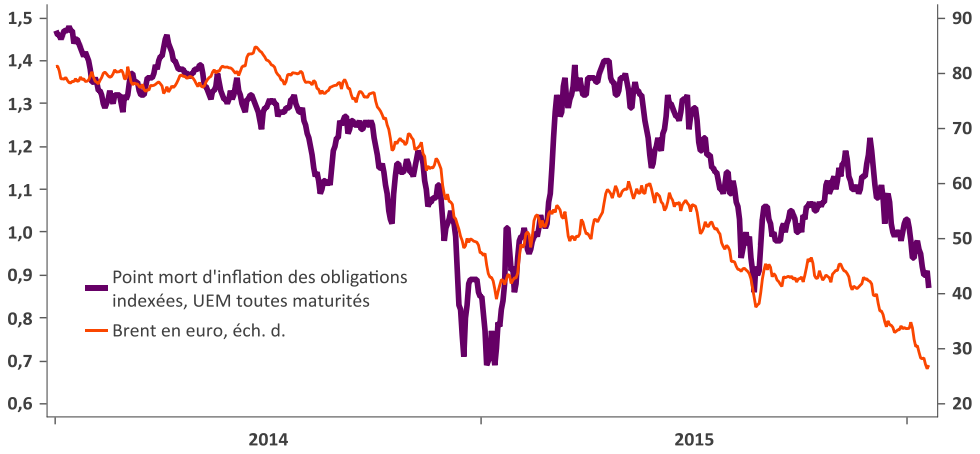
BCE, une bonne raison d'agir !

Quoi que nous ayons pu dire -mea culpa-, M. Draghi a sans doute fait le bon choix.

Si le Président de la BCE est apparu tellement assuré de sa capacité à pouvoir faire davantage pour contrer la baisse des anticipations d'inflation à l'issue du prochain comité de politique monétaire de la BCE en mars, c'est sans doute que les opposants qui, en décembre, avaient barré la voie à une action de plus grande envergure ont changé d'avis. On a peine à se convaincre que la seule chute des cours du pétrole suffise à expliquer ce revirement, quand bien même l'influence des cours du brut sur les anticipations d'inflation est indéniable.

Anticipations implicites d'inflation et cours du pétrole



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

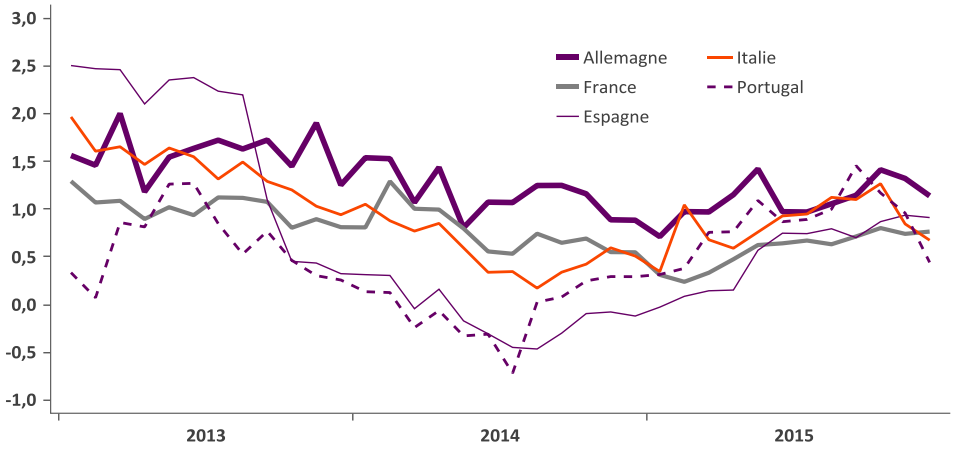
À rechercher les raisons susceptibles d'expliquer ce changement d'équilibre au sein du Conseil de la BCE, nous trouvons trois explications plausibles mais, surtout, une très convaincante :

1. La BCE cherche à prévenir une hausse de l'euro que la dissipation des anticipations de remontée des taux de la Fed pourrait effectivement venir attiser à une semaine du prochain FOMC. Mario Draghi s'attendrait donc à une communication particulièrement « dovish » de la part de son homologue américaine. L'hypothèse est crédible mais pas incontournable. En pratiquant de la sorte M. Draghi se détournerait de sa mission première et s'exposerait potentiellement à la critique.

2. Les membres du board, particulièrement l'Allemagne, ont moins de raisons de se préoccuper des tendances de l'inflation sous-jacente. Les informations publiées

depuis le comité de politique monétaire du mois de décembre montrent, en effet, une interruption quasi-généralisée du mouvement d'accélération à la hausse des prix hors énergie constaté à l'époque. L'argument est assurément d'importance pour convaincre l'Allemagne d'accepter de faire davantage en cas de nécessité. Manquent toutefois les vraies motivations pour justifier d'envisager de faire plus dans un contexte, nous l'avons écrit hier, de relative solidité de la croissance en zone euro et de faible exposition aux effets richesse que pourraient susciter la baisse des bourses.

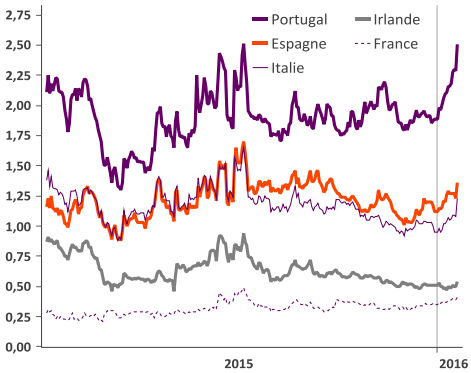
Inflation hors énergie, GA en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

3. C'est sans doute du côté des développements observés sur le double front des marchés souverain et bancaire que se trouvent les motivations les plus crédibles. Les tensions récemment apparues sur les banques italiennes, doublées du regain de volatilité du marché portugais et du ré-écartement des spreads de taux longs avec l'Allemagne, pourraient dès lors avoir convaincu la BCE d'étouffer tout risque de feu avant même qu'il ne se déclare. On ne pourrait dans ce cas que se féliciter de cette vigilance, dans un contexte éminemment incertain où, après une chute exceptionnelle des valeurs bancaires tout renouveau de défiance à l'égard des marchés souverains pourrait à nouveau prendre une tournure très préoccupante, risquant y compris de mettre à mal la confiance dans l'efficacité du programme d'achats de titres de la BCE.

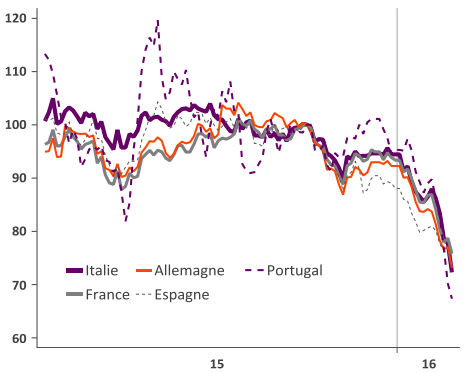
Écarts de taux souverains à 10 ans avec l'Allemagne



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Indices boursiers* des banques européennes

1er décembre 2015=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond * Russuel toutes capitalisations

C'est donc sans aucun doute de ce côté-là qu'il faudra regarder plutôt que de celui du pétrole ou du taux de change -*mea culpa*- pour mieux apprécier ce que la BCE pourrait juger nécessaire de mettre en place au mois de mars, notamment la possibilité d'une augmentation de son programme d'achats de titres si ces derniers éléments de stress ici soulignés ne se dissipent pas.

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 (MESR), RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche) pour les années 2013,2014 et 2015.
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*