Mouvement des Entreprises de France

Politique monétaire européenne : coup de théâtre à Francfort

Publié le 19 mars 2019

L'année 2019 devait être, du point de vue monétaire, sans surprise : après avoir mis fin à son programme de rachats d'actifs en décembre 2018 (gigantesque plan lancé en janvier 2016 pour soutenir l'activité), il était convenu que la Banque centrale européenne (BCE) poursuive en douceur la normalisation de sa politique monétaire en procédant à une première remontée des taux d'intérêt directeurs à l'automne prochain, juste avant la fin du mandat du gouverneur Mario Draghi. Oui mais…

Oui mais comme l'a indiqué Mario Draghi lors de la dernière réunion de politique monétaire du 7 mars dernier, « nous traversons une période de faiblesse continue et d'incertitude généralisée » qui a conduit la BCE à réviser à la baisse son scénario macroéconomique. Ainsi selon ses dernières projections, le PIB de la zone euro ne devrait croître que de +1,1% en 2019 (-0,6 point par rapport à la projection de décembre 2018) et l'inflation de seulement +1,2% (-0,4 point par rapport à la projection de décembre) alors que le mandat de l'institution de Francfort fixe une cible d'inflation « proche mais inférieure à 2% ».

Cette révision s'explique tant par des facteurs externes à la zone euro (protectionnisme, incertitudes sur la nature du futur Brexit et vulnérabilité des marchés émergents) que par des facteurs internes (difficultés du secteur automobile allemand et tensions en Italie, deux Etats où la croissance 2019 est attendue respectivement à +1,1% et +0,2% contre +1,4% pour la France selon la Banque de France). Or, comme elle le martèle depuis longtemps, la BCE adapte sa politique monétaire en fonction des données économiques.

Lors de la réunion de politique monétaire du 7 mars, le Conseil des gouverneurs de la BCE a ainsi décidé, à l'unanimité, de continuer d'apporter son soutien à l'économie de la zone euro. Et Mario Draghi d'annoncer des mesures qui ont largement surpris les investisseurs financiers du fait de leur caractère particulièrement accommodant :
- maintien des taux directeurs à leurs niveaux actuels (0% pour le taux Refi, celui appliqué aux banques quand elles empruntent auprès de la BCE et -0,4% pour le taux sur les facilités de dépôts, celui auquel sont rémunérés leurs dépôts à la BCE) et surtout report de la première hausse des taux de septembre à décembre 2019. Certains membres de la BCE ont même évoqué la possibilité de décaler ce relèvement des taux au premier trimestre 2020 : « quand vous êtes dans le noir, vous faites de petits pas » pour reprendre la formule de Mario Draghi,
- annonce du lancement d'une troisième salve de TLTRO (targeted longer-term refinancing operations ou « opération de refinancement de long terme ciblées ») après celle de 2014 et de 2016, dans un contexte d'essoufflement du crédit (en janvier 2019, l'encours de crédits en zone euro à destination des entreprises non financières n'a progressé que de +1,4% en rythme annuel après +2,0% lors des six mois précédents). TLTRO ? Il s'agit de prêts à long terme accordés par la BCE aux banques commerciales à des conditions très avantageuses mais assujettis à des objectifs d'octroi de crédits auprès de l'économie réelle. En guise d'illustration, lors des TLTRO 2, les banques ayant augmenté leur encours de prêts d'au moins +2,5% ont pu se refinancer à -0,4% soit un taux négatif ; lors des TLTRO 1, les établissements dont la distribution de crédit au secteur privé était inférieure à une cible donnée devaient rembourser par anticipation l'intégralité des sommes prêtées par la BCE. Les modalités des TLTRO 3, dont le lancement est prévu pour septembre 2019 et l'échéance pour mars 2021, ne sont pas connues à ce stade, mais elles devraient être moins avantageuses que lors des précédents TLTRO, la situation économique n'étant pas comparable.

Le mandat de Mario Draghi aura ainsi été marqué par le caractère très accommodant de sa politique monétaire (pas une seule hausse des taux). Cette politique peut avoir des conséquences néfastes : peu, voire pas, d'incitation pour certains Etats d'engager et de mener à bien des réformes structurelles, création et alimentation de bulles sur les marchés financiers (action et obligation d'Etat notamment) etc. Il sera de la responsabilité du prochain banquier central de normaliser cette situation : une mission considérable…

>> Consulter le MEDEF Actu-Eco du 25 février 2019