

Il n'y a pas de miracle !

Posté le : 15 octobre 2008 12:08 | Posté par : Blog du cercle des économistes e-toile

Catégorie: Actualité chaude, Crise financière

Le plan européen a obtenu le meilleur accueil de tout le monde et c'est tant mieux. Mais ceux qui remarquent que ce plan est magique en ce sens qu'il ne fait mal à personne en faisant du bien à tous, et qu'il n'était pas trop difficile à assumer politiquement, ceux là ont raison.

La douleur viendra après lorsqu'on s'apercevra qu'il faut bien que les pertes soient subies par quelqu'un ou lorsqu'on verra que les causes initiales de la crise sont toujours là et continuent à mordre sur la confiance.

Nous persistons au Cercle des économistes e-toile à penser qu'il fallait refroidir la spéculation en verrouillant les cours des principales monnaies entre elles, évitant au passage que tous les produits dérivés et structurés ne dégringolent, et acter les pertes des banques en nationalisant les principales banques sans paiement immédiat, l'indemnité ultérieure de nationalisation étant déterminée plus tard lorsque le dénouement des différentes opérations complexes ou purement spéculatives auront craché leur venin (on en a jusqu'à l'été 2009 !).

On aurait à la fois stoppé les dérives immédiatement et fait assumer aussitôt par les banquiers les pertes dont ils sont responsables.

Gordon Brown a choisi la voie de la nationalisation plutôt que du complément de capital. Il a eu raison car c'est la solution la plus solide et qui implique toutes les autres (garanties des opérations interbancaires, garantie des dépôts etc.).

Personne n'a pensé à toucher au système de change, l'idée dominante est que des swaps entre banques centrales permettront d'assurer la liquidité en devise. Ce n'est jamais très facile d'être seul sur son rochet à s'égosiller à dénoncer les méfaits permanents et systématiques des changes flottants et leur responsabilité écrasante dans les bulles successives qui ne sont soignées qu'en en provoquant un peu plus tard de plus grosses.

Bulle infernale de 1974, crise des prêts aux Etats faibles, crise des junks bonds, monumentale crise générale de 91-93, explosion de 1998, déséquilibres ahurissants de 2000, blocage bancaire de 2008, est-ce que la leçon de chose est si difficile à comprendre ? Depuis le passage aux changes flottants après les accords de la Jamaïque chaque crise est plus importante et les solutions apportées génèrent la crise d'après en pire.

Les inondations monétaires actuelles couplées aux changes flottants ne peuvent que provoquer à nouveau les pires ennuis. Cette fois-ci ce sont des Etats entiers qui sont en première ligne car leur monnaie menace de ne plus rien valoir du tout. Et le libre échange.

Notons au passage que la suppression des règles comptables de valorisation des actifs au cours du jour ne fera que cacher la misère sous le tapis en reportant à plus tard le constat des pertes. Cela favorisera la méfiance des banques malgré toutes les garanties données par les Etats et toutes les bonnes idées sur l'amélioration des méthodes des agences de notation. Quand à la moralisation des rémunérations ce type de mesures politiciennes n'aura évidemment aucune importance.

Rappelons que tous les produits dérivés ou structurés ont à peu près le même profil : ils sont ancrés sur des hypothèses de variation de valeur d'indices finalement assez étroite. Dès qu'on sort des

limites c'est le krach et les pertes systémiques avec explosions en chaîne, surtout avec des produits structurés contenant d'autres produits structurés ou dérivés.

L'unification, même à titre provisoire, des taux de change et des taux d'intérêt principaux aspects sur lesquels des "hedging" sont faits, éviterait que l'on sorte de l'épure théorique des contrats et permettrait une sortie progressive des engagements sans trop de drames annexes. Seules les erreurs sur les risques des sous jacents auront un impact sur le dénouement. Il y aura des pertes mais pas de pertes "dérivées".

Actuellement les hedge funds sont soumis à des demandes considérables de sortie des investisseurs. Ils sont protégés par le terme des dépôts. Tout va se dénouer dans les deux mois. Certains ont déjà des pertes magistrales. Mais si le chaos revient dans les deux mois la majorité d'entre eux feront faillite entraînant une nouvelle crise systémique qui cette fois là ne sera pas jugulable par des garanties politiques.

On prend trop de risques en ne nationalisant pas les banques et ne stabilisant pas les changes.

Espérons que nous nous trompons !

Didier Dufau pour le Cercle des économistes