

L'ombre de Weidmann ?

Coup de force ou signe prémonitoire ? Les annonces de la BCE surprennent et interrogent dans le contexte particulier où se négocie âprement la future présidence de la BCE.

- Premier point de surprise, les conditions de financement des TLTRO, 10 points de base au-dessus du taux de refinancement, sauf croissance des encours de prêts éligibles supérieurs de 2,5 % à la référence, le taux le plus bas pouvant descendre jusqu'à 10 points de base au-dessus du taux de facilités dépôts, soit -0,30%. Les marchés avaient escompté un peu plus de largesse pour ces opérations qui débiteront en septembre dans le contexte actuel de grande fragilité du secteur bancaire.
- Second point de surprise, la révision à la hausse des perspectives de croissance pour cette année. Assurément intrigante dans le contexte en présence. La révision, mineure, de 1,1 % à 1,2 %, est a priori là pour servir la communication. La prévision 2020 est revue en baisse très modérée correspondant à un scénario de hausse trimestrielle du PIB réel de quasiment 0,4 %, en ligne avec les sous-jacents de la prévision initiale pour 2019. Le message est donc incontestablement clair : c'est celui de la confiance, que la BCE justifie essentiellement par une déprime temporaire de l'activité liée aux tensions commerciales et au Brexit, lesquelles sont amenées à se dissiper, qui devrait être contrecarrée par la résilience de la demande domestique...
- Le scénario d'inflation renforce encore ce message. De fait, la BCE revoit à la hausse sa prévision d'inflation totale pour cette année, de 1,2 % à 1,3 %, malgré une révision à la baisse de son scénario d'inflation sous-jacente, bien que dans des proportions très réduites (1,1 % au lieu de 1,2 %) qui permettent de conserver les projections précédentes pour 2020 et 2021, respectivement à 1,4 % et 1,6 %. À encore, les hypothèses qui sous-tendent ce scénario restent les mêmes qu'antérieurement : des forces cycliques qui finiront par permettre une normalisation de l'inflation sous-jacente.

L'ensemble apparaît incontestablement « hawkish », malgré l'annonce du recul de la date envisagée pour une future hausse des taux au-delà du premier semestre 2020, à tel point que Mario Draghi a fini par signaler que certains membres avaient évoqué l'éventualité d'une baisse des taux dans le courant de sa conférence de presse, sans doute pour calmer la réaction des marchés, en particulier la forte réaction à la hausse de l'euro-dollar, à ses annonces.

Décidément, l'ensemble est, au mieux, incompréhensible, au pire particulièrement préoccupant. Pourquoi un tel biais hautement risqué dans le contexte en présence, face notamment à la volte-face de J. Powell de ces derniers jours ? On est forcément tenté d'envisager que l'ombre du candidat Jens Weidmann plane derrière cette communication, soit parce qu'il est déjà implicitement aux commandes, soit pour le convaincre que la BCE n'a pas besoin qu'il le soit pour être plus « hawkish »...

En attendant, l'euro tire les bénéfiques de cette communication et s'envole à quasiment 1,23USD, au grand dam des anticipations d'inflation et des taux d'intérêt futurs, ces derniers flirtant avec leurs plus bas historiques de ces derniers jours, à -0,23 % pour le 10 ans allemand ; un nouveau coup dur pour les valeurs bancaires qui, en attendant les futurs financements, trinquent un peu plus.

L'ensemble n'est sans aucun doute pas bien rassurant !

Véronique Riches-Flores

contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research. Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com