

Des banquiers centraux « inquiets de l'inflation »

Klaas Knot, le gouverneur de la Banque des Pays-Bas, plaide pour une hausse des taux plus forte que celle prévue par la Banque centrale européenne

RENCONTRE amsterdam envoyé spécial

Il fait partie des « faucons » incontournables de la Banque centrale européenne. Avec ses homologues des banques centrales allemande, finlandaise et autrichienne, Klaas Knot, le gouverneur de celle des Pays-Bas (DNB) a toujours été de ceux qui se sont battus contre les taux d'intérêt négatifs et une politique monétaire jugée trop laxiste.

Après avoir longtemps été en minorité, voilà qu'il va désormais dans le sens de l'histoire. Avec le grand retour de l'inflation, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé, jeudi 9 juin, qu'elle allait augmenter à deux reprises son taux d'intérêt, en juillet et en septembre. Dans un entretien au Monde, M. Knot estime qu'il faut aller le plus vite possible.

En juillet, la BCE l'a déjà annoncé, son taux de dépôt, actuellement de - 0,5 %, progressera de 0,25 point. Mais, en septembre, elle se laisse de la flexibilité, et M. Knot veut accélérer. « Si les conditions demeurent les mêmes qu'aujourd'hui, nous devons augmenter le taux de plus que de 0,25 point. Le niveau suivant est de rehausser de 0,5 point, mais nos options ne sont pas nécessairement limitées à cela. » Envisagerait-il 0,75 point d'un coup ? « Tout ce que je peux dire est que la hausse devra être supérieure à 0,25 point. »

Ensuite, la BCE aura deux autres réunions avant la fin de l'année, en octobre et en décembre, et M. Knot entend les utiliser pour continuer la hausse des taux. « Tout dépend des données et de la conjoncture, mais il y a une vraie probabilité que les taux continuent à augmenter en octobre et en décembre. » Ce qui devrait donc aboutir sur un taux de la BCE à 0,75 %, voire à 1 %. Un niveau qui n'a pas été atteint depuis janvier 2011. Est-ce son souhait ? « C'est ce que les marchés financiers prédisent actuellement », se contentait-il de répondre. Il ne le dit pas ouvertement, mais il entend ensuite continuer la remontée des taux en 2023. Les marchés tablent sur un taux de 1,5 % au premier semestre et M. Knot semble à l'aise avec cette idée.

« Economie en surchauffe »

Pour le banquier central néerlandais, il y a urgence à agir. L'inflation atteignait 8,1 % en zone euro en mai, et il faut enrayer la spirale. « Nous sommes très inquiets de l'inflation. » M. Knot reconnaît que la majeure partie de la hausse des prix vient de la flambée de l'énergie, causée, d'abord, par la sortie de la pandémie, puis par la guerre en Ukraine, autant que phénomènes sur lesquels les taux d'intérêt ne peuvent pas grand-chose. Mais le phénomène, considéré initialement comme transitoire par la BCE, est en train de se répandre à l'ensemble de l'économie. « Nous sommes particulièrement inquiets du fait que l'inflation s'étende à tout le panier de la consommation. Désormais, 75 % des prix qu'on mesure augmentent de plus de 2 %. L'inflation sous-jacente [hors énergie et alimentaire] est désormais de 3,8 %, ce qui est le double de notre objectif d'inflation [de 2 %]. »

La hausse des taux ne risquerait-elle pas de plonger la zone euro en récession ? « Non, je ne le crois pas. L'économie de la zone euro va clairement souffrir du conflit en Ukraine, mais son niveau à la sortie de la pandémie était excellent. » Si la flambée des prix de l'énergie réduit bien entendu le pouvoir d'achat des ménages, le gouverneur de la DNB souligne que d'autres pans de l'économie demeurent en pleine croissance. « La saison touristique, cet été, va être la première sans restrictions depuis la

pandémie. Il n'y a qu'à voir la situation chaotique à l'aéroport de Schiphol [à Amsterdam] et dans d'autres aéroports. Aux PaysBas, sans parler d'une économie en surchauffe, il y a certains signes qui sont visibles dans le marché immobilier et le marché de l'emploi, notamment. » Les prix immobiliers sont en hausse de 20 %, et le pays est, de facto, au pleinemploi (taux de chômage de 3,2 %).

Le problème est que la BCE doit jongler entre une économie comme celle des PaysBas et d'autres beaucoup moins dynamiques, dont l'Italie ou l'Espagne. Après l'annonce de la hausse du taux d'intérêt par la BCE, les marchés financiers se sont tendus, et le taux d'emprunt de l'Etat italien à dix ans a fait un bond, désormais à 3,9 %, au plus haut depuis janvier 2014.

« Bien sûr, les économies sont différentes, mais l'inflation est audessus de l'objectif [de 2 %] partout, l'inflation sousjacente est élevée partout... Et il y a d'autres pays où l'inflation est encore plus forte. Regardez l'Estonie, qui va jusqu'à 20 %. » N'y a-t-il pas un risque d'un retour d'une crise de la zone euro, une « fragmentation » des pays avec des investisseurs qui préfèrent l'Allemagne, jugée sûre, à l'Italie ou à l'Espagne, voire à la France ? M. Knot assure que la BCE sera prête à intervenir. « Si le marché menace l'homogénéité de la transmission monétaire, il est clairement de mandat de répondre. »

Il rappelle qu'en mars 2020, au début de la pandémie, une brève panique financière s'est emparée des marchés, qui se sont attaqués à la zone euro. « En cinq jours, nous avons réalisé le programme pandémie [dit « PEPP », un programme d'achat d'actifs qui s'élève aujourd'hui à 1 700 milliards d'euros]. Deux ou trois semaines après, les écarts entre les taux des pays de la zone euro [les spreads] étaient revenus à des niveaux avec lesquels nous étions à l'aise. »

Pour M. Knot, la normalisation de la politique monétaire et la sortie des taux négatifs signent la fin d'une parenthèse qui n'était pas saine pour l'économie. « Je suis heureux qu'on quitte enfin les taux négatifs. On sait tous que des taux bas pendant longtemps ont des conséquences négatives. Cela provoque toute une série de distorsions de l'économie et de l'exubérance financière, dans le marché immobilier, les cryptos, la Bourse... C'est bien d'en sortir enfin. » p