



## BCE : si l'inflation ne vient pas à l'objectif...

La BCE n'a annoncé **aucun changement sur sa politique monétaire** : les termes employés pour décrire sur l'APP (le programme d'achats d'actifs) et la "forward guidance" (la prévisibilité à long-terme de la politique de la BCE) restent strictement identiques à ceux de la réunion précédente. On lit toujours la possibilité de prolonger et d'amplifier l'APP et le fait que le réinvestissement des remboursements durera longtemps après l'arrêt des achats nets. Visiblement, le programme APP n'a pas été discuté par le conseil cette fois-ci.

Les seules nouveautés résident donc dans **les prévisions économiques** des équipes de la BCE. Nous y trouvons surtout **davantage de croissance**, presque 1 point au total sur la période 2017-2019. Néanmoins, la très légère révision à la hausse de l'inflation n'est que la conséquence des prix des produits alimentaires et de l'énergie. Pour l'indice sous-jacent la révision est même marginalement en baisse !

A la lecture des prévisions détaillées **la BCE pose clairement la question de l'existence d'une courbe de Phillips en zone euro**. En effet, davantage de croissance du PIB entraîne, logiquement, une hausse plus forte de l'emploi et un recul des taux de chômage anticipés. Et pourtant, la progression des salaires est, à l'inverse, revue en baisse.

M. Draghi a clairement redit que l'objectif de la BCE n'était ni la croissance, ni l'emploi, mais bien la stabilité des prix caractérisée

par un taux d'inflation inférieur à 2% mais proche de 2%. Mais **la conception du "proche de 2%" semble avoir changé...**

**Les prévisions pour 2020**, publiées pour la première fois aujourd'hui, sont de +1,7% pour la croissance (en ralentissement par rapport aux années précédentes et de **+1,7% pour les prix**. Il faut rappeler que lors de la première prévision faite pour 2019, en décembre 2016, le taux d'inflation prévu était déjà de 1,7% (il n'est plus que de 1,5% aujourd'hui). Or, Mario Draghi avait indiqué à l'époque, en réponse à une question, que 1,7% en 2019 ce n'était "pas vraiment en ligne avec l'objectif".

D'où la toute première question posée lors de la conférence de presse aujourd'hui : **"1,7% en 2020 est-ce en ligne avec l'objectif ?"** M. Draghi n'a pas voulu répondre, évitant donc de répéter ce qu'il avait dit l'an dernier. Les journalistes et Draghi ont ensuite joué au chat et à la souris avec cette question. Finalement M. Draghi a fini par concéder que tout dépend de la tendance. Il a rappelé la formulation déjà employée à maintes reprises pour décrire l'objectif d'inflation : il doit être "jugé sur le moyen terme, être auto-entretenu, atteint et stabilisé sans l'aide d'une politique monétaire expansionniste".

**La politique monétaire actuelle est décrite par la BCE comme généreuse et il est indispensable qu'elle le reste.**

Dominique BARBET

*Achevé de rédiger le 14/12/17 à 18h00*