



La BCE désarmante ou désarmée ?

La BCE n'a pas touché d'iota à sa politique monétaire, arguant de ce qu'elle est efficace et que les choses seraient pire sans son action expansionniste. Ce n'est pas une surprise, mais ce n'est guère rassurant. Principale satisfaction pour la BCE, le succès des TLTRO 3, sans mentionner qu'une part importante des fonds obtenus n'est pas allée en prêts l'économie mais est retournée en dépôt à la BCE.

Les éléments mis en avant pour justifier le redressement économique sont faibles, essentiellement une amélioration récente des indicateurs. Ainsi, **la révision en hausse de la croissance 2020 de -8,7% à -8,0% n'est qu'une amélioration bien modeste**, on pourra en juger la semaine prochaine quand la FED procédera à son tour à l'exercice trimestriel de révision des prévisions ! Même avec la reprise des deux années prochaines, **le PIB de la zone euro perd encore 0,3% entre 2019 et 2022...** et il faudrait compter avec les trois années de croissance perdue. La BCE en est réduite à se réjouir des politiques budgétaires de relance par l'offre, elle semble se considérer comme désarmée, aucune nouvelle mesure n'a été discutée ni même évoquée.

En ce qui concerne l'inflation, la prévision pour 2020 est sans changement malgré une activité moins mauvaise. En **cherchant à écarter l'hypothèse déflationniste**, C. Lagarde a détaillé les facteurs sources de distorsions qui ont fait baisser l'indice (-0,2%

sur un an en août) et affirme que l'inflation continue de converger vers l'objectif, sans étayer ses propos. L'exception d'août n'est pas si évidente, puisque **la BCE admet qu'elle n'espère pas de retour à une inflation positive avant l'année prochaine** (les prévisions sont bâties avec un Brent à 45\$ et un euro à 1,18\$). D'ailleurs, hormis le recul du pétrole, ces facteurs exceptionnels n'étaient pas l'œuvre au printemps, lorsque, sur les 19 pays membres de la zone euro, 12 en mai et 9 en juin affichaient déjà des inflations négatives. En août, 12 pays sur 19 sont encore en déflation, malgré la remontée du pétrole. Même en excluant les 3 grands pays à forte distorsion, encore 10 pays sur 16 sont en déflation. Seul point positif, l'inflation sous-jacente a été revue en hausse de 0,2 point en 2021 et en 2022, mais toujours très loin de l'objectif à 0,9% et 1,1% et surtout sans amélioration des salaires (c'est-à-dire sans raison évidente et pérenne). Enfin, **C. Lagarde nous a peu parlé aujourd'hui de l'objectif d'inflation de la BCE, sinon pour nous dire qu'elle n'en avait aucun autre**, ce qui n'est pas une surprise, bien sûr. Mais cela tranche avec le discours de Jay Powell qui avait beaucoup parlé de l'objectif d'inflation de la FED il y a deux semaines et, surtout, pour nous dire que lui voulait aller au-dessus des 2% ! **Si la BCE semble déplorer l'appréciation de l'euro elle ne fait rien qui puisse ni l'arrêter ni même la freiner.**

Achévé de rédiger par Dominique Barbet le 10/09/19 à 17h00