

Rentrée de la BCE : ce que Draghi ne dira surtout pas sur l'état de la zone euro



Le président de la Banque centrale européenne s'exprime ce mercredi sur les taux d'intérêt directeurs de l'institution et sur l'état de l'économie européenne.

Avec Philippe
Waechter

Lors de la conférence de presse de la BCE la question première sera l'appréciation de la situation économique. Jusqu'à présent Mario Draghi maintenait un biais à la baisse de l'activité, ce qui lui permettait de maintenir l'hypothèse d'une possible baisse supplémentaire des taux d'intérêt. En fonction de son appréciation sur l'évolution économique, il accentuera ou réduira la probabilité d'une baisse des taux d'intérêt.

Malgré tout, ce qui a changé est l'amélioration constatée dans les enquêtes menées en zone Euro **Les signaux sont ceux d'un renversement cyclique mais est-ce que le patron de la BCE ira aussi loin ? Pas certain car immédiatement après il aurait la nécessité de mettre cette appréciation en face de l'avis de Jens Weidmann**, le patron de la Bundesbank, qui, il y a quelques jours, indiquait la nécessité des taux d'intérêt plus élevés à une allure plus rapide que ce qui attendu généralement. Mario Draghi ne se prononcera en aucun cas sur cette thématique même s'il est poussé par la presse lors de la conférence de presse. Il ne vaut pas que des doutes s'installent sur la stratégie qu'il mène.

Mais cela posera une autre question. La perception de la situation économique est actuellement un peu plus robuste que ce qui était anticipé mais la croissance n'est pas encore franchement là. Le changement de tendance doit être confirmé dans la durée et pour cela la BCE souhaite maintenir des taux d'intérêt très bas. Lors de la conférence de presse de la réunion du mois d'août, Mario Draghi a répété inlassablement l'engagement de la BCE à maintenir des taux d'intérêt très bas pendant une période étendue. La question posée est alors de savoir s'il va mettre des jalons pour marquer les différentes étapes de la politique monétaire ou pas.

La Federal Reserve américaine et la Banque d'Angleterre ont mis en place un tel système, la BCE n'a eu qu'un engagement appréciatif; les décisions de la BCE ne sont pas conditionnées à la réalisation d'un objectif précis. Il est probable qu'il n'aura pas un tel dessein dans le propos de Draghi.

La BCE qui s'est libérée récemment de la philosophie limitant ses engagements de taux d'intérêt à la période entre deux réunions n'a pas envie à nouveau de se contraindre par la mise en place d'objectifs précis. En outre, quels seraient-ils ? **La BCE ne peut pas s'engager sur une cible de taux de chômage comme l'on fait la Fed et la BoE car cela n'est pas dans son mandat. Il faudrait donc qu'elle prenne un engagement financier ou monétaire** et dans ce cas plutôt que de définir un objectif explicite elle préférerait mettre en place une opération d'apport de liquidité pour être certaine que les taux d'intérêt de court terme resteraient durablement bas. Il n'est pas certain que la BCE ait déjà fait un tel choix.

C'est cette problématique qui va être posée : comment obliger la BCE à révéler ses préférences et les facteurs qui l'inciteront à modifier sa stratégie. **Les banquiers centraux font preuve de transparence en se liant les mains par la mise en avant d'objectifs à atteindre, la BCE ne semble pas être prête à cela. Même si la position de la BCE est compréhensible elle risque de s'inscrire en décalage par rapport aux stratégies des autres banques.**

Il y a des thèmes sur lesquels la BCE ne prendra pas position alors que son point de vue pourrait être pertinent. Le premier est celui de l'élection du 22 septembre en Allemagne. Ce pays qui est le leader économique et politique de la zone Euro doit aussi mener une stratégie cohérente vis-à-vis des autres pays de la zone. Ces élections probablement gagnées par Angela Merkel pourraient donner une opportunité à l'Allemagne pour accélérer le changement de tendance constaté sur l'économie de la zone Euro. Elle réaffirmerait alors son leadership. Le président de la BCE ne prendra pas ce risque. Ce n'est pas anormal mais c'est dommage.

L'autre point que Mario Draghi n'abordera pas de front est la question grecque Le ministre allemand de l'économie, Wolfgang Schäuble, a indiqué récemment la nécessité d'un troisième plan de soutien à la Grèce. La BCE est partie prenante du processus d'aide à la Grèce. La BCE aura donc une position à prendre parce que l'opération est encore incertaine mais aussi parce que cela pourrait avoir une incidence sur les élections allemandes : elle ne dira rien que l'on ne sait déjà.

La question majeure porte donc sur l'articulation entre la politique monétaire, la réaction de la BCE vis-à-vis du changement de tendance sur l'activité économique et les engagements qu'elle prendra pour maintenir les taux d'intérêt très bas encore un bon moment. **Même si l'été est depuis deux ans à la BCE une période d'intense activité pour trouver des solutions aux questions posées à la zone Euro, la reprise n'est pas encore suffisamment affirmée pour que la banque centrale européenne s'engage dès maintenant sur un processus nouveau.** Elle ne dira pas non plus les outils qu'elle serait prête à développer avec la confirmation de la reprise de la croissance. Elle ne veut clairement pas aller trop vite et se dévoiler afin de ne pas perdre la main pour la prochaine réunion.