



# La BCE ne joue pas le jeu des marchés

De l'avis de nombreux observateurs, Mario Draghi n'avait pas le choix. Il serait forcé d'annoncer le déploiement de nouveaux moyens pour stimuler la croissance et l'inflation. Les raisons ne manquaient pas, en effet, pour justifier de telles attentes :

- la détérioration persistante de la situation économique, que la révision à la baisse des prévisions de croissance et d'inflation ne manquerait pas d'acter ;
- l'absence d'action des gouvernements pour contrer les forces déflationnistes en place, la BCE étant, à ce stade, seule aux commandes ;
- l'extension des mesures de la Banque de Japon qui, en cas d'immobilisme de la BCE risquait de précipiter le taux de change du yen vers de nouveaux plus bas face à l'euro, avec des répercussions de plus en plus notables sur les entreprises européennes, en tout premier lieu allemandes ;
- une nécessaire prudence à l'égard des marchés internationaux dont la fébrilité risquait, en cas de déception, d'être lourde de conséquences.

Malgré ces arguments de poids, ni mesures supplémentaires aux programmes déjà existants, ni engagement d'aucune sorte susceptible de laisser penser que les lignes bougent au sein de l'Institution de Francfort ne ressortent du communiqué du Comité de politique monétaire du 4 décembre. Il faudra donc attendre les résultats de l'évaluation économique et monétaire de début d'année pour, éventuellement, envisager une nouvelle initiative de la BCE. La déception est de taille, à la mesure de l'enthousiasme qui avait accompagné la montée des anticipations relatives à un possible assouplissement quantitatif ces dernières semaines.

## Plusieurs raisons sont susceptibles d'expliquer cette déception

- La première, évidente, tient aux dissensions persistantes au sein du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne. Nombre de pays, au premier rang desquels l'Allemagne, ne sont pas prêts à envisager la mise en place d'un vaste programme d'achats d'obligations souveraines craignant tout à la fois qu'une telle action crée des distorsions sur les prix des actifs, qu'elle accroisse le

risque d'inflation à terme et encourage un certain laxisme gouvernemental en matière budgétaire. Si la position de ces « faucons » semble s'être quelque peu assouplie ces derniers temps, l'idée d'annoncer de nouvelles initiatives alors que les rachats d'ABS et les LTRO conditionnelles viennent tout juste d'être initiés leur est à l'évidence difficilement acceptable, M. Constancio, numéro deux de la BCE, nous l'avait laissé entendre ces derniers jours.

- La deuxième semble tenir à l'incertitude de la BCE sur les développements économiques en cours, la baisse des cours du pétrole et celle de l'euro étant perçues comme des éléments de soutien à l'activité, susceptibles, de porter leurs fruits sur la croissance des prochains mois.

### **Le passage à l'acte de la BCE risque de prendre du temps**

Les incertitudes sur deux de ces points seront rapidement levées. Les indicateurs économiques étant ce qu'ils sont, les arguments économiques en faveur d'une action supplémentaire devraient, en effet, rester largement de mise. Les derniers PMI, comme la plupart des autres indicateurs avancés confirment, en effet, notre scénario d'une absence de croissance au dernier trimestre, quand l'inflation flirtera avec les zéro pourcent en début d'année. L'abaissement des prévisions d'inflation de 1,1 % à 0,7 % paraît, à ce titre, bien timoré. Nos propres estimations arrivent à peine à ce niveau hors effet pétrole, dont la BCE dit elle-même que la contribution négative devrait avoisiner un demi-point en moyenne l'an prochain... Par ailleurs, la seconde T-LTRO se déroulera la semaine prochaine et, après quelques semaines de rachats d'ABS, la BCE devrait avoir une idée assez claire sur l'insuffisance de ces opérations à drainer les actifs nécessaires pour honorer son engagement de gonfler son bilan de 1000 milliards d'euros. Ces deux aspects pourraient donc permettre d'envisager un passage à l'acte dès le mois de janvier, Mario Draghi ayant précisé, par ailleurs, que la BCE travaillait d'ores et déjà sur les aspects techniques d'opérations non-conventionnelles.

Reste cependant les incertitudes sur l'évolution des dissensions au sein du Comité de politique monétaire qui pourraient bien requérir plus de temps, et de mauvaises nouvelles, pour faire adhérer les plus rétifs. Le passage à l'acte de la BCE en faveur d'un quantitative easing pourrait donc prendre encore un certain temps avant de pouvoir se concrétiser. Un temps durant lequel l'incertitude pourrait une nouvelle fois être à son comble.

**Véronique Riches-Flores**

[contact@richesflores.com](mailto: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)