillite, les ressorts de la confiance se sont brisés, les problèmes se sont internationalisés, minant le moral des épargnants et des consommateurs. La recherche de sensationnel des médias et leur propension à noircir le tableau n'a rien arrangé à la crise, aggravant même la panique.

Ayant l'avantage d'avoir devant eux du temps et de bénéficier de la confiance du public, Les Etats restaient ainsi le seul recours. Copiant Gordon Brown, Nicolas Sarkozy, a mis toute son énergie à essayer de régler le problème dans la zone euro. Son initiative de créer un fonds de soutien bancaire européen ayant été rejetée par Merkel, chaque Etat a mis en place son propre plan.

Aujourd'hui, les Etats-Unis, l'Angleterre et l'Allemagne n'en finissent pas d'injecter des milliards dans leurs banques. C'est le prix à payer pour sauver ces dernières et redonner confiance aux épargnants. Cette première phase, malgré ses difficultés, est en bonne voie. Mais la crise financière s'étant transformée en crise économique, il faudra réussir également l'étape suivante, à savoir redémarrer l'activité.

Pour y réussir, creusant toujours plus leurs déficits, les uns après les autres, les Etats lancent de grands projets, programme Obama, plans Merkel et Sarkozy, et dans les pays émergents, les plans de relance chinois et russes. Si cette deuxième phase réussit, disposant d'une importante épargne, les consommateurs européens devraient reprendre confiance en premier. Les américains, gros consommateurs de 4x4 et d'électronique grand public achetés à crédit, devraient logiquement, après l'alerte actuelle, d'abord réduire leur endettement, puis reconstituer une épargne de précaution.

A l'heure actuelle, la bourse oscille entre 3000 et 3300 points, le faible volume des transactions montrant que le marché est aux mains d'opérateurs court terme qui y font des allers retours. Le marché ne sera à nouveau sain que lorsque les vrais acheteurs moyen terme seront de retour. Or, ni l'environnement économique, ni l'environnement psychologique n'incite à prendre de risques aujourd'hui. Il faudra attendre un peu plus de rationalité, d'objectivité et d'optimisme.

Votre dévoué. M. Schneider