

Paris, le 3 juin 2024

EcoBrief

Zone euro : qu'attendre de la réunion de la BCE de cette semaine ?

La réunion du 6 juin de la BCE, ainsi que la déclaration et la conférence de presse qui suivront, sont très attendues, non pas parce que l'issue est incertaine mais parce qu'elle devrait marquer le début du cycle de baisse de taux de la BCE. Quelques points à noter :

1. La baisse de taux, de 25 points de base, à laquelle la BCE devrait procéder, est un fait quasi accompli, ce qui arrive rarement et mérite d'être souligné. Ce premier assouplissement a été signalé en avance dans la communication de la BCE et il a été plutôt conforté par les données. Ne pas tenir parole entamerait la crédibilité de la BCE, élément essentiel de la bonne transmission de la politique monétaire.
2. Certes, l'estimation flash de l'inflation en zone euro par Eurostat pour le mois de mai a été un peu plus élevée qu'attendu, l'augmentation des salaires négociés plus forte au T1 2024 qu'au T4 2023, et les signes de reprise tendent à se confirmer. Mais cela ne devrait pas empêcher la BCE de procéder à cette première baisse de taux attendue.
3. En revanche, ces éléments, notamment le redressement de l'activité, militent pour un assouplissement graduel, (pas de deuxième baisse en juillet) accompagnant le recul de l'inflation, comme défendu par la BCE. Nous serons attentifs dans la conférence de presse à tout élément de langage en ligne avec ce message, pouvant donner le plus de visibilité possible sans se lier les mains : ne pas s'engager mais signaler un biais à poursuivre la baisse des taux.
4. Nous tablons sur 6 baisses de taux en tout sur ce cycle, de 25 pb chacune, qui ramèneraient le taux de dépôt sur la fourchette haute de notre estimation du taux neutre (2,50%). Christine Lagarde pourrait être interrogée sur ce taux neutre mais, si elle répond, ce sera probablement pour insister sur la difficulté de l'estimer et donc de s'y référer. Nous calons les prochaines baisses les mois où les équipes de la BCE mettent à jour leurs prévisions économiques (soit en septembre et décembre cette année et en mars, juin et septembre de l'année prochaine).
5. Les nouvelles prévisions de juin ne devrait présenter que des ajustements marginaux par rapport à celles de mars (révision en hausse de la croissance 2024 grâce au T1 plus positif que prévu ; révision en hausse de la prévision d'inflation pour 2024 et 2025 du fait de prix du pétrole plus élevés). Nous nous attendons à ce que le T3 2025 marque toujours le retour de l'inflation à la cible. La BCE devrait continuer d'estimer que les risques sont plutôt baissiers sur la croissance et que le retour de l'inflation à la cible demeure conditionné à l'amélioration du triptyque salaires-profits-productivité (moindre inflation des premiers, compression des seconds, redressement de la troisième).
6. La BCE devrait souligner, comme habituellement, que ses prochaines décisions resteront conditionnées aux données. Christine Lagarde ira-t-elle jusqu'à signaler à nouveau l'indépendance de la BCE vis-à-vis des actions de la Fed ? Si une question venait à lui être posée sur le bien-fondé d'une baisse des taux de la BCE avant la Fed (au motif que cela pourrait peser sur l'euro et nourrir l'inflation importée), elle aurait raison de répondre par la négative¹.

¹ For more on this, watch [Does it matter if the ECB cuts rates before the Fed? No. \(bnpparibas.com\)](https://www.bnpparibas.com), 23 May 2024

Hélène Baudchon
Adjointe au chef économiste – Responsable équipe OCDE
helene.baudchon@bnpparibas.com