

# BCE, qui y croit ?

Drôle de climat que l'actuel où les marchés attendent encore un coup de pouce de la BCE sans n'avoir plus confiance dans l'efficacité économique des mesures qu'elle pourrait, éventuellement, prendre. Quoiqu'il en soit, mieux vaudrait dans le contexte présent que Mario Draghi trouve les moyens de surprendre agréablement plutôt que l'inverse. Quel type d'annonce pourrait jouer ce rôle ?

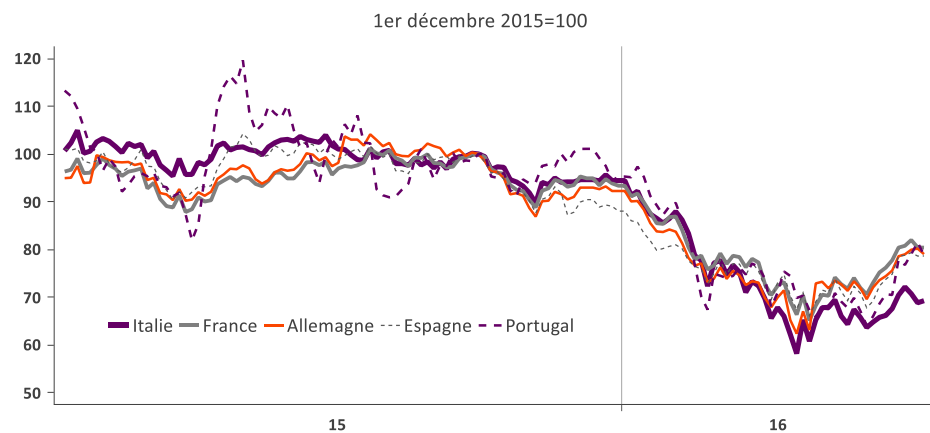
## Une nouvelle baisse des taux de dépôts ?

Les critiques sur les effets contre productifs des taux négatifs se sont nettement intensifiées ces derniers temps. Une nouvelle baisse de 10 points de base des taux de facilités de dépôts, sans autre mesure, risquerait, en l'occurrence, de décevoir grandement les marchés et de créer les conditions de nouvelles sanctions du secteur bancaire en bourse.

La perception pourrait, toutefois, être différente si la BCE assortissait cette action d'une modification du mode de fonctionnement des taux négatifs, en introduisant, par exemple, un système progressif par seuil dans lequel la première tranche de dépôts ne serait pas sanctionnée, la taxation n'intervenant qu'à partir d'un certain niveau d'utilisation de cette facilité de dépôts.

Un tel système serait un moindre mal pour les banques, bien que l'on puisse douter des capacités de rebond du secteur si le niveau des taux est, par ailleurs, abaissé davantage.

## Indices boursiers\* des banques européennes



Sources : RichesFlores Research, Macrobond \* Russuel toutes capitalisations

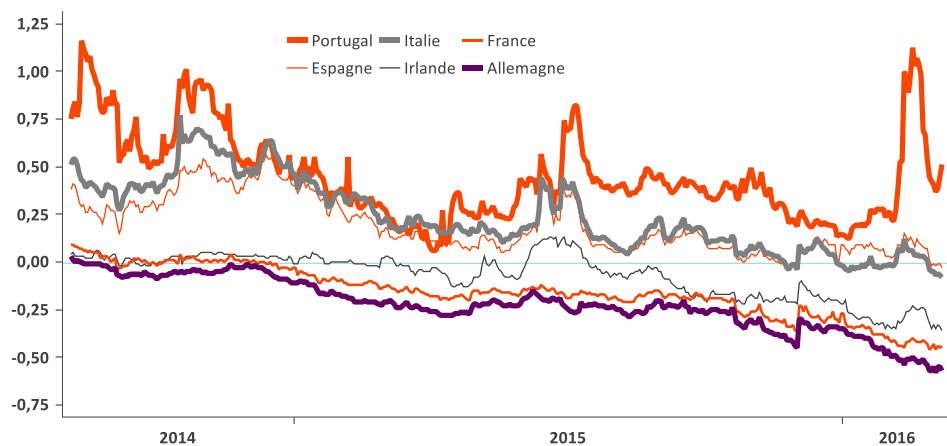
## Une augmentation du programme d'achat d'actifs ?

L'Allemagne, on le sait, est opposée à une telle mesure et ne manquera pas d'arguments alors que la Commission Européenne vient d'adresser un avertissement sur l'évolution des dépenses publiques dans six pays de l'Union. Pour autant, entre une baisse des taux pénalisant son secteur bancaire malade et l'accroissement du QE... les chances de parvenir à un accord existent, malgré tout.

Une telle annonce n'est pas totalement escomptée et pourrait constituer une bonne nouvelle pour les marchés. Pas sûr, toutefois, que la mesure parvienne à définitivement convaincre tant qu'elle reste assortie de limites d'achats de titres par pays. L'existence d'une telle limite réduit sensiblement la capacité d'actions ciblées en cas de stress sur certains marchés spécifiques de la zone euro et participe à des taux de plus en plus négatifs dans des pays les plus sûrs, aux effets économiques potentiellement déflationnistes. L'annonce consisterait en une nouvelle élévation du plafond existant -déjà porté de 25 % initialement à 33 % en septembre-, pour ne plus en conserver que son caractère symbolique.

Un tel cas de figure aurait pour effet de restaurer la confiance dans les marchés souverains les plus fragilisés de la zone euro dont les écarts de taux avec les pays du noyau dur se sont notablement accrus depuis le début de l'année. Il réduirait aussi le risque bancaire et atténuerait les pressions à la baisse des taux longs en territoire négatifs.

### Rendements des emprunts d'Etat à 2 ans



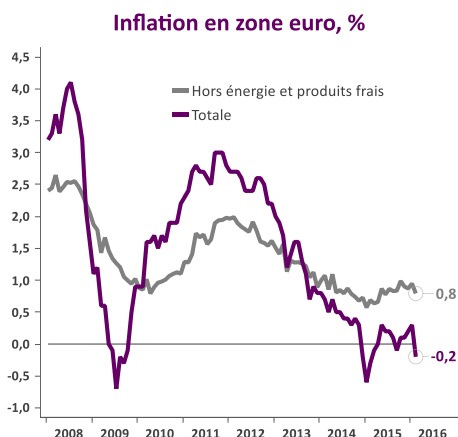
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Il s'agirait, selon nous, du meilleur compromis pour renforcer l'efficacité du dispositif existant à l'égard des pays les plus fragilisés, sans nuire davantage aux secteurs exposés à des rendements obligataires de plus en plus largement négatifs. En accroissant la force de frappe des interventions de la BCE, une telle mesure pourrait en réalité se suffire à elle seule, malgré la déception qu'un tel cas de figure provoquerait pour les marchés financiers.

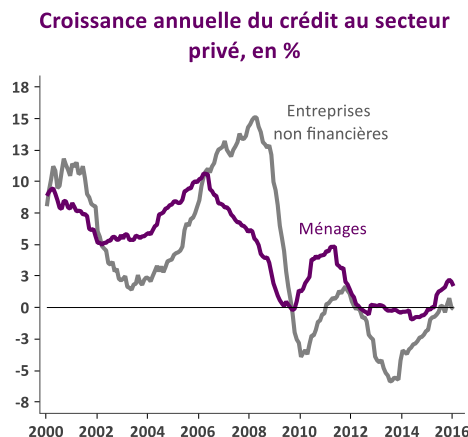
Enfin, est évoquée depuis l'été dernier la possibilité d'un élargissement du programme d'achat à de plus larges catégories d'actifs, créances d'entreprises notamment. La mise en place d'un tel dispositif peut toutefois s'avérer complexe à mettre en place compte-tenu des distorsions qu'il pourrait créer selon les pays et les secteurs concernés.

Au total, on le voit, la capacité de la BCE à offrir de quoi satisfaire les espoirs des marchés financiers est, a priori, relativement ténue, quant à sa capacité à véritablement influencer sur la vie économique, autant dire qu'elle est loin de convaincre :

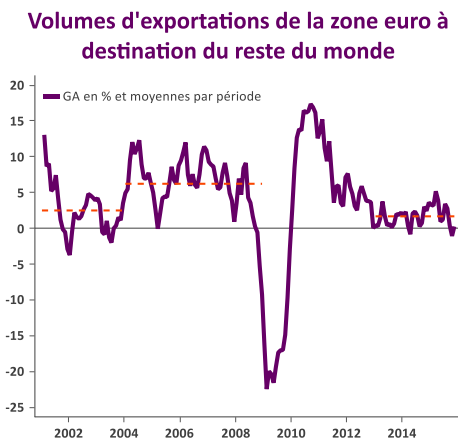
- La croissance du crédit à l'économie ne parvient pas à se reprendre ;
- L'inflation reste très faible, prioritairement influencée par le facteur externe que constitue la chute des cours du pétrole ;
- Enfin, la baisse du cours de l'euro, sur laquelle la politique d'achats d'actifs a eu les effets les plus notables, n'est pas parvenue à stimuler les exportations, quand ses effets déstabilisants pour le reste du monde, notamment en Asie, sont en partie responsables de l'enlèvement de la région.



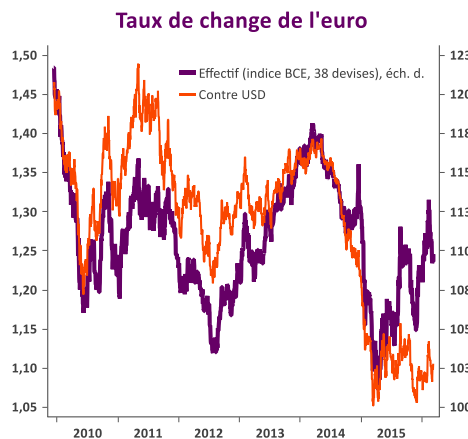
Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Sources : RichesFlores Research, Macrobond



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Difficile de voir dans cet ensemble de quoi véritablement convaincre.

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)