



## BCE : "confiance, patience et persévérance" ...

...ce sont les mots qu'a utilisés, avec emphase, Mario Draghi pour décrire comment la BCE approche sa politique monétaire. La tonalité du discours s'est voulue rassurante et apaisante. Si la BCE n'a pas fourni de précisions sur la poursuite de son programme d'achats d'actifs (le fameux QE) au-delà de la fin de l'année, Mario Draghi a clairement indiqué que :

- **les taux d'intérêts** devraient rester à leur niveau actuel bien après la fin du QE,
- **le QE sera poursuivi en 2018**, mais avec peut-être des engagements sur un horizon plus court,
- c'est **en octobre que devraient être connues l'essentiel des modalités** de poursuite du programme de QE (sauf événement extraordinaire),
- la **volatilité des taux de changes** (en clair l'appréciation de l'euro) n'est pas sans conséquences et devient une source d'inquiétude.

Comme nous l'avions anticipé, **le diagnostic économique a été revu à la marge**, pour deux raisons principales. D'une part, la solide croissance du T2 (+0,6% t/t) et le haut niveau de confiance actuel expliquent une hausse de la prévision de croissance pour 2017. D'autre part, l'appréciation de l'euro pèse sur les perspectives de croissance et d'inflation des années suivantes. Surtout, ce facteur conduit à une révision en baisse des prévisions d'inflation (même si l'inflation sous-jacente est moins touchée que l'inflation globale). Ainsi **l'inflation ne se rapprochera de l'objectif de la BCE que très - trop - lentement**. Mario Draghi a

indiqué que le conseil de la BCE est déçu par ce trop lent retour de l'inflation vers son objectif, malgré l'amélioration de la confiance des agents, le redressement de leur situation bilancielle et la hausse du crédit, singulièrement envers les PME. Ces résultats ont été obtenus grâce à **la politique monétaire généreuse de la BCE**, mais une telle souplesse demeure indispensable. Le problème de la rareté du papier a été balayé d'un revers de main par Draghi car on avait toujours trouvé des solutions à ce type de problème.

Naturellement la BCE se félicite des améliorations observées sur **le marché du travail**, même si la poursuite des réformes structurelles est nécessaire, notamment afin de réduire la dualité entre les emplois protégés et les emplois précaires. Mario Draghi s'est réjoui que la zone euro ait pu créer 6 millions d'emplois depuis 2014 ; mais il a aussi admis que l'emploi était moins porteur d'inflation que ce que l'on pensait autrefois. Pour autant il ne croit pas que l'on soit entré dans une ère nouvelle d'inflation structurellement faible.

Si la BCE s'est abstenue, comme à son habitude, de commenter les situations nationales, Mario Draghi a cependant donné l'impression de lancer une pique à l'Estonie : les autorités y ont ouvertement accepté la circulation des crypto-monnaies, alors que **l'euro est et doit rester la seule et unique monnaie...** un message lancé aussi en direction de certains partis européens.

Dominique BARBET

*Achevé de rédiger le 07/09/17 à 17h00*