



BCE : *fluctuat nec mergitur*

La BCE a annoncé des décisions de politique monétaire **généreuses**. D'abord, elle promet maintenant de ne pas relever ses taux directeurs avant la mi-2020 au plus tôt, ce qui **prolonge la visibilité de sa politique**. Elle n'envisage pas de les relever avant d'avoir atteint son objectif d'une convergence durable et continue de l'inflation avec le niveau inférieur mais proche de 2%. Ensuite, la période durant laquelle elle va réinvestir les montants remboursés (dans le cadre du QE) durera jusqu'après qu'elle ait décidé de relever les taux, ce qui nous donne plus d'une année de visibilité. Enfin, **les conditions appliquées aux opérations de TLTRO III, qui débutent en septembre, seront plus strictes mais les taux sont encore bas**. Le taux maximum ne sera supérieur au taux de refi que de 10 pb. Pour les banques dont les financements à l'économie excèdent de 2,5% des objectifs assignés, il tombera à un plancher à 10pb au-dessus du taux de dépôt. Cela signifie que les établissements éligibles et enclins à distribuer des crédits peuvent espérer **un taux de -0.30%**, selon les conditions actuelles. Mario Draghi a présenté cet instrument comme un filet de sécurité pour le refinancement des banques. En pratique, cela sera aussi une protection contre la hausse des rendements des obligations bancaires et foncières pour les maturités 2 à 4 ans.

Par ailleurs, Draghi a minimisé le bon chiffre de croissance du T1 (+0,4% t/t), pour insister sur les risques liés au contexte international qui affectent surtout le secteur manufacturier. Certes la prévision de croissance de 2019 a été révisée en hausse de 0,1%, mais en baisse de 0,2 pour 2020 et de 0,1 pour 2021. Surtout, **les risques sur l'activité sont plutôt orientés à la baisse**

selon Mario Draghi, qui s'appuie sur l'extrême incertitude ambiante dont témoigne le repli récent des bourses.

Les chiffres très faibles d'inflation de mai sont présentés comme transitoires, notamment liés à un creux ponctuel des prix des services et au recul transitoire du cours du pétrole. Les prévisions d'inflation ne sont donc que peu révisées car **la BCE table toujours sur une accélération des rémunérations** et s'appuie sur la croissance des crédits. Néanmoins, **le rebond prévu de l'inflation demeure bien en deçà de l'objectif**, jusqu'en 2021. **Les anticipations d'inflation, surtout celles des marchés financiers, sont un sujet d'inquiétude pour la BCE**, mais ce phénomène n'est pas spécifique à la zone euro et il n'y a pas de risque de déflation.

M. Draghi a précisé que, lors des discussions au sein du Conseil, des mesures détaillées et plus agressives ont été envisagées, en cas de détérioration de la situation. Parmi elles, une "*forward guidance*" prolongée davantage, la possibilité d'une baisse des taux, et une reprise des achats nets d'actifs. **La BCE n'est pas désarmée !**

Les marchés actions ont été déçus par ces annonces, ils **avaient sans doute bâtis des espoirs déraisonnables**. L'euro déjà faible s'est un peu redressé et le rendement des Bunds n'a guère varié, après tout **c'est un statu quo durable qui se dessine**.