

## Zone euro

### BCE : rendez-vous à la rentrée

- La BCE maintient le *statu quo*. En substance, la Banque centrale estime que la victoire du Brexit a accru les risques pour la croissance européenne, mais qu'il est trop tôt pour en évaluer l'ampleur.
- Mario Draghi donne rendez-vous en septembre, au moment où la BCE présentera ses nouvelles projections macro-économiques jusqu'en 2018. M. Draghi a rappelé la « détermination » et la « capacité » de la BCE à agir si nécessaire, n'excluant aucun instrument.
- La conférence de presse a été dominée par les questions relatives aux contraintes techniques dans la mise en œuvre du programme d'achats de dettes publiques et à la situation des banques, notamment en Italie.
- Sans entrer dans les détails, M. Draghi a souligné la flexibilité dont avait fait preuve jusqu'ici la Banque centrale pour remplir ses objectifs d'achats mensuels. A propos des banques italiennes, M. Draghi s'est prononcé en faveur d'un soutien public à titre exceptionnel, tout en laissant à la Commission européenne le soin d'en évaluer la pertinence.

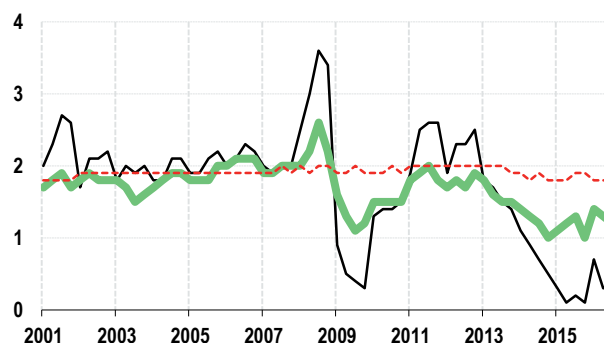
Après la Banque d'Angleterre la semaine dernière, la Banque centrale européenne (BCE) a maintenu le *statu quo* lors de sa réunion de politique monétaire de juillet. Tout en reconnaissant que la victoire du « Brexit » au référendum britannique constituait un risque baissier pour la reprise dans la zone euro, Mario Draghi a indiqué qu'il était encore trop tôt pour en mesurer pleinement les effets et en tirer des conséquences pour l'orientation de la politique monétaire. Il a également noté que les marchés financiers avaient, pour l'instant, plutôt bien résisté au choc, soulignant au passage le rôle joué par les banques centrales dans la fourniture de liquidité durant cette période.

L'heure du premier bilan et des éventuelles annonces viendra en septembre : la BCE présentera ses nouvelles projections macro-économiques jusqu'en 2018. D'ici là, une série de données d'activité et d'enquêtes couvrant les mois d'été permettront de se faire une idée plus précise des premières répercussions du vote britannique sur l'économie de la zone euro. Plus tôt cette semaine, la Commission européenne publiait une estimation préliminaire de ces effets, prévoyant un ralentissement de la croissance compris entre 0,25 et 0,5 point d'ici 2017, une évaluation à prendre avec prudence compte tenu de la difficulté de mesurer l'effet de l'incertitude liée à la durée plus ou moins longue des négociations entre le Royaume-Uni et l'Union européenne. Rappelons que ces dernières ne débiteront qu'après que le gouvernement britannique aura notifié au Conseil européen son intention de quitter l'Union, ce qui pourrait prendre plusieurs mois. Concernant l'inflation, M. Draghi a précisé que, contrairement aux anticipations de marché, les enquêtes menées auprès des professionnels ne faisaient pour l'instant pas état d'un fléchissement notable lié au Brexit (voir graphique). Néanmoins, une

### Enquêtes auprès des professionnels

Anticipations d'inflation

— année n — année n+1 — année n+5



Graphique

Source : BCE

révision à la baisse des prévisions de croissance ne sera pas sans conséquence sur les prix. Si l'inflation totale devrait mécaniquement remonter à partir de fin 2016 du fait d'effets de base liés aux prix de l'énergie, la composante sous-jacente (c'est-à-dire hors énergie et alimentation), la plus pertinente dans une optique de moyen terme, pourrait être revue en baisse. Dans ce scénario, un soutien monétaire plus appuyé serait probablement annoncé. Mario Draghi a rappelé la « détermination » et la « capacité » de la BCE à agir si nécessaire, n'excluant aucun instrument. Notre prévision reste celle d'un allongement de six mois de la durée du programme d'assouplissement quantitatif qui courrait dès lors jusqu'en septembre 2017, au minimum.

La conférence de presse a été dominée par les questions relatives aux contraintes techniques dans la mise en œuvre du programme d'achats de dettes publiques (PSPP) et à la situation des banques, notamment en Italie. Indiquant à plusieurs reprises que les paramètres du PSPP n'avaient pas fait l'objet de discussion au sein du Conseil des gouverneurs, Mario Draghi a cependant rappelé la flexibilité dont avait jusqu'ici fait preuve la Banque centrale pour remplir ses objectifs d'achats mensuels. Si une modification radicale de la clé de répartition semble improbable, nous pensons que la BCE saura à nouveau faire preuve de souplesse à l'avenir, notamment en recourant davantage aux achats de substitution (des obligations supranationales) dans les juridictions faisant face à des pénuries d'obligations d'Etat éligibles et moins dans celles où elles sont abondantes.

Enfin, M. Draghi a estimé que les inquiétudes actuelles autour de certaines banques étaient liées à leur rentabilité et non à leur solvabilité, insistant sur le fait que cette dernière s'était renforcée ces dernières années. A propos des banques italiennes, M. Draghi s'est prononcé en faveur d'un soutien public à titre exceptionnel afin d'éviter les ventes en catastrophe (*fire sale*), tout en laissant à la Commission européenne le soin d'en évaluer la pertinence.