



BCE : une main de velours dans un gant de velours

La BCE a annoncé que les achats nets de titres, **le QE, devraient être réduits** de 30 mds par mois (actuellement et jusqu'en septembre) à 15 mds par mois sur les trois derniers mois de cette année, puis qu'ils pourraient être interrompus. Cette annonce est tout à fait **en ligne avec les anticipations médianes du marché**. C'est un durcissement de la politique monétaire, même s'il est attendu et progressif, de plus il est **soumis à la condition que l'évolution économique soit conforme aux anticipations de la BCE** et notamment que l'inflation converge vers l'objectif.

S'il n'a pas été question aujourd'hui du réinvestissement des remboursements, qui se poursuivent donc, Mario Draghi a bien précisé que **le QE est devenu un outil normal** à la disposition de la BCE et qu'il pourrait être réutilisé si nécessaire.

Pour compenser ce que les marchés obligataires auraient pu considérer comme une "mauvaise nouvelle", la BCE s'est aussi engagée à **maintenir les taux directeurs à leur niveau actuel jusque pendant l'été 2019, au moins**. De plus la BCE pourrait se montrer **plus conciliante si l'inflation ne parvenait pas à converger** vers l'objectif. C'est une période un peu plus longue que ce que le marché anticipait. Ainsi, **les rendements se sont détendus** sur le marché monétaire comme sur l'obligataire, accompagné d'un aplatissement habituel de la courbe des taux. Les spreads souverains se sont resserrés presque partout. L'euro a perdu plus de 1% contre le dollar lequel est mieux rémunéré et le sera de plus en plus.

Les prévisions économiques font apparaître **une révision marginale à la baisse des anticipations de croissance** pour cette année, mais les tout derniers développements (post G7) font peser un risque à la baisse d'après Mario Draghi. La révision à la hausse est plus significative pour l'inflation, en 2018 et 2019, essentiellement du fait de la hausse du pétrole, ce qui rend l'évolution plus fragile. **La prévision d'inflation est de 1,7% par an pour chacune des 3 prochaines années**, un chiffre dont on sait qu'il n'est "pas vraiment conforme" à l'objectif.

La BCE est préoccupée par la géopolitique et la montée des incertitudes. En particulier la détérioration des conditions financières (malgré "l'amélioration récente", qui est une référence implicite à l'Italie) et la montée du protectionnisme inquiètent. La politique monétaire est et restera très expansionniste. La BCE a précisé que les décisions avaient été prises à l'unanimité... les mauvaises langues diront que Jens Weidmann, le président de la Bundesbank, ne s'est pas mis en travers de la décision commune (contrairement à son prédécesseur Axel Weber) afin de préserver ses chances de diriger la BCE.