

LE CHIFFRE DE LA SEMAINE

► Amélioration de
8 %... ou dégradation de
25 % de la solvabilité
des ménages américains



Par **Patrick Artus**,
directeur de la
recherche et
des études de
Natixis

On sait que la solvabilité des ménages américains est la clé de la reprise économique aux Etats-Unis. Tant qu'elle sera dégradée, ils continueront à se désendetter, l'activité de construction immobilière restera plate, la consommation suivra les revenus qui seront en croissance faible avec la stagnation des salaires réels, la progression modeste de l'emploi et le passage à une politique budgétaire restrictive. Il faut donc, pour prévoir la croissance des Etats-Unis, analyser la situation de solvabilité des ménages américains. Mais c'est ici que les choses se compliquent.

Si on calcule le ratio de l'endettement des ménages à leur revenu, on observe une amélioration, d'un niveau de 130 % à la fin de 2007 à 120 % aujourd'hui (soit une baisse de 8 % de ce ratio). Mais on sait que, aux Etats-Unis, la capacité des ménages à s'endetter, donc leur solvabilité, est surtout liée à la valeur de leur patrimoine immobilier, qui sert de garantie aux crédits.

Or, avec une baisse de 33 % des prix de l'immobilier aux Etats-Unis, et qui se poursuit aujourd'hui, le ratio de l'endettement des ménages à leur patrimoine immobilier a augmenté de 25 % depuis le début de la crise. Non seulement la solvabilité des ménages américains ne se serait pas améliorée, mais elle se serait encore dégradée depuis 2007 avec la baisse continue des prix de l'immobilier. ■

ACTUALITÉ

Placements - L'AMF prend position sur les équivalents de trésorerie

La publication était attendue depuis juillet dernier, tant par les trésoriers que par les investisseurs institutionnels et les gérants. L'AMF a publié le 23 septembre sa position sur les OPCVM entrant dans la catégorie équivalent de trésorerie. Ce document reprend – en y apportant quelques précisions – la note rédigée conjointement par l'Association française des trésoriers d'entreprise (AFTE), l'Association française des investisseurs institutionnels (AF2i) et l'Association française de gestion financière (AFG). «Nous nous félicitons que le travail fructueux des trois associations et la qualité du dialogue avec les services de l'AMF aient permis que les deux catégories d'OPCVM monétaires définies par la nouvelle réglementation (fonds monétaires et monétaires court terme), et dont le régime a été plus strictement encadré, soient désormais présumées satisfaire d'emblée les critères d'éligibilité à la classification équivalent de trésorerie, explique Jean Eyraud, président de l'AF2i et de la commission placements de l'AFTE. Nous souhaitons également élargir le spectre à une offre potentielle de fonds non monétaires, mais à volatilité réduite, et comportant une part de TCN un peu plus longs – jusqu'à trente-six mois – ou investissant en papiers investment grade mais notés seulement A3/P3/F3. Il faudra alors

une analyse au cas par cas pour bénéficier du classement IAS 7. C'est désormais une chose faite et il faut espérer que cela permettra d'élargir les choix de placement de trésorerie dans de bonnes conditions de sécurité, tout en facilitant les possibilités de financement à court terme de certaines entreprises.» En effet, IAS 7 exige qu'un OPCVM respecte quatre critères afin d'être éligible à la classification équivalent de trésorerie : le placement doit être à court terme, très liquide, facilement convertible en un montant connu de trésorerie et soumis à un risque négligeable de changement de valeur.

Pour les entreprises, l'enjeu de ce classement est important. «Un placement dans un fonds classé équivalent de trésorerie est considéré sur le plan comptable comme de la trésorerie, explique Xavier Paper, associé de Paper Audit & Conseil. Il vient donc réduire l'endettement net de l'entreprise, y compris pour le calcul des ratios financiers utilisés pour apprécier le respect des covenants bancaires. Si l'OPCVM ne répond plus aux critères des équivalents de trésorerie, il risque d'être traité comme un actif immobilisé.» Mais, de l'avis des acteurs du marché, la crise – même si elle pèse sur la liquidité interbancaire – ne devrait pas entraîner de déclassement de fonds. ■ G.B.

Commission européenne - Le projet Barnier de réforme de l'audit agite la profession

Révéla la semaine dernière par la presse Anglo-saxonne, le contenu de l'avant-projet de réforme de l'audit en Europe de Michel Barnier agite la profession comptable. Et, pour cause, ce texte, non officiel pour l'instant, reprend l'ensemble des propositions du Livre vert publié le 13 octobre 2010, et notamment celles qui n'ont cessé d'être critiquées depuis le départ par les professionnels, et en particulier les Big Four. Ainsi, il est question de créer des cabinets d'audit pur pour certifier

les comptes des plus grandes entreprises cotées, d'imposer la rotation automatique des cabinets tous les neuf ans, mais aussi d'étendre à toute l'Europe ce qui existe déjà en France, à savoir l'interdiction de cumuler contrôle et conseil dans la même entreprise et l'obligation de recourir à deux cabinets (joint audit). Le projet sera présenté officiellement début novembre. Compte tenu de la lenteur du processus législatif, la réforme ne devrait pas intervenir avant 2013.