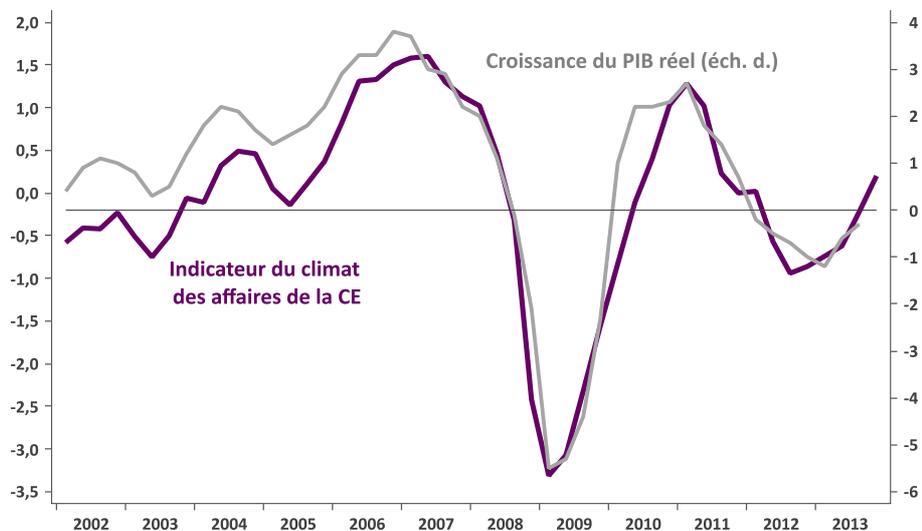


Ne soyons pas naïfs M. Draghi

La zone euro va mieux, c'est un fait. Elle est même ces derniers temps la région d'où proviennent les indicateurs, à certains égards, les plus réconfortants : enquêtes du climat des affaires, production industrielle, perspectives à l'exportation... **La croissance sera au rendez-vous dans tous les pays au premier trimestre et sans doute dans des proportions inespérées, bien que somme toute toujours très modestes. Nous serions pourtant bien naïfs de considérer que les pays de l'union monétaire puissent de facto se passer d'un soutien monétaire supplémentaire.**

Climat des affaires et croissance annuelle du PIB de l'UEM



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

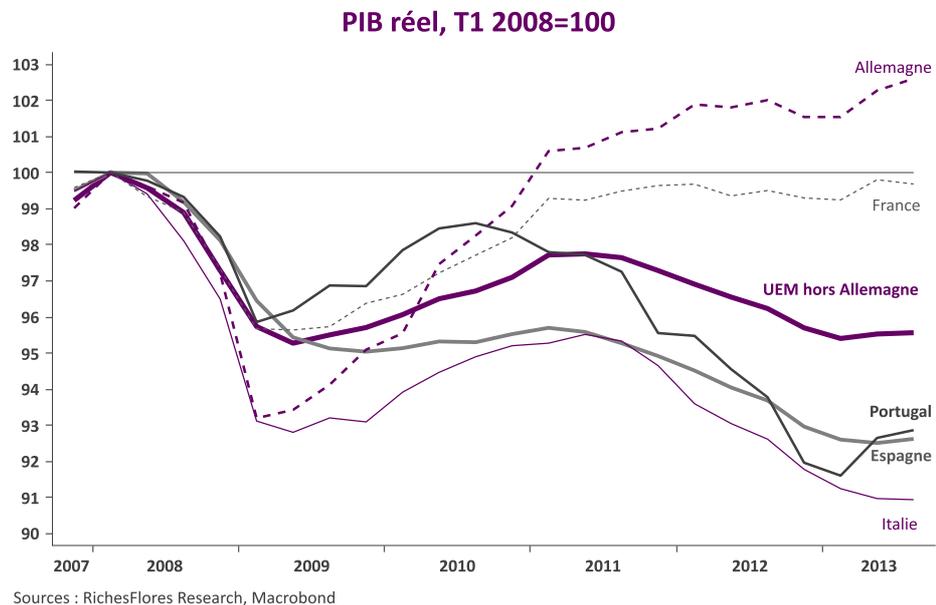
En premier lieu, en effet, parce que le degré de visibilité sur l'avenir conjoncturel est à ce point réduit que rien ne permet de garantir que cette embellie perdure au-delà des premiers mois de l'année. La croissance mondiale manque cruellement de ressorts.

- L'économie américaine, en témoignent les indicateurs les plus récents, est loin d'être hors de danger et, quand bien même elle parviendrait à passer outre un franc ralentissement, sa capacité à tirer le reste du monde est considérablement amoindrie, réduction du déficit courant oblige.

- Le monde émergent est, quant à lui, confronté à une crise profonde, trouvant en grande partie ses origines dans la confiscation de ses débouchés à l'exportation, chinois en particulier, depuis deux ans. Avec 35 % de ses exportations à destination des pays émergents, la Chine ne sortira pas indemne de ce qui se déroule chez ses partenaires en développement... La balle reviendra donc inévitablement frapper les pays européens d'ici peu, avec en ligne de mire les exportateurs allemands, les plus exposés à ces marchés.

Difficile dans de telles conditions d'imaginer que la respiration conjoncturelle que nous constatons aujourd'hui en zone euro débouche sur une embellie durable.

Or, la déflation n'est pas un mal susceptible d'être balayé par quelques mois de reprise, en témoigne l'histoire japonaise de ces quinze dernières années. Avec 19 millions de chômeurs, des baisses des prix immobiliers, une contraction persistante du crédit au secteur privé, des pertes de produit intérieur brut de 5 % pour la zone euro hors Allemagne depuis cinq ans (20 % en Grèce, 10 % en Italie, 8 % en Espagne et au Portugal), une hausse moyenne des coûts salariaux de moins de 1 % l'an et un taux de change de l'euro là où il se trouve aujourd'hui, la déflation dispose de tous les ingrédients nécessaires à sa propagation.

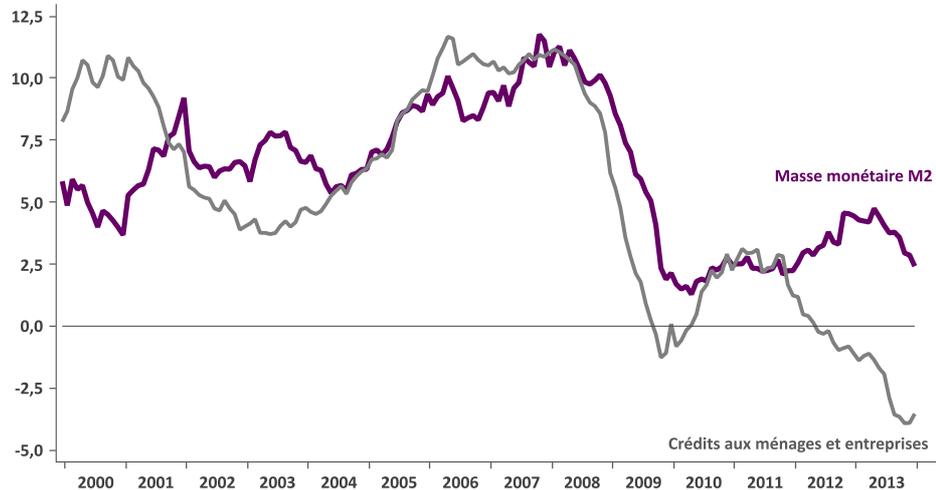


Attendre davantage pour prendre les dispositions d'envergure nécessaires pour tenter de la contrer serait alors une grave erreur. Dès lors que faire ?

- **Mettre fin à la politique de stérilisation** dont le but est d'éviter que les achats d'obligations réalisés par la BCE ne se transforment en monnaie circulante est bien le minimum que l'on puisse attendre d'une politique de lutte contre la déflation dont le premier objectif devrait être de rétablir une

croissance ascendante de la masse monétaire. Nous savons tous néanmoins que cette décision est très loin d'être suffisante, pour ne pas dire insignifiante dans la situation présente.

Croissance annuelle de la masse monétaire et des crédits au secteur privé non-financier en zone euro, en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- **Baisser le niveau des taux directeurs de 0,25 % à 0,1 %** est une autre piste envisageable mais pourrait-on décemment attendre d'une telle décision autre chose qu'un effet d'annonce d'une durée de vie éphémère et sans réelles conséquences économiques ?

C'est donc ailleurs qu'il faudra chercher les réponses d'envergure, c'est-à-dire très certainement au-delà des limites statutaires de la BCE. L'exercice, dans le meilleur des cas, prendra du temps. Sans doute un temps beaucoup trop long au regard de la progression tentaculaire des symptômes déflationnistes.

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.

Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).

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