



« On peut espérer que l'économie américaine rebondisse à partir de l'été 2009 »

Gros plan sur les US

Par Charles Gave*

● Chateaubriand avait coutume de dire qu'il fallait « être économe de son mépris, en raison du grand nombre de nécessiteux ». Nous allons donc cesser de faire le procès de ceux qui nous ont entraînés dans ce cataclysme et nous tourner vers l'avenir.

Commençons par la politique. Un nouveau président vient d'être élu aux Etats-Unis, et il aura une majorité de gouvernement dans les deux chambres. Les républicains conserveront cependant assez de sénateurs pour pouvoir bloquer (*filibuster*) les lois par trop « gauchistes » que la nouvelle majorité serait tentée de prendre.

Continuons par l'économie. Elle est en récession. Cette récession aurait sans doute pu être évitée, mais les décisions incompréhensibles prises par M. Paulson (nationalisation de Freddie Mac et de Fannie Mae, et faillite de Lehman Brothers) l'ont rendue inévitable tant elles ont contribué à assécher complètement le marché du crédit, qui, comme chacun le sait, n'est fondé que sur la confiance (crédit vient de *credito* en italien, qui veut dire « j'ai confiance »). Et, cependant, la nouvelle administration US va – peut-être – avoir beaucoup de chance. Explication : des mesures gigantesques ont d'ores et déjà été prises par les autorités aux Etats-Unis. Citons, entre autres :

– Un écroulement des taux directeurs courts, qui seront sans doute prochainement à un plus bas historique de 1 %. Cette baisse a permis une pénitification extrême de la courbe des taux aux USA (différence entre le long terme et le court terme des obligations d'Etat). Les dépôts bancaires des particuliers aux Etats-Unis atteignent 8.000 milliards de dollars. Si les banques commerciales paient 1 % aux déposants et achètent des obligations d'Etat à 4 %, la marge des banques est de 300 points de base, soit une subvention de 240 milliards de dollars par an au profit des banques. Voilà qui va leur permettre de se refaire des fonds propres...

– Une forte stimulation budgétaire, qui a commencé dès le deuxième trimestre 2008. Il est certain que d'autres mesures vont être prises et que les sommes vont être considérables.

– Une explosion de la monnaie de la Banque centrale, communément appelée « base monétaire ». La Banque centrale US a décidé de prévenir à tout prix une implosion des agrégats monétaires, préalable obligé de toute déflation. S'il n'y a pas de baisse de la masse monétaire, il ne peut pas y avoir de déflation. Une déflation-dépression à la « années 30 » peut donc être écartée. Nous avons une récession, mais la probabilité qu'elle se transforme en quelque chose de plus méchant a été réduite.

Toutes ces mesures ont un délai de réponse qui varie entre neuf et douze mois. Pour parler simplement, par exemple, si les taux courts baissent très fortement, cela amène à une reprise de l'activité environ douze mois plus tard, et il en est à peu près de même pour les autres mesures prises.

On peut donc espérer que l'économie américaine rebondisse à partir de l'été 2009. Il faut cependant se rendre compte que quelque chose pourrait bloquer ce rebond, et c'est le coût du crédit pour les entreprises. A la suite de la faillite de Lehman, le rendement sur une obligation émise par une société bénéficiant d'une note BAA (Moody's) est passé littéralement en quelques jours de 6,5 % à 9,5 %, ce qui ne s'était jamais vu.

Aujourd'hui, les taux réels (c'est-à-dire déduction faite de l'inflation) sur ces obligations sont à plus de 6,5 %. Comme la rentabilité sur les actions sur le long terme est de 6 %, on voit bien que et l'économie et les marchés des actions sont plombés par ce coût exorbitant. Le prochain *bull market* aux Etats-Unis devrait donc commencer quelque part entre maintenant et le printemps 2009, avec cependant une condition suspensive : nous devons avoir d'abord une baisse des taux du crédit, sur toute les échéances et sur tous les crédits, sauf les plus désastreux.

Le plus simple pour les lecteurs est donc d'acquiescer un fonds d'obligations du secteur privé, en dollars, qui n'investisse que dans des obligations ayant une signature de BAA ou au-dessus. Les plus courageux peuvent continuer à investir dans les actions directement, en choisissant toutes les entreprises générant une forte valeur ajoutée intellectuelle (cf. mes articles précédents), que j'ai appelées les sociétés « *plates-formes* ».

* charlesgave@gmail.com