



Ce que Mario Draghi ne nous a pas dit

Lors de la conférence de presse du 13 décembre, **le président de la BCE nous a apporté trois précisions.**

Sur la politique monétaire il a indiqué que la BCE cesserait d'accroître l'encours de son Quantitative Easing à la fin de l'année, ce qui ne faisait de doute pour personne. Il a surtout précisé que le réinvestissement des remboursements serait poursuivi "bien après que la hausse des taux sera engagée", laquelle n'aura pas lieu avant la fin de l'été 2019. Voilà **de quoi rassurer les marchés quant au maintien d'une politique expansionniste.**

Sur les prévisions économiques du staff il a mentionné **une légère révision en baisse de la croissance.** Pour 2018 elle est estimée en décembre à 1,9% au lieu des 2,0% prévus en septembre ; et pour l'an prochain elle est revue de 1,8% à 1,7%. Au vu des composantes c'est surtout la fin de cette année qui présente des faiblesses, il ne s'agit donc pas d'anticipations prudentes mais d'un ajustement à une réalité décevante, ce que les prévisions trimestrielles confirment. Pour le long terme, la première estimation de l'expansion de 2021 n'est que de 1,5% soit moins qu'en 2020.

Enfin, **sur la prévision d'inflation totale les révisions sont présentées comme mineures**, 0,1 point de plus cette année (à 1,8%) et 0,1 point de moins l'an prochain (à 1,6%). La convergence vers l'objectif est ainsi plus lente, essentiellement en raison du prix du pétrole. Mais le diable se cache dans les détails.

Ce que M. Draghi n'a pas précisé lors de la conférence de presse, c'est que **l'inflation sous-jacente est revue plus nettement en baisse.** L'indice harmonisé hors énergie et alimentation est attendu à +1,0% en 2018, +1,4% en 2019 et +1,6% en 2020, soit respectivement 0,1, 0,1 et 0,2 point de moins que les estimations de septembre. Il faut attendre 2021 pour avoir une inflation, totale comme sous-jacente qui atteigne 1,8%, à peine en ligne avec l'objectif.

Quant à **la hausse des salaires**, pourtant plusieurs fois mentionnée pour expliquer que l'inflation va converger vers l'objectif, elle **est revue en baisse** de 0,1 point pour l'an prochain (à +2,1%, après déjà +2,2% cette année) et de 0,2 point pour 2020 à +2,5% au lieu de +2,7%. **Au fur et à mesure où l'on avance, le point sur l'horizon où l'objectif d'inflation est atteint... recule !**

Les marchés ont eu une lecture assez neutre de cette conférence de presse. Pourtant, il faut en retenir que **la politique monétaire de la BCE devrait rester très expansionniste et pour longtemps.**