

---

## La BCE, symbole des hésitations européennes ?

---



18 décembre 2023

Dans la route vers la « nouvelle normalité monétaire », la BCE se montre beaucoup plus prudente que la Fed, comme un symbole des précautions voire des hésitations européennes face aux bouleversements du monde.

Face à la décrue rapide de l'inflation et aux menaces de ralentissement très prononcé de l'activité mondiale, **les décisions enchaînées de la Fed le 14 décembre puis de la BCE, le lendemain, étaient très attendues car elles devaient marquer la première étape vers cette « nouvelle normalité monétaire » qui caractérise le paysage économique post CoVid.**

Ouvrant le bal, l'institution de Washington a marqué de façon très clair ce changement d'approche. Non seulement la pause des taux d'intérêt se prolonge pour une troisième décision consécutive – à ce stade, **ce n'est donc plus une « pause » mais bien un « arrêt » - mais les discussions sur l'opportunité de futures baisses de taux ont déjà débuté.** Même si, le 16 décembre, John Williams, le très influent gouverneur de la Fed de New York, s'est défendu qu'un planning soit déjà en gestation pour cette nouvelle phase, le cap est tracé.

Interrogé lors de la conférence de presse sur l'opportunité d'initier dès maintenant une réflexion à ce sujet alors que les derniers indices d'inflation n'avaient pas encore franchi le palier décisif des 2% sur un an, **Jerome Powell a précisé qu'il**

**était important d'anticiper le mouvement alors que les données des six derniers mois montraient une très forte baisse de l'inflation cœur, à 2,5% en rythme annualisé pour l'indice PCE, et en raison des importants décalage entre les décisions de politique monétaire et leurs impacts dans l'économie.**

**Le danger, pour le président de la Fed, réside désormais dans une prolongation excessive de cette phase de forte restriction monétaire,** alors que le marché de l'emploi se normalise et que la croissance pourrait ralentir nettement dans les prochains mois. A 46,7 au 30 novembre, l'indice ISM pour le secteur des services, traditionnel signal avancé de dynamisme économique, est ainsi très sensiblement en territoire récessif.

Consciente d'avoir probablement voulu compenser un retard coupable dans le resserrement de sa politique monétaire à partir de mars 2022, par une hausse trop frénétique et trop violente des taux d'intérêt, **la Fed pivote.** S'appuyant résolument sur son double mandat – stabilité des prix et croissance de l'emploi – Elle **décide de ne plus donner une priorité absolue à la lutte contre l'inflation et de rechercher un nouvel équilibre,** cohérent avec un environnement économique en évolution rapide.

**A l'inverse** de son homologue d'Outre-Atlantique, **la BCE ne dispose pas du luxe d'un double mandat.** Seule la lutte contre l'inflation et la « stabilité financière » en général, sont explicitement mentionnés dans les statuts comme des objectifs de sa politique monétaire.

Néanmoins, même sans cette flexibilité, le paysage financier de la zone euro lui offrait l'opportunité, elle-aussi, d'ouvrir une nouvelle page. La baisse des indices d'inflation sur le Vieux Continent y est en effet tout aussi spectaculaire qu'aux Etats-Unis : à 2,4% sur un an en novembre pour l'indice général et 3,6% hors énergie et alimentation, la tendance est très claire.

En outre, **la dynamique économique y est bien plus faible : la zone euro flirte avec la récession en cette fin d'année** et les indices PMI manufacturier pour le mois de décembre, à peine au-dessus de 42 ne laissent que peu de place à l'optimisme.

Pourtant, alors que la porte était grande ouverte par Jerome Powell, **Christine Lagarde est restée en retrait. Refusant de « baisser la garde »** face à la possibilité d'un retour de flammes inflationniste, elle a obstinément refusé d'ouvrir la voie à de futures baisses de taux, préférant confirmer le « plateau » monétaire actuel.

**Pire, elle a mentionné l'inflation « domestique » - une nouveauté mesurée par la pression salariale et l'augmentation des marges – comme un nouveau critère de décision.** Or parmi tous les indicateurs d'inflation, ces deux points – salaires et marges – sont probablement parmi les moins pertinents pour anticiper les tendances car ils sont des résultantes, très en retard sur le cycle économique.

RETROUVEZ-NOUS  
SUR NOTRE SITE INTERNET  
[montpensier.com](https://www.montpensier.com)



La différence d'approche de la BCE avec son homologue américaine est frappante : à Washington le volontarisme et l'anticipation, à Francfort la prudence et la réaction.

**Cette fracture transatlantique s'explique par un mode de fonctionnement de plus en plus frappant en Europe, celui du « plus petit dénominateur commun ».** Face à des Etats dont les intérêts, les histoires, et les trajectoires économiques, sont fortement divergents, seule une approche très prudente, évitant les grandes ruptures, est possible. C'est « la politique des petits pas », toujours au centre des habitudes européennes.

Ainsi historiquement, **la BCE rechigne à bouger trop sauf en cas de crise vitale**, à l'image de celle, financière, de 2008, ou de celle, sanitaire, de 2020. Elle a trop attendu pour remonter ses taux en 2022 alors que l'inflation avait décollé plus d'un an auparavant.

Sauf flambée des cours du pétrole, elle risque de trop attendre en 2024 pour mener une politique monétaire plus souple en ligne avec la décrue de l'inflation.

**La BCE changera-t-elle de perspective le 25 janvier prochain lors du Conseil de Politique Monétaire ?**

**Joyeuses fêtes à tous !**

**Wilfrid Galand, Directeur Stratégiste  
Montpensier Finance**

58 avenue Marceau  
75008 Paris  
Tél. : +33 1 45 05 55 55

Document non contractuel. Les informations figurant dans le présent document, obtenues auprès de sources qui peuvent être considérées comme fiables, n'ont pas fait l'objet de vérifications et ne sauraient engager la responsabilité de Montpensier Finance. Les opinions émises peuvent être modifiées sans préavis. Elles ne constituent ni une offre d'achat, ni une proposition de vente, ni un conseil en investissement. Ce document est la propriété intellectuelle de Montpensier Finance. Tout ou partie du présent document ne peut être reproduit ou rediffusé d'une quelconque manière sans l'autorisation préalable de Montpensier Finance.