

## ZONE EURO : QU'ATTENDRE DE LA RÉUNION DU 16 DÉCEMBRE DE LA BCE ?

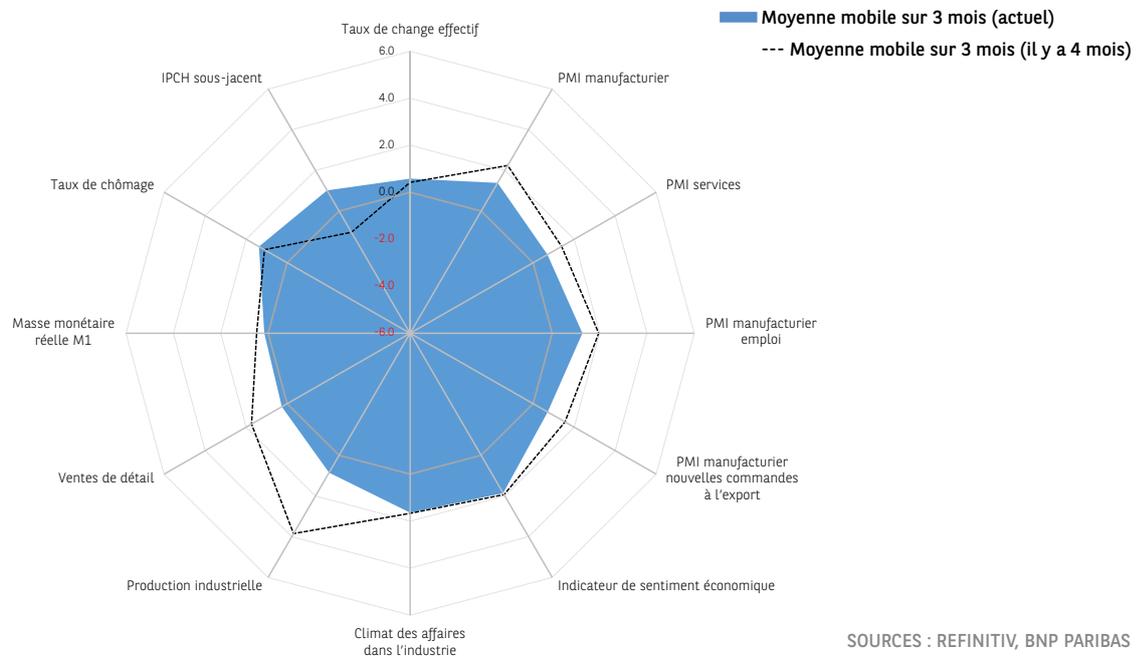
La réunion du 16 décembre de la BCE est très attendue, en premier lieu pour les nouvelles prévisions de croissance et d'inflation de la banque centrale. Du côté de la croissance, en septembre, la BCE prévoyait 5% en 2021 en moyenne annuelle, 4,6% en 2022 et 2,1% en 2023. Elle pourrait laisser inchangée sa prévision pour 2021, les chiffres positifs du T3 étant contrebalancés par une vision moins positive des perspectives pour le T4 (sous l'effet de la hausse des contraintes d'offre, des pressions inflationnistes et de la recrudescence de l'épidémie). La croissance en 2022 devrait s'en ressentir. L'ampleur de la révision en baisse sera indicative de son degré de préoccupation. Il sera également intéressant de voir si la croissance « perdue » en 2022 se retrouvera, au moins pour partie, dans une prévision rehaussée pour 2023.

Sur le front de l'inflation, le sens de la révision des prévisions de la BCE ne fait pas de doute pour 2021 et 2022 : ce sera à la hausse compte tenu des développements récents. L'inflation poursuit en effet son envolée (4,9% a/a en novembre, selon l'estimation flash) et elle se renforce (inflation sous-jacente à 2,6%). Pour rappel, en septembre, la BCE prévoyait 2,2% d'inflation en 2021 en moyenne annuelle, 1,7% en 2022 et 1,5% en 2023. Christine Lagarde a récemment jugé probable que l'inflation ait atteint son pic en novembre. Les prévisions n'en doivent pas moins être rehaussées. L'ampleur de la révision et la qualification de la balance des risques seront au centre de l'attention et permettront d'évaluer à quel point le discours de la BCE, sur le caractère transitoire de la poussée d'inflation, a évolué et s'est rapproché de celui de la Fed (qui ne qualifie plus de « transitoire » l'inflation américaine). La prévision pour 2023 en attestera aussi. Un chiffre inchangé enverra un signal fort de confirmation du caractère transitoire de la poussée d'inflation aux yeux de la BCE. Une révision en hausse, d'ampleur limitée, nous paraît plus probable. L'horizon de la prévision de la BCE s'étendant jusqu'en 2024, il sera également intéressant de voir dans quelle mesure la prévision pour cette année-là portera ou non une trace inflationniste résiduelle.

En termes de décisions de politique monétaire, nous nous attendons à ce que la BCE acte, ou en tout cas envoie un signal clair, de la fin du PEPP à l'échéance prévue, c'est-à-dire en mars 2022. La BCE est également, et surtout, très attendue sur les modalités de la prise de relais par l'APP (montant des achats mensuels, flexibilité). L'apparition du nouveau variant Omicron rend toutefois possible un report de tout ou partie de ces annonces à la réunion suivante du 3 février 2022. Au-delà, la BCE ne devrait guère s'engager, plaidant la prudence et la constance face à l'incertitude importante et qui s'est donc encore accrue récemment, tout en se disant prête à agir dans tous les cas de figure, c'est-à-dire dans un sens plus accommodant comme moins accommodant.

Hélène Baudchon

### ZONE EURO : ÉVOLUTION TRIMESTRIELLE DES INDICATEURS



Les indicateurs du radar sont transformés en « z-scores » (écarts par rapport à la valeur moyenne de long terme exprimée en écart-type). Ces z-scores ont une moyenne de zéro et leur valeur fluctue ici entre -6 et +6. Sur le radar, la zone en bleu indique les conditions économiques actuelles. Elle est comparée aux conditions 4 mois auparavant (pointillés). Un élargissement de la zone bleue indique une amélioration de l'indicateur d'activité.