



Pékin défile, Draghi se faufile

Avec un marché chinois à l'arrêt, l'effet d'annonce avait plus de chances d'être un succès. En tous les cas il l'a été. Mario Draghi, le Président de la BCE, en a dit suffisamment aujourd'hui pour convaincre que la BCE était prête à passer à une action de plus grande envergure que son programme de quantitative easing initié au mois de mars. En cause : la montée des risques sur les perspectives dans un contexte de turbulences des marchés financiers et de fragilité des pays émergents. Révision à la baisse de ses prévisions de croissance et d'inflation à l'appui, la BCE a donc validé ce que nous avait dit son économiste en chef, Peter Praet, en milieu de semaine dernière selon lequel la BCE était prête à accroître son action si son objectif d'inflation venait à s'éloigner.

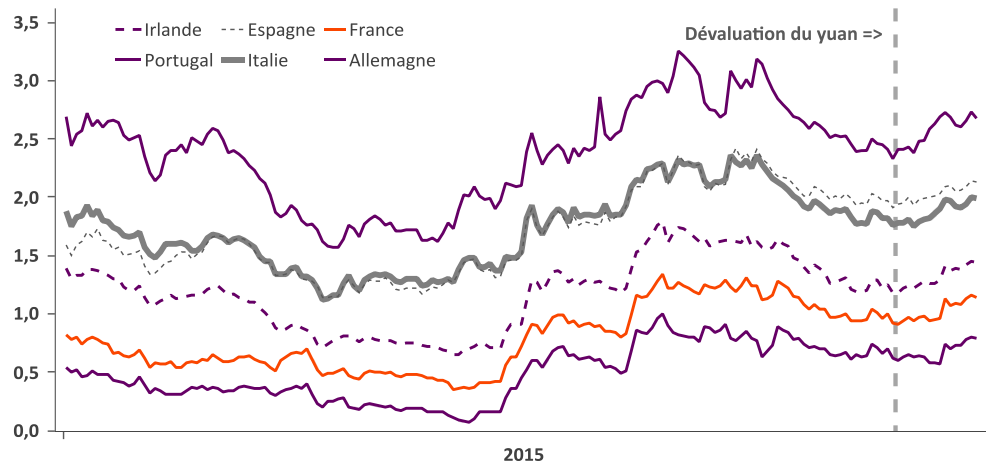
Même pas mal ?

Au contraire de ce que nous ont déclaré la plupart des dirigeants ces derniers jours, les turbulences de marché et le changement de cap de la politique de change en Chine, semblent suffisamment préoccuper la BCE pour qu'elle actionne davantage de moyens, sous une forme ou sous une autre, d'ici peu. Comment l'expliquer ?

Au-delà de l'évidente inaccessibilité de ses objectifs d'inflation, deux raisons sont susceptibles de justifier cette annonce, à peine déguisée, qu'un QE2 à venir :

- La première vient de la remontée des taux de financement observée depuis de début de l'été en zone euro, tout particulièrement dans les pays dits «périphériques». Compréhensible en pleine crise grecque, cette tendance l'était beaucoup moins ces derniers jours, en pleine tempête boursière. Susceptible de révéler un risque de remontée des craintes souveraines en cas de détérioration des perspectives de croissance, la BCE ne pouvait contempler d'un œil serein cette élévation du loyer de l'argent des pays les plus fragiles de la zone euro (voir à ce sujet « [L'inertie des marchés obligataires, sujet d'inquiétude pour la BCE](#) » publié la semaine dernière). En annonçant une augmentation à 33 % -au lieu de 25 % jusqu'alors – de la limite de ses acquisitions de titres lors des émissions, elle s'offre d'ores et déjà plus de latitude pour renforcer les effets de son action tout en donnant un signal clair de sa volonté de faire refluer le niveau des taux obligataires.

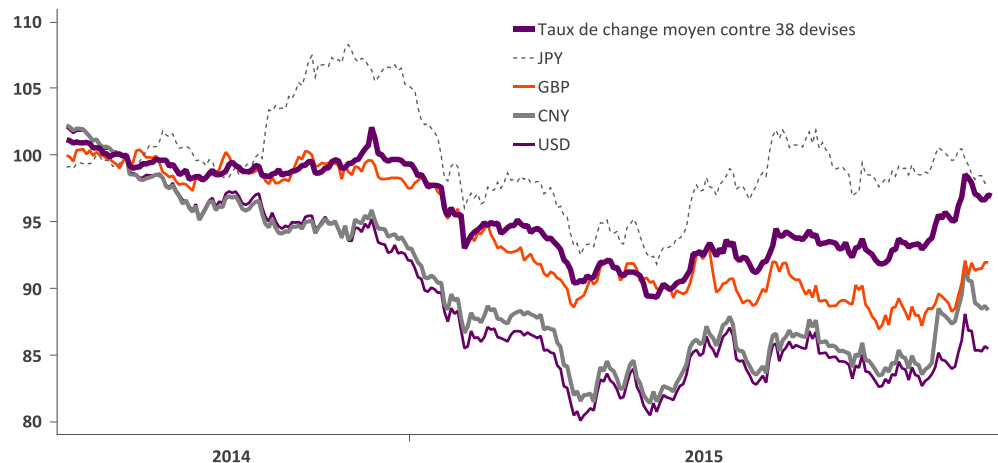
Rendements à 10 ans des emprunts d'État



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

- La seconde vient de l'envolée de l'euro de ces derniers jours, une évolution à l'évidence, contraire à l'objectif que s'était fixé la BCE en adoptant son programme de quantitative easing, quand bien même celui-ci n'a jamais été officiellement affiché. Principale source de remontée des marges des entreprises, la chute de l'euro a pleinement joué son effet d'entraînement conjoncturel ; une flèche que la BCE ne compte pas abandonner dans le contexte présent, la remontée de l'euro risquant, qui plus est, d'accroître les incertitudes sur les pays les plus fragiles en matière de solvabilité.

Taux de change nominal de l'euro, - 1 an =100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

À qui le dernier mot ?

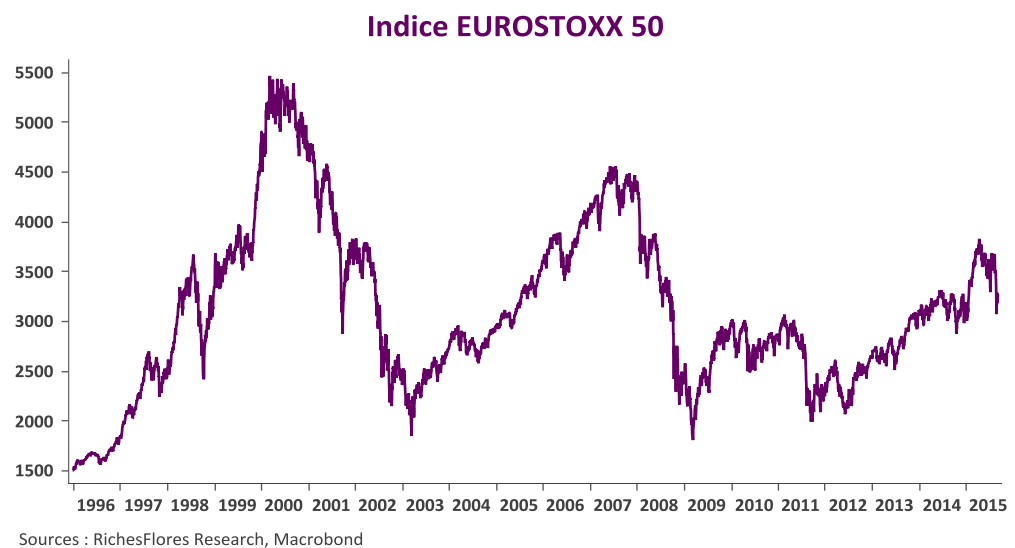
La BCE est donc sur le qui-vive, prête à faire front à de nouvelles perturbations sur les marchés internationaux et à prévenir une réappréciation de l'euro, notamment si la Fed venait à ne pas modifier sa politique monétaire lors de son prochain FOMC mi-septembre. De fait, les réactions de marché n'ont pas tardé :

- l'euro s'est affaïssi ponctuellement sous 1,11 USD dans le sillage de ces annonces, un niveau qu'il n'avait pas revu depuis la publication le 19 août des minutes très mitigées du dernier FOMC de la Fed ;

- les marchés obligataires se sont ressaisis, notamment au Portugal où les taux avaient le plus fortement monté ces derniers jours, mais également en Grèce, en Espagne, en Italie et les pays du noyau dur ;
- enfin, les bourses ont unanimement salué ces annonces, l'indice EUROSTOXX 50 s'adjugeant 2,33 %.

L'histoire ne dit pas, toutefois, quelle sera la puissance de cet appel d'air.

Si la protection de la BCE peut à l'évidence atténuer le risque baissier des marchés européens, elle pourrait ne pas suffire pour l'éradiquer dans le contexte international en présence où les effets boomerang en provenance de certains des partenaires de la zone euro pourraient ne pas tarder à se manifester. Si ce n'est une guerre des changes, avouons que ça y ressemble bougrement !



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