

# Crise économique, panne de régulation

Ce fut un aveu d'impuissance. Involontaire mais significatif. Mardi 15 juillet, lors de la présentation de sa politique monétaire devant le Congrès, Ben Bernanke, le président de la Réserve fédérale américaine (Fed), a laissé percer qu'il ne croyait plus vraiment aux prévisions de ses propres experts. Rassurés par les effets sur la consommation du paquet fiscal distribué à la classe moyenne, les économistes de la Fed viennent en effet de revoir à la hausse la croissance américaine pour 2008 : entre 1 % et 1,6 % contre 0,3 % à 1,2 % en avril. M. Bernanke s'est empressé de préciser qu'il était néanmoins de plus en plus délicat de prévoir quoi que ce soit, croissance ou inflation.

Le banquier central de la première puissance mondiale ne sait-il plus à quel saint économiste se vouer ? Puisque les pressions inflationnistes augmentent aux Etats-Unis, il serait tenté de rompre avec sa politique de baisse des taux. Mais il prendrait le risque de sacrifier le peu de croissance qui empêche (pour le moment) le pays de tomber dans la récession.

Lorsque la confiance est rompue, le consommateur cède plus volontiers à la panique et à l'intérêt individuel qu'aux comportements de bon aloi. Il n'empêche. Les manettes de la régulation classique répondent de moins en moins. Il y a quelques semaines, nombre d'experts croyaient que le pire de la crise des subprimes était derrière nous et que les marchés financiers avaient retrouvé leur calme grâce aux aides des autorités monétaires mondiales. Excès d'optimisme ? Aujourd'hui, une des perles de Wall Street, la banque Lehman Brothers, qui détient un large porte-

feuille de produits liés à l'immobilier, tente d'éviter la faillite ! Ce cas n'est pas isolé : 100 à 150 institutions financières seraient menacées. La planète affronte simultanément un choc pétrolier, une hausse des prix alimentaires, une crise financière et monétaire, avec un dollar au plus bas.

Les interrogations qui pèsent aujourd'hui sur les effets réels de la politique menée par la Banque centrale européenne (BCE) sont significati-

## Analyse

Marie-Béatrice Baudet  
et Adrien de Tricornot

« Le Monde de l'économie »

ves. L'institut monétaire est en alerte : 4 % d'inflation en juin dans la zone euro, sur un an, c'est deux fois plus que l'objectif officiel de 2 %. Jusqu'à récemment, ce but avait presque été atteint : 2,2 % en 2005 et en 2006 ; 2,1 % en 2007. Face à la montée des prix, Jean-Claude Trichet, son président, a décidé, le 3 juillet, d'augmenter le principal taux directeur d'un quart de point à 4,25 %, afin de prévenir les dangers d'un « second tour », en clair d'un emballement durable des prix via des augmentations salariales élevées.

Un choix controversé. Tout comme celui de la Fed, qui a jusqu'à maintenant fait le pari inverse, desserrant les conditions de financement de 5,25 % à 2 % afin de combattre les risques de récession. Les pro-BCE soulignent la sagesse de l'institution à soutenir l'euro, dont la valorisation

face au dollar permet de réduire la facture pétrolière, mais dénoncent le laxisme de la Fed qui, en inondant l'économie mondiale de liquidités, favorise les bulles financières. Les anti-BCE s'inquiètent, eux, de la trop forte appréciation de la monnaie unique, qui pénalise la compétitivité des entreprises européennes en renchérissant leurs exportations. Un débat des plus classiques.

Ce qui l'est moins touche aux effets inattendus des choix de la BCE. En remontant ses taux d'intérêt, celle-ci nourrirait involontairement l'inflation dont elle veut pourtant combattre les effets. Lorsque, le 5 juin, M. Trichet avertit d'une possible remontée des taux d'intérêt, l'annonce participe à un renforcement de l'euro face au dollar et contribue à un bond sans précédent du prix du pétrole : 16 dollars en deux jours !

### Les liens troubles euro-pétrole

L'euro et l'or noir entretiendraient-ils des liens troubles ? C'est la question que se posent trois économistes de l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE) dans une note du 9 juillet, « Pétrole et euro : liaisons dangereuses » : « *Il y a quelques années, écrivent-ils, on considérait que la hausse du baril induisait une augmentation de la demande de dollars, utilisés pour les transactions pétrolières ou accumulés en réserves de change par les pays producteurs. Le lien attendu était qu'une hausse de l'or noir entraîne une appréciation du billet vert.* » Mais, aujourd'hui, analysent-ils, les pays producteurs sont soucieux de maintenir leur pouvoir d'achat via un panier de monnaies où l'euro a pris sa place. Le prix du pétrole s'ajusterait donc pour compenser l'appréciation de la monnaie unique. Du coup, « *la hausse de l'euro induite par la politique anti-inflationniste de la BCE serait répercutée partiellement par les pays producteurs de pétrole sur le prix du baril qui, augmentant, alimenterait l'inflation...* »

Autre élément qui chamboule la donne pour la BCE : la spéculation. Les investisseurs qui prennent des positions spéculatives à la baisse sur le dollar – monnaie de cotation des matières premières – jouent, en même temps, la hausse des indices de matières premières. Une valorisation de l'euro les incite à parier sur un pétrole élevé. La spéculation a toujours existé, mais les marchés à terme de matières premières – sur lesquels on parie à la hausse comme à la baisse sans avoir à détenir physiquement les produits – se sont développés de manière spectaculaire.

Affectés par la crise financière, les banques, les hedge funds (fonds spéculatifs) et d'autres investisseurs institutionnels se sont massivement reportés sur ces investissements. Le marché du pétrole-papier représenterait de 30 à 35 fois le volume réel d'or noir traité sur le marché physique ! Pour les deux tiers, ces transactions se déroulent hors des cadres organisés, sur les marchés dits de gré à gré, directement entre les banques et leurs clients. Comme le marché des changes, une large partie de celui des matières premières échappe ainsi aux contrôles et aux règles de transparence. Les experts s'interrogent sur le surcoût engendré par la spéculation et le dollar faible dans le prix du baril : 30, 40, 50 dollars ? Mais l'effet est réel.

Une coopération accrue sur les changes ou un effort concerté pour mieux combattre la spéculation sont nécessaires. Sans cette remise en ordre initiale, renchérir le coût de l'argent dans la zone euro risque soit d'être un coup d'épée dans l'eau, soit de renforcer des bulles financières déjà à l'œuvre sur les marchés des changes et les matières premières. ■

## Tour de France par Pancho

HEU!...  
J'AI PEUT-ÊTRE  
BU DE L'EAU  
DE TRICASTIN...



PANCHO