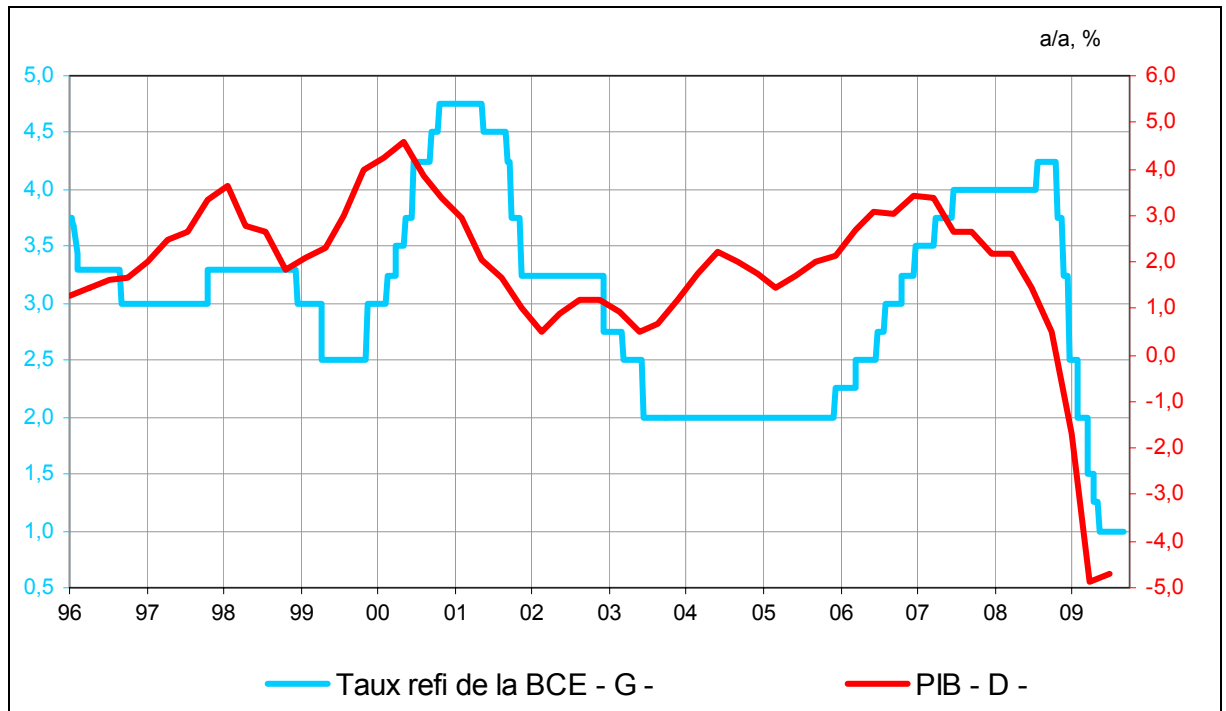


**BCE : Vers une hausse du taux refi avant la fin 2009.**

Décidément, la BCE ne changera jamais. En effet, alors que le glissement annuel du PIB de la zone euro est encore proche de - 5 %, que l'inflation eurolandaise est négative et que l'euro se stabilise sur des niveaux dangereux pour la soutenabilité de la reprise, la BCE commence à préparer progressivement le terrain à une prochaine hausse de son taux refi.

Pour ce faire, elle s'est appliquée à insister sur l'amélioration des indicateurs de confiance dans la zone euro (notamment ceux de la Commission Européenne) et sur la perspective d'une inévitable augmentation de l'inflation qui repassera en territoire positif dans les tous prochains mois.

Ce qui est amusant réside dans le fait qu'il y a un et demi lorsque les indicateurs de sentiment économique de la Commission européenne s'effondraient, annonçant l'imminence d'une récession, la BCE ne les évoquait même pas. Autrement dit, les arguments de la BCE restent à sens unique, et toujours dans le sens restrictif.

Ce n'est d'ailleurs pas la première fois que la BCE nous sert un tel discours et s'apprête à faire une telle erreur. Ainsi, en décembre 2005, alors que la croissance n'a pas encore dépassé les 2 %, la BCE a engagé une phase de resserrement monétaire qui allait porter le taux refi de 2 % à 2,5 % dès le début 2006 et même 4 % au printemps 2007. A l'inverse, lorsque la croissance s'écroule, par exemple fin 2002 ou au printemps 2008, la BCE prend son temps pour baisser ses taux, voire les augmente comme cela fut le cas en juillet 2008.

Dès lors, dans la mesure où le PIB de la zone euro devrait enfin retrouver le chemin de la croissance au troisième trimestre 2009, après cinq trimestres consécutifs de baisse, il est clair que la tentation d'augmenter le taux refi va se faire grandissante à Francfort.

Sachant que les comptes nationaux du troisième trimestre seront publiés le 13 novembre et que l'inflation de novembre devrait avoisiner les 1,3 % (oh quelle horreur !), il nous paraît malheureusement fort probable que la BCE augmentera son taux refi de 25 points de base lors de son comité de décembre ou au plus tard en janvier.

De quoi maintenir l'euro sur des niveaux trop élevés, alimenter la baisse du dollar donc la hausse des prix pétroliers et, *in fine*, étouffer dans l'œuf une reprise eurolandaise qui restera définitivement molle. A l'évidence, la BCE ne laissera jamais sa chance à la croissance...

Marc Touati