



Mario Draghi sur la défensive, fait remonter les taux longs

Comme anticipé, la Banque centrale européenne n'a rien changé à sa politique monétaire ce mois-ci. Lors de sa conférence de presse, Mario Draghi était surtout attendu sur les aspects techniques liés à la mise en place des mesures décidées le 10 mars dernier, notamment sur le programme d'achat des obligations d'entreprises européennes. Les détails du dispositif décrivent un programme de grande ampleur, dont on retient les spécificités suivantes :

- Le Corporate Sector Purchase Programme (CSPP) débutera en juin 2016 ;
- Les achats se feront aussi bien sur le marché primaire que sur le marché secondaire mais la BCE n'achètera pas de titres d'entreprises dans lesquelles l'Etat est actionnaire sur le marché primaire ;
- Les maturités éligibles seront comprises entre six mois et trente ans pour des titres émis en euros ;
- La limite d'emprise par souche sera de 70 % (contre 30 % pour les titres souverains) ;
 - Sont éligibles à ce programme toutes les entreprises non-bancaires, y compris les établissements éventuellement détenteurs de banques, dont le rating est au minimum de BBB- ;
- Six banques nationales participeront à ce programme en coordination avec la Banque Centrale Européenne (Allemagne, France, Espagne, Italie, Pays-Bas et la Belgique).

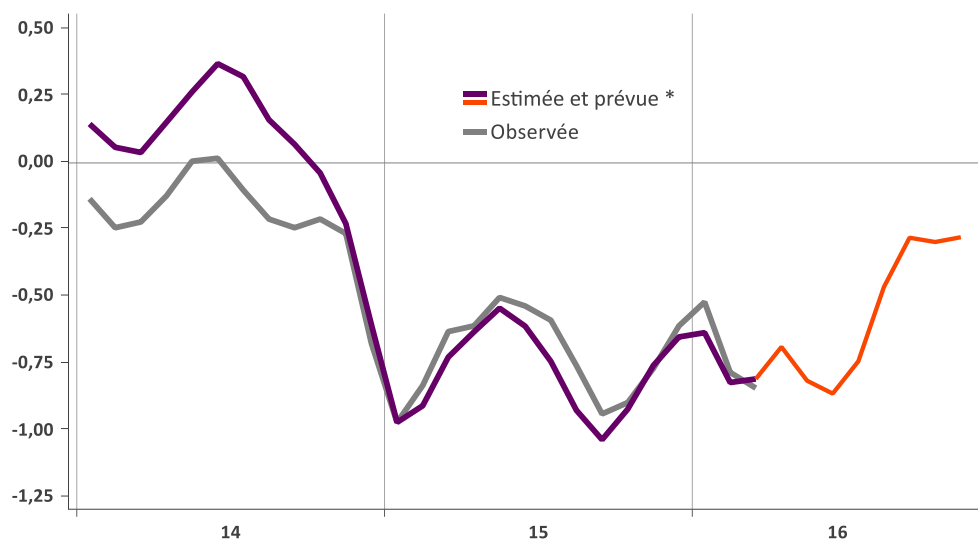
Le soutien est donc conséquent, susceptible d'avoir d'importantes implications sur les conditions de financement des entreprises de la zone euro et le marché du crédit. Difficile de prédire à ce stade quels seront ses effets sur les développements à venir, notamment d'éventuelles distorsions sectorielles susceptibles d'apparaître à terme.

L'Allemagne fait de la résistance, les taux remontent

Outre les précisions sur ce programme, Mario Draghi est clairement apparu sur la défensive à l'égard des critiques adressées par l'Allemagne sur la politique menée par la BCE. Le temps passé à justifier les décisions de la BCE puis, lors des questions-réponses, à tenter de rassurer les Allemands au sujet de leur épargne, témoigne de pressions montantes en provenance d'Outre Rhin, dont le Ministre des finances allemand, M. Schäuble, s'est notamment fait le porte-parole ces derniers temps.

On comprend de ces échanges indirects, qu'il sera sans doute difficile à la BCE d'aller beaucoup plus loin dans les dispositifs non-conventionnels à l'avenir, notamment si le contexte économique et financier s'apaise. A ce titre, le scénario d'inflation de la BCE constitue sans doute le risque le plus important. À 0,1 %, sa prévision pour cette année est faible, en l'occurrence, assez largement incompatible avec une stabilisation des cours du pétrole à leur niveau actuel de 45\$ le baril. Alors que le point bas de l'inflation mondiale pourrait avoir été atteint au premier trimestre, il pourrait en être de même en zone euro.

Zone euro - contribution de l'énergie à l'inflation sur 12 mois



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

* Aux prix du pétrole et EURUSD du 20/04, inchangés jusqu'au 31/12/2016

C'est vraisemblablement ce qu'a retenu le marché avec, dans le sillage de la conférence de presse de Mario Draghi, une remontée des taux à dix ans allemands de près de dix points de base, à 0,24 %, leur plus haut niveau depuis le 16 mars (date du dernier FOMC) ; de quoi venir soutenir le cours de l'euro, quand bien même sa remontée intempestive durant la conférence de presse n'aura, à ce stade, été que feu de paille.

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