



## LA CHRONIQUE MENSUELLE DE JEAN-PIERRE PATAT

### Regard d'un ex-banquier central sur l'actualité

Août 2008, TAC Newsletter - [www.tac-financial.com](http://www.tac-financial.com)

**Chiffre du mois : 818**

**dollars:** prix de l'once d'or, en baisse de 20% en quelques semaines. Plutôt une bonne nouvelle.

#### Trichet : un magistral coup double ?

Le Président de la BCE avait savouré avec modestie les éloges dont il avait été l'objet après les bons chiffres de croissance du premier trimestre dans la zone euro. « Un triomphe complet, total, sans appel » écrivait un chroniqueur qui n'y allait pas de main morte et qui, pour faire bonne mesure, ridiculisait les détracteurs de la BCE regroupés dans le « camp hétéroclite keynesiano fitouso » !! Sachant cette évidence qu'un chiffre chasse l'autre, et soupçonnant que le deuxième trimestre ne serait pas aussi flamboyant, J.C. Trichet a, il y a deux semaines, mis la dernière touche à ce qui pourrait être un superbe coup double.

Premier coup, la hausse de 0,25% du taux de la BCE afin que nul ne doute que l'inflation demeure bien la première priorité de l'Institution. Cette hausse annoncée ne surprend personne.

Deuxième coup, il y a un peu plus de deux semaines, une petite remarque plus que modeste sur les risques pour la croissance européenne. Cela ne signifie nullement qu'il a inversé ses priorités comme l'écrit naïvement un journaliste, ni qu'il s'est rendu aux arguments du Président de la République française. Ses paroles sont interprétées comme le signe qu'il n'y aura plus de nouvelle hausse des taux. Peut-être, mais on avouera que cette stabilité, à 4,25%, ne signifierait pas vraiment un changement de politique.

Mais surtout, le Président de la BCE a jugé que c'était le bon moment pour dire cela, alors que le prix du pétrole poursuivait sa baisse. Résultat, une chute du cours de l'euro contre le dollar, petite bouffée bienvenue pour les exportations de la zone, et une poursuite, voire une accentuation de la baisse du cours du Brent.

Insistons sur le timing. De tels propos n'auraient eu aucun effet s'ils avaient été prononcés durant la période de hausse du prix du pétrole.

Comme quoi on peut faire beaucoup de choses avec un mandat jugé trop rigoriste et rigide par ceux qui rêvent de le modifier.

Evidemment, on n'est pas sûr de la durée de cette détente.

#### Va-t-on revenir sur les nouvelles normes comptables ?

On sait qu'en vertu des calamiteuses normes comptables IFRS, les actifs des institutions financières sont désormais publiquement et en permanence évalués au prix du marché ou, à défaut, sur la base de modèles internes. Le système a montré sa nocivité lors de la crise actuelle, les variations brutales et souvent irrationnelles des marchés ayant des conséquences graves sur la valeur d'actif de grandes banques, pourtant nullement en difficultés intrinsèques. Hélas, les inspireurs de ces dispositions, pour qui les marchés ont, quoi qu'il arrive, toujours raison, ne renonceront pas à leur totem. Mais on peut faire évoluer le dispositif, par exemple en publiant les deux valorisations, celle historique et celle de marché, à tout le moins pour les actifs conservés jusqu'à leur échéance et pour qui la valeur de marché est sans fondement.

#### Le mot du mois : « plan de relance ».

Il n'est désormais question que de cela. L'Espagne annonce 20 milliards d'euros ; l'Allemagne hésite. En France, le gouvernement, accusé de rester les « bras ballants », répond qu'il a déjà prévu (?) la relance dès l'été dernier avec la loi Tepa. L' inanité des relances budgétaires dans un monde ouvert et globalisé où les sommes dépensées s'évaporent en importations, épargne, perte de confiance et hausse des taux d'intérêt, n'est pourtant plus à démontrer. La France a abondamment donné dans ces leçons de chose. Le Japon qui, dans un passé récent, et pour un effet quasiment nul, a dépensé des sommes colossales qui ont porté sa dette publique à 180% du PIB, recommence avec l'annonce d'un plan de près de 50 milliards de dollars !

S'agissant de l'Europe il faudrait une action concertée, ciblée sur des objectifs précis (ceux de l'agenda de Lisbonne par exemple) avec participation de la BEL. Mais L'Union Européenne qui a une banque centrale unique a préféré se doter d'un ministre des affaires étrangères (dont l'utilité n'a pas paru évidente lors de la récente crise du Caucase) plutôt que d'un ministre de l'économie !

#### La zone euro ne mérite pas cela.

J'avais écrit le mois dernier que la situation était nettement plus saine dans la zone Euro qu'aux Etats-Unis. Je le maintiens. Alors, pourquoi ce recul du PIB au deuxième trimestre ? L'inflation bien sûr, le pétrole, et leur incidence sur le pouvoir d'achat des ménages. Mais il y a autre chose. Une fois de plus les pays d'Europe continentale subissent de plein fouet les dommages collatéraux d'une crise née outre-Atlantique et dont ils ne sont guère responsables. C'est essentiellement par les marchés, spécialement la bourse, que les phases de gonflement et de dégonflement plus ou moins brutaux des bulles américaines (bulle internet, bulle immobilière...) se transmettent. Anticipations de nouvelles dépréciations massives, déboires de Freddie Mac et Fannie Mae, et Wall Street plonge, et les bourses européennes s'empressent d'amplifier le mouvement, et le moral des chefs d'entreprises tombe dans leurs chaussettes, rejoignant celui des ménages qui broient en permanence du noir dans certains pays (le nôtre en particulier où cela tourne à la schizophrénie lorsqu'on apprend en même temps que les françaises sont championnes d'Europe de la fécondité !). Le plongeon des ventes de logements au deuxième trimestre a évidemment plombé la croissance. Mais là aussi, le désastre américain, en laissant craindre un effondrement des prix en Europe, paralyse les décisions d'achats... A noter toutefois que les mauvaises nouvelles de la croissance européenne n'ont pas suscité, même pas chez les Français (!!!) la moindre critique contre la politique de la BCE !!!

#### Inflation. Vers une éclaircie ?

Va-t-on voir une décrue du rythme de hausse des prix au moment même où la plupart des analystes sonnent le tocsin ? En France, le rythme de l'inflation annualisé des trois derniers mois (la variation des prix a été négative en août) est de 2,5%, soit plus d'un point en dessous de l'inepte glissement sur douze mois auquel on s'accroche, mais dont les évolutions sont autant dirigées par des résultats vieux d'un an que par des chiffres récents. La baisse des prix des matières premières et alimentaires, celle du pétrole qui, après avoir hésité ces derniers jours, a repris, sont évidemment de bon augure pour la suite. Mais prudence ! Dans un domaine où les anticipations jouent un grand rôle, le niveau modéré des taux d'intérêt à long terme est encourageant. Mais la situation aux Etats-Unis est loin d'être claire. Ben Bernanke se veut rassurant mais il y a des indices inquiétants. Des prix à la production qui s'envolent (près de 10% de hausse en rythme annuel), et la fameuse « inflation sous-jacente » (sans prix de l'énergie et des produits alimentaires frais) privilégiée par les autorités, atteint 3,5%. On peut se demander si l'optimisme du patron du FED justifie des taux d'intérêt réels négatifs de 3,5%.