



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :

[www.richesflores.com](http://www.richesflores.com)

15 novembre 2013

Sommaire

**Que n'avons-nous une « Janet » à la tête de la BCE !**

**Zone euro  
Vous avez dit déflation ?**

**Que n'avons-nous une « Janet » à la tête de la BCE !**

Le contraste à une semaine d'intervalle est saisissant, entre un Mario Draghi, apparemment soulagé d'avoir pu extirper du comité de politique monétaire de la BCE qu'il préside, une baisse de 25 points de base de ses taux directeurs jeudi dernier, et la future Présidente de la Fed, Janet Yellen, qui lors de la confirmation de sa nomination devant le Sénat, nous assure que la Fed n'est pas prête de réduire sa contribution au rétablissement de la situation américaine. Plus encore que ce contraste, c'est bien un sentiment de frustration que l'on ressent de ce côté-ci de l'Atlantique. Que n'avons-nous une « Janet » à la tête de la BCE !

**1,02 Trn \$, contre 25 bp, et les mots pour le dire**

Au-delà des moyens déployés par la Fed -des achats d'actifs au rythme de 1,02 Trn de dollars par an- l'ambition dont font preuve ses dirigeants à l'égard des États-Unis, constitue une différence de taille avec les pratiques européennes. Peut-on imaginer le réconfort que retireraient les consommateurs et entreprises de la zone euro, d'un Président de la BCE capable de leur tenir un discours comparable à celui de Janet Yellen, centré autour d'une idée : **la Fed fera ce qui est en sa responsabilité pour assurer le retour « d'une croissance vigoureuse et de la prospérité de l'économie américaine » !**

Janet Yellen apparaît, de fait, encore plus déterminée que ne l'était Ben Bernanke et, force est de constater, que les effets de l'offensive payent. Elle le rappelle, l'économie va beaucoup mieux aujourd'hui :

- Le secteur privé a créé 7,8 millions d'emplois depuis le point bas de 2010
- Le marché immobilier, catalyseur de crise, se reprend
- Le secteur automobile a fait un retour spectaculaire et a quasiment retrouvé ses niveaux d'avant crise...

Sans toutefois s'en accommoder, « nous avons fait de gros progrès mais nous devons aller plus loin pour récupérer le terrain perdu pendant la crise et la récession.... Le taux de chômage n'est plus à 10%, mais à 7,3 % il est encore

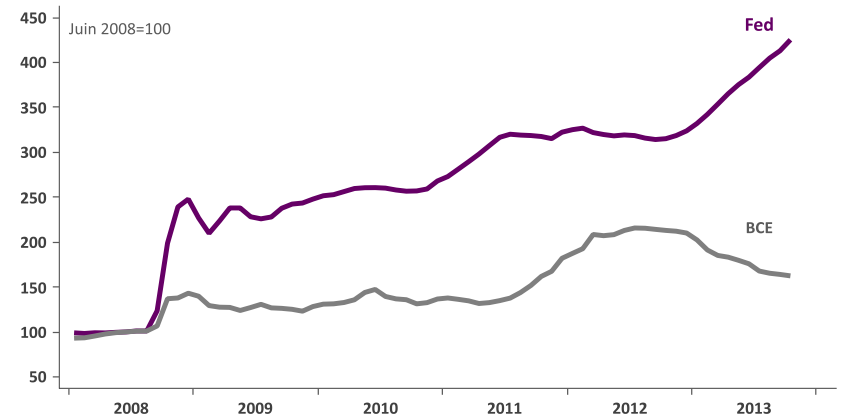
trop élevé et témoigne d'un marché du travail et d'une économie encore très éloignés de leur potentiel... ».

La Fed, c'est acquis, va poursuivre sur la voie du soutien à l'activité et pourrait même, *dixit*, reconsidérer le statut quo en place sur le maintien de ses taux de dépôts à 0,25 %. Elle est donc prête si nécessaire à compléter son dispositif anti crise et l'exprime sans détour, avec une allocation qu'elle termine par « *la Fed doit faire plus* ».

Nous ne sommes, à l'évidence, pas à la veille d'un « *tapering* » et Yellen fera vraisemblablement tout ce qui est en son pouvoir pour casser les anticipations d'une fin imminente du QE et préserver un bas niveau des taux longs.

L'histoire dira si la stratégie sera couronnée de succès. Une chose est sûre cependant, la Fed aura tout fait pour réussir, et l'on ne peut que déplorer que la BCE n'ait ni les moyens ni, de fait, l'ambition de jouer ce rôle protecteur. Ligotée à sa naissance par souci de garantir son indépendance, la BCE, impotente, risque de perdre toute légitimité. C'est là le principal risque que fait encourir l'inertie de la BCE à l'union monétaire.

**Evolution des bilans de la Fed et de la BCE**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## ***Vous avez dit déflation?***

Après trois années d'une politique à tous égards déflationniste, comment ne pas être surpris de la panique qui subitement s'empare des observateurs à la vue des faibles niveaux d'inflation de la zone euro. Les dés ont été jetés dès 2010 avec l'adoption du Programme de Stabilité de la Commission Européenne et les cartes n'ont cessé d'être rebattues depuis, au fur et à mesure de l'amplification de la crise souveraine. Entre 2010 et 2013, l'ajustement budgétaire infligé à la zone euro a totalisé 3,4 % de son PIB, une cure dont l'impact sur la croissance a probablement été supérieur, tant l'empilement des programmes d'austérité a multiplié les effets dévastateurs sur les pays en crise et le reste de la région. L'inertie de la BCE a, quant à elle, non seulement prolongé une situation bancaire très handicapante dans de nombreux pays mais a renforcé, comble de l'ironie, le rôle de monnaie refuge de l'euro face aux autres grandes devises fragilisées par la création, à certains égards exubérante, de liquidités des banques centrales.

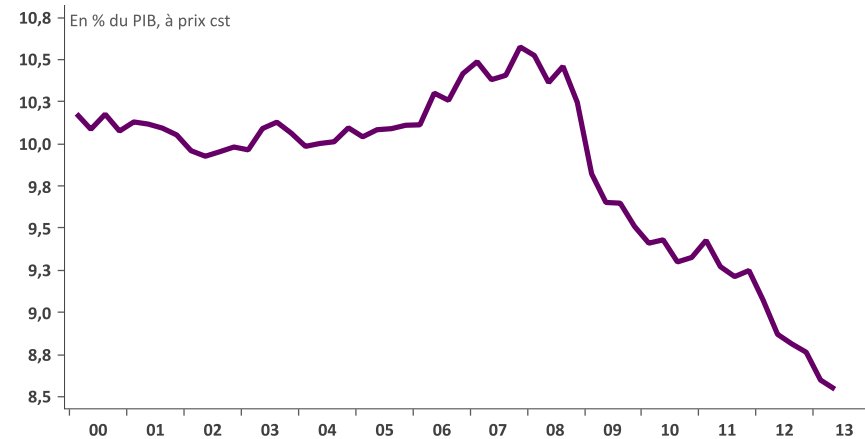
Qui pouvait croire qu'une telle orientation de la politique économique pouvait produire autre chose que de la déflation, alors que depuis le début de la crise :

- le taux d'investissement productif a chuté de plus de 2 points de PIB, un record que même les années 70 n'avaient pas égalé,
- 2,5 millions d'emplois se sont évaporés, portant à cinq millions les pertes cumulées depuis 2008 et à huit millions l'augmentation du nombre de chômeurs - de 11 à 19 millions,
- et que la croissance des rémunérations a partout été comprimée.

Avec un taux d'inflation sous-jacente à, tout juste, 1 %, le risque de déflation n'est dès lors plus très éloigné et il est probablement bien tard pour envisager pouvoir inverser la tendance à brève échéance, à en juger par la chute des prix à la production.

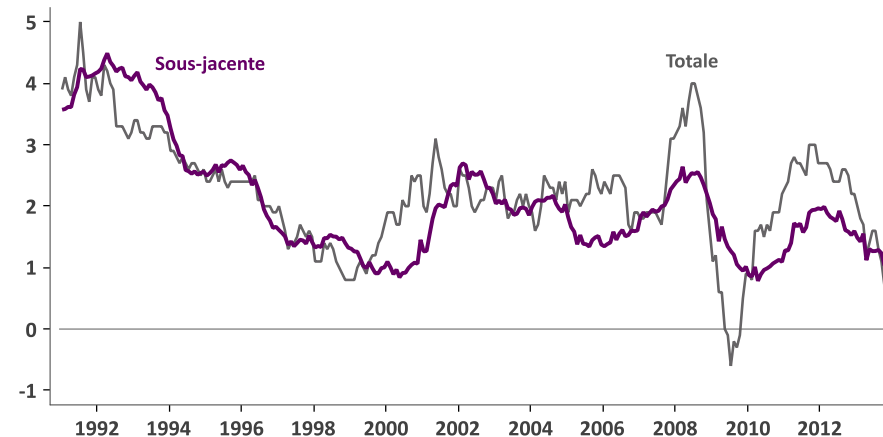
Quant à la capacité à inverser la trajectoire à plus long terme, elle réside dans l'abandon de la politique de déflation compétitive sur laquelle repose toute la stratégie européenne de ces dernières années. Difficile d'imaginer que l'on sache en changer dans les temps impartis... Force est donc de reconnaître qu'en dépit du sursaut de croissance récent, c'est bel et bien vers la déflation que la zone euro semble se diriger.

## **Taux d'investissement productif, en % du PIB**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

## **Inflation totale et sous-jacente en zone euro**



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

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](mailto:contact@richesflores.com)