

# Les banques centrales au défi de l'inflation pétrolière

**POLITIQUE MONÉTAIRE** Alors que les principaux instituts d'émission de la planète, dont la Banque nationale suisse, se réunissent en milieu de semaine, le risque de stagflation provoqué par le coût du baril de brut est dans tous les esprits. Des mesures doivent-elles être prises?

SÉBASTIEN RUCHE

Avec la crise en Iran, les marchés financiers s'intéressent beaucoup à l'inflation et aux mesures que pourraient prendre les grandes banques centrales. Outre la Banque nationale suisse, la Réserve fédérale américaine (Fed), la Banque centrale européenne (BCE) et celles du Japon et d'Angleterre se réuniront justement entre mercredi et jeudi. Quelles décisions peuvent-elles prendre pour éventuellement limiter le renchérissement, alors que le pétrole vaut toujours une centaine de dollars le baril (101,78 dollars, en recul de 1,40%, pour le Brent et 95,19 dollars, en recul de 3,57%, pour le WTI hier vers 18h15)?

Au début de la guerre, les taux courts et les rendements des obligations longues ont augmenté en parallèle, simultanément, ce qui est cohérent avec l'anticipation que la hausse des prix va s'accélérer. Concernant les taux courts, le marché s'attend dorénavant à ce que la BCE relève une fois ces taux cette année – contre zéro auparavant – et que la Fed continue à laisser les siens inchangés, au lieu de les abaisser.

Mais une hausse des taux courts n'apporterait pas de solution à la situation actuelle, avance Bruno Jacquier, d'Altitude Invest-

ment Solutions, à contre-courant du consensus ambiant: «Nous nous trouvons dans un choc d'offre. Or les banques centrales ne réagissent jamais à un choc d'offre; je serais très surpris que la BCE le fasse.» Un tel choc résulte de l'augmentation du prix de l'énergie, qui renchérit les transports et le prix des intrants, alimentant la perspective d'un ralentissement de la croissance.

## Confusion avec 2022

Mais alors, pourquoi les banques centrales occidentales ont-elles remonté leurs taux d'intérêt en 2022, pour faire face à un choc de l'offre? «A la sortie de la pandémie de covid, on a beaucoup entendu qu'un choc d'offre s'était mis en place, mais l'inflation a massivement accéléré, ce qui a poussé les banques centrales à relever leur taux. On oublie qu'après le choc d'offre, c'est en réalité un choc de demande qui les a poussées à le faire», poursuit Bruno Jacquier.

A l'époque, ce choc de demande a découlé de l'épargne accumulée par les ménages durant le confinement, notamment grâce aux aides publiques versées dans certains pays et de la volonté des ménages de consommer lorsque l'économie s'est ouverte à nouveau. «Or nous ne nous trouvons pas du tout dans ce type de configuration, analyse l'économiste genevois. Les ménages ne disposent pas d'une épargne plus importante, les sondages actuels montrent qu'ils prévoient plutôt de restreindre leurs dépenses et l'inflation n'est pas soutenue par une spirale prix-salaires», c'est-à-dire une vague d'augmenta-

tions de salaire obtenues pour faire face à la hausse des prix et qui alimentent à leur tour cette dernière.

Contrairement à 2022 ou à d'autres épisodes historiques comme le choc pétrolier de 1973, les salariés ne sont actuellement pas en mesure d'obtenir de fortes augmentations, puisque la main-d'œuvre ne manque pas et, avec un impact plus marginal, l'IA met la pression sur les salaires, notamment dans l'informatique, où les humains sont plus susceptibles d'être remplacés.

## Privilégier la croissance

Cette différence explique d'ailleurs pourquoi une véritable stagflation ne devrait pas s'installer actuellement: la hausse des prix n'est pas entretenue par une boucle prix-salaires et on ne note pas d'exubérance du côté de la consommation.

«Une hausse des taux d'intérêt ne ferait pas baisser le cours du pétrole, à moins de provoquer une récession qui anéantirait la consommation, mais ce n'est certainement pas ce que les banques centrales ont en tête», conclut notre interlocuteur. Que peuvent-elles faire, alors? Mettre fin à la guerre, débloquer le détroit d'Ormuz ou utiliser les réserves stratégiques d'hydrocarbures n'est pas de leur ressort.

A l'inverse, soutenir la croissance fait partie de leur mission, mais en courant le risque qu'un abaissement des taux alimente l'inflation. Reste donc la solution de «poursuivre leur stratégie initiale, visant à soutenir la croissance sans se soucier de cette inflation exogène», conclut Bruno Jacquier. ■