

Le Journal des Finances - Semaine du 21 juin 2008



**« En toute honnêteté, jamais je n'aurais cru que la BCE suivrait une politique qui allait aggraver la crise bancaire internationale »**

## Un jeu dangereux

Par Charles Gave \*

*Suite de la page une*

Le moins que l'on pourrait attendre des banquiers centraux dans une telle situation est de ne pas suivre une politique qui aggrave les tendances récessionnistes déjà omniprésentes, et de se concentrer avant d'agir.

Or la BCE, à la surprise générale, vient d'annoncer une hausse de ses taux directeurs en juillet, au prétexte que l'inflation est trop forte. Cette annonce est lieu deux jours après que la Banque centrale US a annoncé qu'elle souhaitait voir remonter le dollar, ce qui aurait sans doute permis de faire baisser le prix du pétrole, principale source des hausses de prix dans le monde à l'heure actuelle. (Hors énergie, l'inflation en Europe est inférieure à 2 %. Énergie comprise, l'inflation est à 3,7 %.) Cette annonce a été reçue comme un coup de poignard par les autorités américaines en général, et par la Fed en particulier.

Les marchés ont immédiatement compris qu'une rupture était en train d'avoir lieu entre les deux plus grandes banques centrales du monde, une situation qui rappelle fâcheusement celle qui a prévalu après la réunification allemande, en particulier après 1992 et jusqu'en 1995. L'intransigence de la Bundesbank avait alors amené à une récession fort sévère, à la faillite du Crédit Lyonnais, à une explosion du chômage partout en Europe et au maintien du dollar à un niveau grotesquement sous-évalué pendant toute cette période.

Depuis la déclaration de M. Trichet, les marchés mondiaux sont en chute libre, et en particulier les financières. Beaucoup de ces institutions avaient parié sur une baisse des taux courts et sur une « pentification » de la courbe des taux en Europe. La déclaration de guerre du gouverneur de la BCE a entraîné à la place une inversion immédiate de la courbe des taux, ce qui a dû générer des pertes énormes chez les banques qui cherchaient à se protéger contre leurs pertes dans l'immobilier. Les banques n'avaient certes pas besoin d'enregistrer de nouvelles pertes... La solution choisie par la BCE semble être de tout mettre en œuvre pour faire baisser l'indice des prix, même si cela doit entraîner une récession ou une dépression en Europe, en faisant reculer la demande interne.

Cette politique est extraordinairement dangereuse dans la mesure où elle va frapper de plein fouet des pays comme l'Espagne (déficit des comptes courants de 10 % du PNB, contre 5 % aux USA), la Grèce (plus de 10 % de déficit extérieur), le Portugal, dans une situation similaire et déjà en récession, l'Italie, dont le taux de croissance est très inférieur aux taux d'intérêt et qui ne connaît aucune croissance depuis six mois, et la France. Partout en Europe, les déficits budgétaires vont exploser à la hausse. Les tensions en Europe aussi bien politiques qu'économiques vont devenir immenses dans les mois qui viennent.

Cette politique va aussi entraîner de gigantesques difficultés dans tous les pays émergents de l'ex-Europe de l'Est et du Sud (depuis la Lituanie jusqu'à la Hongrie, en passant par la Roumanie et la Turquie, tous avec des déficits extérieurs massifs). Rappelons que ce sont nos banques qui ont financé les déficits extérieurs de ces pays et que va s'ouvrir là un nouveau foyer de pertes.

En toute honnêteté, jamais je n'aurais cru que la BCE, loin d'aider à régler la crise bancaire internationale, allait suivre une politique qui allait l'aggraver. J'aurais dû me souvenir que le krach de 1987 avait déjà été créé par la Bundesbank, ainsi que la récession du début des années 1990 en Europe. Nous sommes en train d'assister à la troisième grande erreur de politique monétaire commise par l'Europe, toutes amenant le Vieux Continent à croître au-dessous de son potentiel.

Etomez-vous si chaque fois qu'on leur demande leur avis, les peuples européens votent contre le renforcement de la technocratie bruxelloise. Dans la BCE, ils ont un parfait exemple de ce qui les attendrait s'ils votaient pour : aucune responsabilité politique de la petite élite qui s'autochoisit et une grande arrogance couplée à une tout aussi grande incompétence. On comprend le manque d'enthousiasme.

Quant au lecteur, il doit continuer d'éviter autant que faire se peut toutes les financières dans son portefeuille et vendre les obligations d'Etat des pays à risque. Nous rentrons – sans aucune raison, mais simplement parce que nous avons mis au point – voir des gens incontrôlables – dans des temps difficiles.

\*charlesgave@gmail.com