

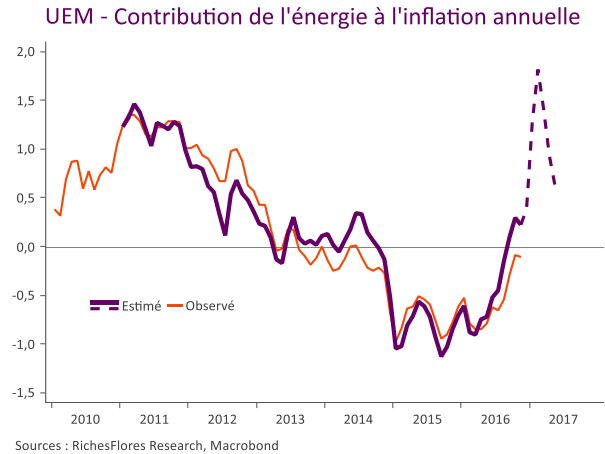
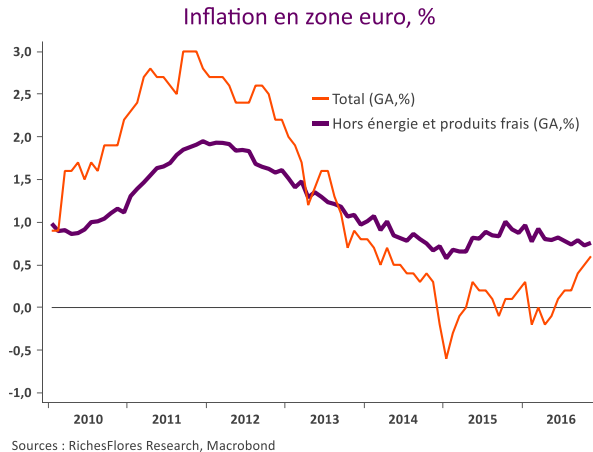
## M. Draghi parle trop pour ne rien avoir à nous dire

Les prises de parole du Président de la BCE se sont multipliées ces jours-ci et ont pris un tour moins anxiogène après son allocution devant le Parlement européen en début de semaine dernière. Mais surtout, ce souci de pré-annoncer le contenu des nouvelles prévisions que la BCE délivrera jeudi prochain au terme de son Comité de politique monétaire n'est guère habituel et l'on peine à considérer qu'il soit anodin, surtout lorsqu'il s'agit d'annoncer que, selon ce scénario, l'objectif officiel d'inflation devrait être atteint d'ici 2018-2019.

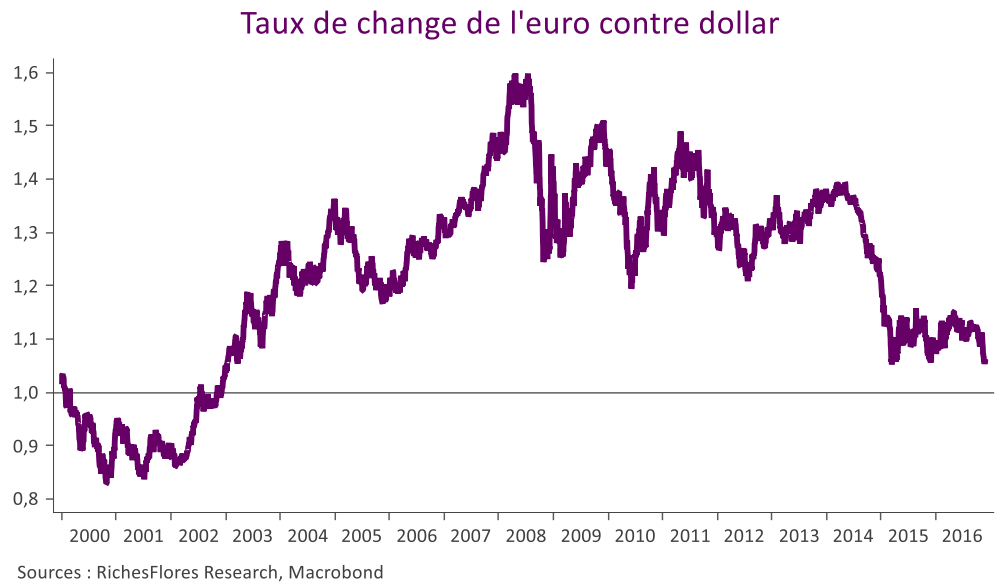
La BCE vise-t-elle à disséminer quelque alerte sur un possible changement de cap de sa politique monétaire ? On est tenté de le penser. Ceci pour au moins quatre raisons :

1- La croissance en zone euro tient bon an mal an le coup et, pour la première fois depuis longtemps, la BCE pourrait envisager une révision à la hausse de ses prévisions de croissance, quand bien même infime, à horizon 2017 et 2018, malgré le risque de voir sa projection pour 2016 (1,7 %) non honorée. À 1,6 % en septembre, ses projections pour 2017 et 2018 intégraient assurément un taux de change de l'euro plus élevé qu'aujourd'hui et, sans doute également, un scénario américain moins favorable qu'après l'élection de D. Trump. La BCE dispose donc d'une marge de manœuvre qu'elle ne devrait pas hésiter à utiliser. Ira-t-elle jusqu'à prédire une croissance de 1,8 % pour 2018 et 2019 ? La question se pose et quand bien même la révision se limiterait à mi-chemin, il s'agirait néanmoins d'un message de confiance.

2- L'inflation, certes pour des effets de base pétroliers, reprend des couleurs et à tout lieu de devenir par trop colorée au goût de la BCE si nos estimations sont les bonnes. Comme illustré dans notre « [Alerte rouge sur l'inflation mondiale](#) » du mois d'octobre, une stabilisation des cours du pétrole dans la zone des 50 dollars ferait mécaniquement remonter le taux d'inflation de la zone euro au-dessus de 1,5% d'ici au printemps. Or, un tel scénario a gagné en crédibilité avec l'accord de l'OPEP sur une limitation de sa production, quand le repli de l'euro contre le dollar tend à accroître ces effets de base plutôt que l'inverse.



3- Sur ce dernier point, on peut légitimement penser que la BCE soit sur le qui-vive. Le changement des anticipations sur la politique de la FED, sur fond, d'incertitudes au sujet de la zone euro, ont nettement affaibli la devise européenne qui, aujourd'hui, se retrouve au bord d'un gouffre qu'elle pourrait aller visiter en cas, notamment, de mauvaise tournure du référendum italien... Il s'agit sans aucun doute d'un scénario que la BCE souhaitera prévenir.



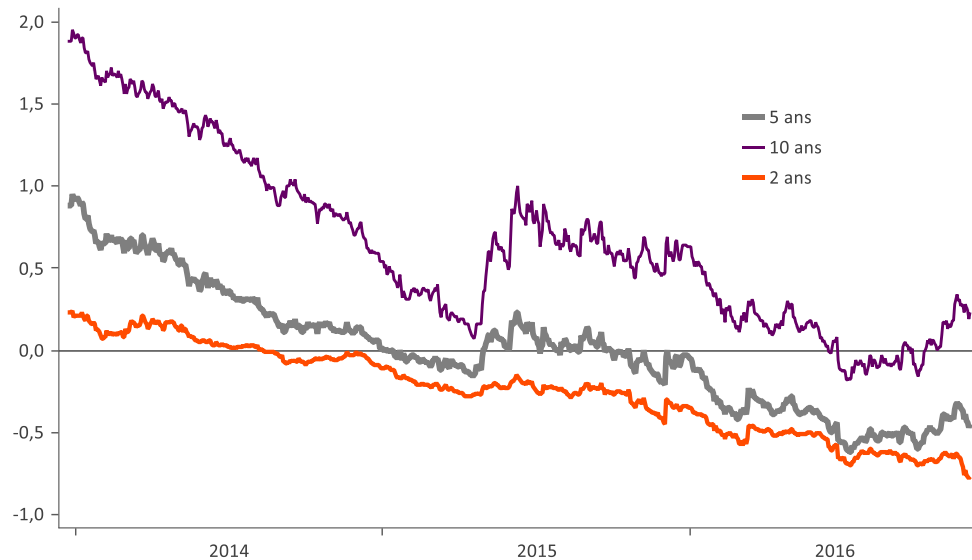
4- Enfin, les élections allemandes approchent. Mme Merkel, candidate maintenant déclarée à sa propre succession, aura entre autres sujets besoin de convaincre de la bonne gestion de la zone euro et du fait que la situation pénalisante de taux négatifs n'est pas amenée à durer. L'argument sera assurément plus facile à manier avec un encouragement du côté de la politique monétaire illustrant que les choses bougent dans la bonne direction pour les épargnants allemands.

Alors, la BCE est-elle prête à créer la surprise, mauvaise, d'un arrêt du QE ? Certainement pas, Mario Draghi pourrait même éviter d'évoquer le fâcheux sujet d'un tapering et annoncer sa ferme intention de poursuivre sa politique très agressive d'achats d'actifs au-delà du terme prévu en mars... à un rythme de, disons, 60 mds d'euros par mois. Il userait ainsi de la chance qui se présente à lui de faire du tapering tout en conservant un discours très accommodant, qui ne préjugerait en rien, à ce

stade, de sa volonté de réduire de manière persistante, selon un agenda prédéterminé, ses achats d'actifs mais pourrait, le cas échéant, ramener le niveau des taux à terme dans des zones plus confortables que ces derniers jours, le report occasionné par l'inquiétude au sujet du référendum italien n'étant guère du goût des Allemands.

Sauf vente de panique extrême post-référendum italien, les chances que Mario Draghi annonce un changement de cap en douceur de sa politique semblent, au total, relativement significatives.

### Taux des emprunts d'Etat allemands



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

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)