

PAS DE TAPERING ET RENDEZ VOUS EN DECEMBRE

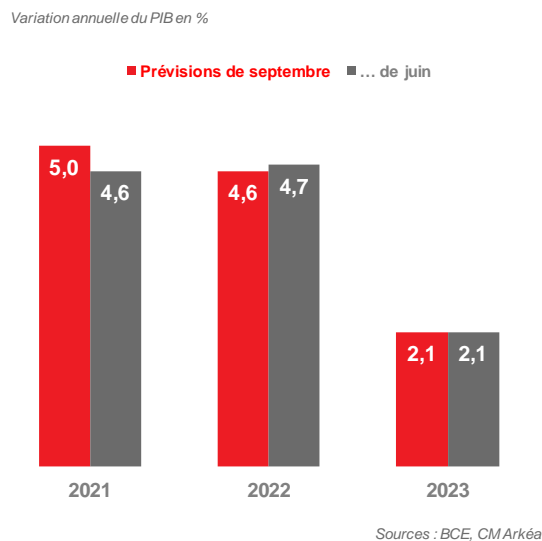
La réunion de rentrée de la Banque centrale européenne (BCE) était particulièrement attendue par les marchés dans un contexte général de nervosité autour de resserrement des politiques monétaires. Au final, le Conseil des Gouverneurs de la BCE a choisi de réduire légèrement ses achats par rapport aux deux derniers trimestres dans le cadre de son programme d'achats « urgence pandémie » (PEPP) de 1 850 Md€. Il s'agit d'un premier pas prudent mais pas de tapering selon Christine Lagarde. Par ailleurs, la BCE a laissé comme attendu ses taux directeurs inchangés (taux de refinancement à 0%, taux de dépôt à -0,50% et facilité de prêt marginal à 0,25%). Ils resteront à leurs niveaux actuels, ou à des niveaux plus bas, jusqu'à ce que l'inflation s'ancre durablement autour de 2%. Pas de changement non plus concernant son programme d'achat d'actif (APP) de 20 Md€ par mois qui prendrait fin « peu de temps avant la hausse des taux ». Enfin, les perspectives de croissance et d'inflation ont été de nouveau revues à la hausse pour 2021 et 2022.

La BCE reste optimiste sur l'économie qui devrait retrouver son niveau d'avant crise sanitaire avant la fin de l'année, anticipant une poursuite du rebond de l'économie à « moyen terme » aidé par le plan de soutien à l'économie de l'Union européenne. Même si le variant Delta a retardé temporairement le retour à la normale de l'économie, un fort rebond de la croissance est attendu par la BCE sur la fin d'année (cf. graphique 1 et 2). En parallèle, les anticipations d'inflation ont été révisées légèrement à la hausse, mais les perspectives à moyen terme restent inférieures aux objectifs de la Banque centrale. La hausse de l'inflation reste bien « temporaire » dans le scénario de la Banque centrale, malgré des risques d'« effets de second tour » des récentes tensions inflationnistes liés aux matières premières. L'évolution des salaires dans la Zone euro restent mesurée par ailleurs.

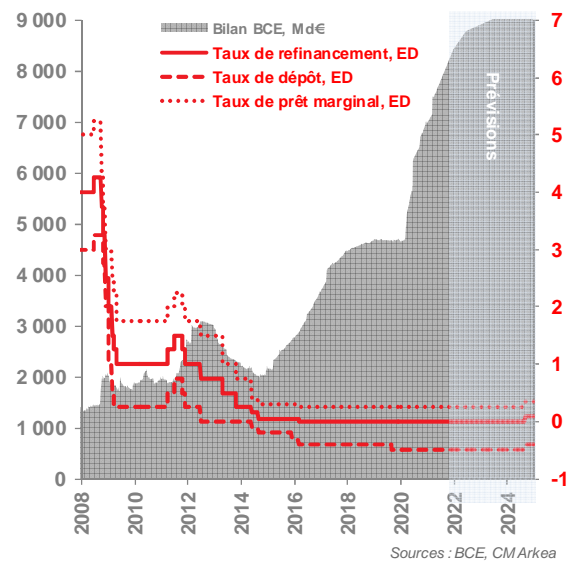
Dans ce contexte, la question d'un maintien d'une politique monétaire accommodante avait été soulevée par les « faucons » de la BCE (partisans de l'orthodoxie monétaire). En réponse, la Présidente de la BCE a insisté sur le fait que les achats de la Banque centrale ne seront que « modérément réduits » pour conserver des conditions financières accommodantes car le scénario économique favorable de la BCE ne se réalisera que si les taux longs restent bas. Le rythme des achats sera ainsi ajusté avec prudence et flexibilité, dans les prochains mois, en fonction des prochains indicateurs économiques. **Christine Lagarde a aussi souligné que la démarche choisie ne constituait pas un "tapering", un processus d'arrêt progressif des soutiens, et a renvoyé à la dernière réunion de politique monétaire de l'année, en décembre, le débat au sein du Conseil des gouverneurs sur l'arrêt définitif du PEPP et des suites éventuelles à lui donner.**

Côtés marchés, les rendements des principales obligations souveraines européennes à 10 ans perdent entre 4 et 9 points de base peu après la conférence de presse, l'OAT française repassant nettement en territoire négatif à -0,04%. Cette baisse reflète la prudence de la BCE qui reste finalement très accommodante. Sur le marché des changes, l'euro recule face au dollar (autour de 1,18\$) après avoir brièvement dépassé 1,19\$ le 3 septembre.

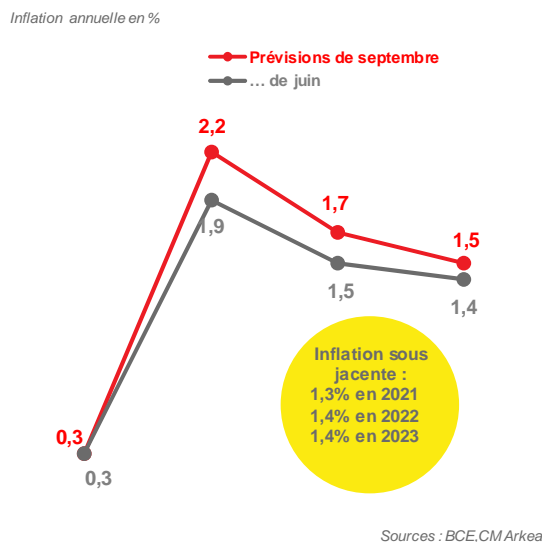
Graphique 1 : Scénario de croissance



Graphique 3 : Politique monétaire



Graphique 2 : Scénario d'inflation



Graphique 4 : Utilisation du PEPP

