

Europe : La BCE agit, peu d'impact à attendre sur l'économie

La dégradation des données économiques depuis le début du printemps et l'augmentation du risque déflationniste (cf. nos points hebdomadaires précédents) ont amené la BCE à agir plus rapidement que prévu, surprenant les investisseurs.

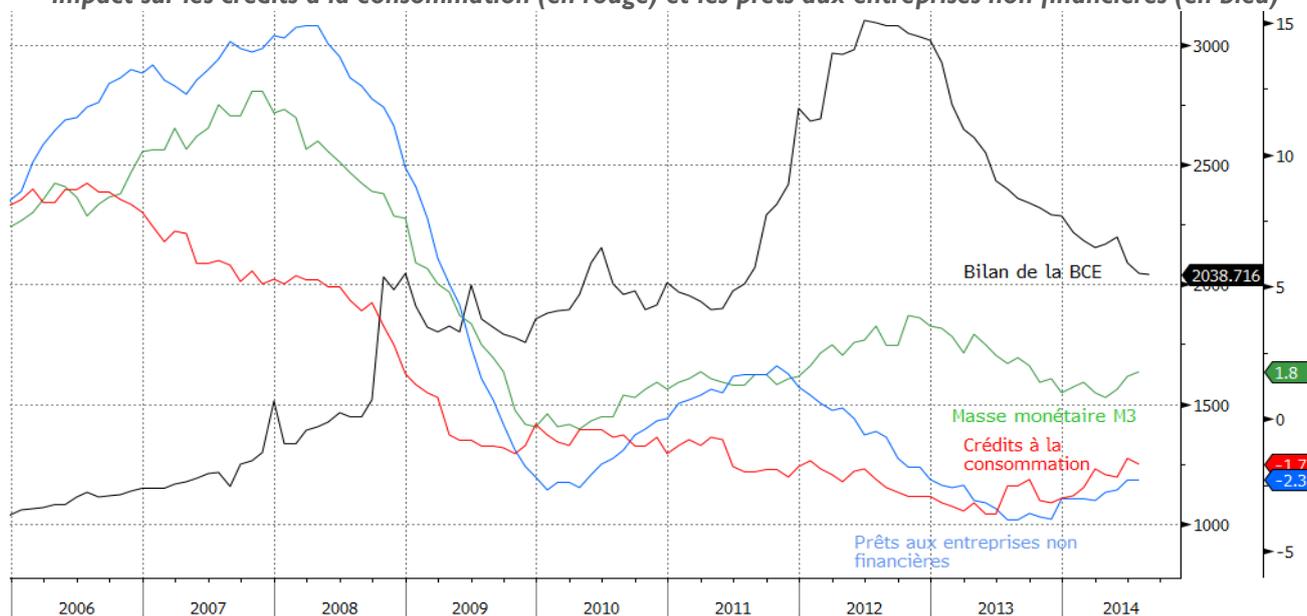
Toutes les enquêtes de conjoncture (indices PMI, confiance des consommateurs, sondages ZEW et IFO) s'affichent en repli continu depuis quelques mois tandis que l'activité est atone. Les ventes au détail ralentissent et les perspectives, mesurées par un indice passant de 51 en avril à 46 en août, s'assombrissent. Les indicateurs manufacturiers sont au plus bas depuis 1an et en net repli par rapport au début d'année. Ces données nous laissent penser que la zone euro pourrait, contrairement aux attentes, afficher une croissance inférieure au T3 par rapport au T2 et qui serait donc négative.

Confrontée à ces chiffres inquiétants et à la poursuite de la baisse de l'inflation (0,3 % en août), la Banque Centrale Européenne a réagi, en baissant son taux directeur (de 0,15 % à 0,05 %) et en laissant entendre que les injections de liquidités, à travers les opérations de TLTRO et de rachat d'actifs (Asset Backed Securities et Covered Bonds), devraient atteindre 1 000 milliards d'euros. L'objectif de la BCE est de gonfler son bilan afin de le ramener à son niveau de 2012 (3 000 Mds contre 2 000 Mds actuellement) et ainsi de faciliter l'accès aux crédits pour soutenir la croissance.

Les marchés financiers ont, comme à leur habitude, eu une réaction « orgasmique » face à ce déferlement de liquidités. Les indices actions ont fini en forte hausse (+1,81 % pour l'Eurostoxx 50). Les taux souverains des pays périphériques ont perdu 10 bp sur l'ensemble de la courbe, battant de nouveaux records historiques. Du côté des devises, la réaction a été similaire, l'euro/dollar baissant de 1,57 % dans la journée.

Cependant il est peu probable que les mesures annoncées par la BCE aient un effet sur l'économie. Les précédentes périodes de forte hausse du bilan de l'institution (+30 % fin 2008 et +50 % en 2011/2012) n'ont pas eu d'impact positif sur les prêts aux ménages et aux entreprises (cf. graph ci-dessous). Les ménages, contraints par une dette élevée et les incertitudes en termes d'emploi et de fiscalité, n'ont pas les capacités d'augmenter leur endettement et les entreprises n'ont nul besoin de s'endetter puisqu'elles n'investissent pas, estimant que les perspectives sont moroses. La BCE peut augmenter autant qu'elle le veut l'offre de crédit, elle ne pourra pas pour autant forcer la demande.

Evolution du bilan de la BCE (en noir, en milliards d'euros), variation de la masse monétaire M3 (en vert) et impact sur les crédits à la consommation (en rouge) et les prêts aux entreprises non financières (en bleu)



Les autres points clés de la semaine

- Au Japon les mauvais chiffres se succèdent. Les ventes au détail se sont effondrées de 5% en variation annuelle en août. Le yen poursuit sa dépréciation entamée il y a un mois, passant de 102 à 105 yens par dollar.
- Aux Etats-Unis les créations d'emplois sont décevantes au mois d'août (142 000), néanmoins les autres données, ventes de véhicules au plus haut depuis 2006 et indices ISM en forte hausse depuis le printemps, sont positives. Le S&P 500 reste proche de son record historique aux alentours des 2000 points.

Aurélien Blandin
Gérant

ablandin@platinum-gestion.fr

Avertissement

Document non contractuel limité à l'usage privé du destinataire. Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources dignes de foi, mais ne sauraient engager notre responsabilité. Les appréciations formulées reflètent notre opinion à la date de publication et sont donc susceptibles d'être révisées ultérieurement.