

La BCE prise en étau entre l'inflation et le risque de récession

Alors que la guerre fragilise l'économie européenne, l'institution a maintenu ses taux inchangés, jeudi 14 avril, malgré la flambée des prix

L'agression de la Russie contre l'Ukraine engendre d'immenses souffrances. Elle affecte également l'économie, en Europe et au-delà. » C'est par ces mots que Christine Lagarde, la présidente de la Banque centrale européenne (BCE), a entamé sa conférence de presse virtuelle, jeudi 14 avril, à l'issue de la réunion des gouverneurs de l'institution. Dans la foulée, l'euro a plongé sous le seuil de 1,08 dollar pour la première fois depuis mai 2020, signe des incertitudes auxquelles la BCE fait face.

Et du dilemme cornélien qu'elle doit résoudre : doit-elle accélérer le retrait de ses soutiens à l'économie pour juguler l'inflation, ou bien les maintenir, alors que l'activité va ralentir à cause des répercussions de la guerre aux portes de l'Union européenne ? Pour le moment, l'institut de Francfort estime qu'il est urgent d'attendre. Il s'en tient au plan déjà annoncé en mars : il continue de réduire ses achats nets d'actifs (obligations d'Etat, principalement), qui devraient prendre fin au troisième trimestre.

Et il ne relèvera ses taux, aujourd'hui à un niveau historiquement bas (-0,5 % pour le taux de dépôt), que « quelque temps après », soit probablement début 2023. « La BCE normalise sa politique à la vitesse d'un escargot », résume, non sans ironie, Carsten Brzeski, économiste chez ING. Peut-être. Mais la guerre « a considérablement accru l'incertitude », a justifié M^{me} Lagarde.

En outre, un embargo européen sur le gaz russe aurait « un

impact significatif » sur l'économie et pourrait plonger certains pays membres en récession. S'ajoutent à cela les confinements en Chine, qui perturbent les chaînes d'approvisionnement mondiales. « Face aux énormes risques économiques liés à la guerre en Ukraine et à la pandémie, la BCE n'a pas d'autre choix que de garder toutes les options ouvertes », a réagi Marcel Fratzscher, président de l'Institut allemand de recherche économique DIW. De fait, l'institution se dit prête à « ajuster tous les instruments dont elle dispose », avec souplesse et flexibilité.

« Divergence de situations »

Voilà qui n'est pas du goût des « faucons », les partisans, au sein de la BCE, d'une politique monétaire plus stricte. Leur crainte : que l'inflation aujourd'hui générée par la flambée des tarifs de l'énergie et des matières premières ne s'étende ensuite à l'ensemble des prix. Et notamment, qu'elle déclenche une hausse des salaires, rendant la spirale inflationniste particulièrement difficile à briser, comme dans les années 1970.

La BCE est la seule des grandes banques centrales qui n'ait pas encore commencé à relever ses taux pour éviter un tel scénario, s'agacent-ils. La Réserve fédérale américaine a déjà augmenté les siens d'un quart de point – ils évoluent désormais entre 0,25 % et 0,5 %. Pourquoi la BCE tarde-t-elle donc tant à suivre ?

D'abord, parce que le risque d'emballement des salaires est beaucoup moins élevé qu'aux

« La BCE normalise sa politique à la vitesse d'un escargot »

CARSTEN BRZESKI
économiste chez ING

Etats-Unis, où le taux de chômage est historiquement bas et l'économie en surchauffe. « Nous surveillons de près la hausse des salaires dans la zone euro : pour le moment, elle est relativement modérée », a déclaré Christine Lagarde, répétant que l'institution reste convaincue qu'à moyen terme l'inflation convergera à nouveau vers les 2 %.

Ensuite, « parce que l'économie européenne est beaucoup plus exposée aux répercussions de la guerre et au risque de récession que l'économie américaine », résume Ludovic Subran, chef économiste d'Allianz. « La BCE est, en outre, confrontée aux divergences de situations entre les pays membres ». En mars, l'inflation a ainsi dépassé les 10 % dans les pays baltes, contre 5,1 % en France. En outre, l'Allemagne et l'Italie sont beaucoup plus dépendantes du gaz russe que la France ou l'Irlande...

En temps normal, la hausse des taux freine le crédit et, par ricochet, l'activité des entreprises, les salaires et l'ensemble des prix. Dans les conditions actuelles, remonter les taux de la BCE semble donc périlleux, soulignent les « colombes », les parti-

sans d'une politique monétaire accommodante. Cela risquerait, en effet, de fragiliser l'économie européenne sans pour autant permettre de freiner la flambée des prix, puisque celle-ci est presque entièrement liée à l'énergie importée. « C'est vrai, mais si la BCE ne fait rien alors que l'inflation dépasse les 7 %, loin de sa cible de 2 %, sa crédibilité risque d'en prendre un sérieux coup », analyse Ludovic Subran.

Pour ces raisons et montrer qu'elle agit malgré tout, la banque centrale a laissé entendre qu'elle pourrait déployer un nouvel outil permettant de limiter les risques de fragmentation financière entre les pays membres, si la situation l'exigeait. « Ce fut probablement le moment le plus intéressant de la conférence de presse », juge Frederik Ducrozet, stratège chez Pictet WM, dans une note sur le sujet. En saura-t-on plus en juin, lorsque la BCE présentera ses nouvelles prévisions de croissance ?

M^{me} Lagarde s'est montrée très évasive. Et c'est sans doute mieux, estime M. Ducrozet : « A ce stade, il serait contre-productif de présenter un outil trop détaillé. » Egalement interrogée sur les rumeurs évoquant son nom parmi les personnalités susceptibles d'être nommées au poste de premier ministre par Emmanuel Macron, s'il était réélu à la présidence française, M^{me} Lagarde, récemment diagnostiquée positive au SARS-CoV-2, s'est, en revanche, refusée à tout commentaire, se contentant de répondre : « J'en perds ma voix. » ■

MARIE CHARREL