



## 23-06-2009 – Les rencontres BNP Paribas, intervention de Philippe d'Arvisenet, délégué général du groupe.

**Journaliste :** Les rencontres BNP Paribas du 23 juin avaient pour thème « 2 ans après la crise des sub-primes, où en est-on ? »

Après une intervention du délégué général du groupe Jean Clamont, le chief economist de BNP Paribas Philippe d'Arvisenet, a évoqué de possibles scénarios de sorties de crise.

**Philippe DARVISENET :** Depuis l'automne dernier, on a assisté à l'annonce d'un certain nombre de mesures budgétaires, d'allègement d'impôts, d'augmentation de la dépense, le plus souvent c'est étalé sur deux ans. Que ce soit très efficace, je n'en sais rien, je veux dire par là que si on dépense un euro et qu'on en récolte 0,5 à l'arrivée, c'est pas très efficace. Mais c'est toujours mieux que 0. Donc, vraisemblablement quand on fait le tour de tout cela, on va arriver, à l'horizon des prochains trimestres, à une stabilisation de la conjoncture, c'est à dire on va retourner en territoire positif et au lieu d'avoir des croissances qui se baladent à moins 3 aux Etats-Unis cette année, à moins 4 ou 4,5 dans la zone Euro, à moins 7 ou moins 8 au Japon, on va retourner vers quelque chose qui est proche de 0 au tournant 2009, 2010.

L'autre grand sujet que je voulais aborder, c'est l'affaire de l'inflation. Alors est-ce que les états ne vont pas vouloir créer de l'inflation ? Je suis très dubitatif sur cette affaire-là pour plusieurs raisons :

- La première c'est que nous ne sommes pas en économie fermée. Si vous prenez le cas de la France, vous prenez le cas des Etats-Unis, il y a la moitié de la dette publique qui est aux mains de non-résidents qui n'ont pas envie de se faire avoir. Ça c'est une première chose, les marchés sont là, et ils ont une trique, ils maintiennent la discipline.

- Deuxièmement, quand vous prenez les obligations des emprunts d'Etat, 95 % des émissions en question sont souscrites par des investisseurs institutionnels qui n'ont pas envie, eux non plus, de faire n'importe quoi, parce qu'ils ont des clients, et donc ils sont très sensibles à ce risque d'inflation.

- Troisièmement, les états ont émis des petites bêtes qui s'appellent des obligations indexées sur l'inflation pour convaincre les gens que finalement, ils étaient sérieux en matière d'inflation. Si jamais l'inflation repart, ils perdent le sérieux en question, ils vont payer plus cher parce que les emprunts sont indexés.

- Quatrièmement, les banques centrales qui sont sensées monétiser ce déficit, sont indépendantes dans certains endroits en tout cas. Cette indépendance est assortie d'un statut, elles doivent maintenir la stabilité des prix. Il se trouve que les banques centrales en question sont également transparentes. Que penser d'une banque centrale qui irait dire « on va faire 6 % d'inflation l'année prochaine » ? Je ne suis pas sûr que ce soit très réaliste.

- Et enfin, il faut bien faire attention à une chose, c'est le vieillissement. Une partie non négligeable, significative des encours d'emprunts publics qui ont été émis au travers des années sont entre les mains de fonds de pension, de compagnies d'assurances et autres qui doivent assurer quelque chose pour leurs souscripteurs qui sont de futurs retraités. Je ne suis pas sûr qu'il soit politiquement très habile de vouloir faire de l'inflation parce que ça heurterait un certain nombre de gens. Il y a sans doute encore beaucoup d'inconvénients que j'oublie mais c'est quelque chose auquel je ne crois pas trop.