

Point Hebdo – 26 janvier 2018

Mario Draghi maintient un ton accommodant mais ne parvient pas à enrayer la progression de l'euro

Sans surprise, la Banque Centrale Européenne (BCE) a laissé ses taux directeurs inchangés au terme de sa première réunion de l'année, le 25 janvier. Le discours de Mario Draghi était très attendu après la forte progression de l'euro au cours des dernières semaines. Ses propos étaient d'autant plus sensibles au lendemain des déclarations du secrétaire d'Etat américain au Trésor, Steve Mnuchin, sur les avantages d'un dollar faible, qui ont davantage affaibli le billet vert. Même si ce n'est pas son rôle, M. Draghi n'a pas réussi à stopper la hausse de la monnaie unique qui a dépassé ponctuellement les 1.25\$ lors de son discours, un niveau plus atteint depuis plus de 3 ans. Le ton adopté par le président de la BCE était pourtant accommodant. Il a affirmé que le programme d'achat d'actifs pourrait être à nouveau augmenté ou prolongé au-delà de septembre 2018 si nécessaire et en recalant donc les anticipations de la fin du Quantitative Easing (QE). Mais le marché attendait davantage de précision de la BCE sur le niveau actuel de l'euro...

Evolution de l'euro contre dollar sur 1 an glissant



Source : Bloomberg

Statut quo sur les taux et recalage des anticipations de fin de QE

Comme largement anticipé, les taux ont été laissés inchangés et le montant du programme de programme d'achat maintenu à 30 milliards par mois depuis janvier jusqu'à septembre 2018. Aucune précision n'a été donnée sur la fin du programme d'assouplissement monétaire, ce qui n'a pas surpris le marché, qui attend désormais des annonces lors de la réunion du mois de mars. Mario Draghi a néanmoins précisé que celui-ci pourra être prolongé si l'objectif d'inflation est « en péril ». La BCE se tient donc prête à renforcer le programme en cas d'impasse vers un ajustement durable de l'inflation.

Mario Draghi a en revanche été particulièrement transparent sur sa vision de la future remontée des taux directeurs. Il estime qu'il y a « très peu de chance que les taux d'intérêt soient relevés cette année », et valide donc l'analyse de Jens Weidmann (gouverneur de la Bundesbank) qui considère un mouvement possible mi-2019.

Les taux longs ont toutefois continué de progresser à la suite du comité. L'accélération de croissance évoquée par la BCE et la possibilité d'un arrêt total des achats dès le mois de septembre contraignent les détenteurs à vendre leurs obligations avant que la BCE ne se retire totalement du marché. Nous estimons que les taux poursuivront cette tendance et sommes positionnés en ce sens.

Des propos sur l'euro pas assez accommodant pour le marché

Bon nombre d'observateurs pensaient que la BCE se montrerait plus préoccupée par les tensions sur l'euro. D'après Mario Draghi, « les taux de change ne font pas partie des objectifs de la BCE mais sont un paramètre important à surveiller pour la croissance et la stabilité des prix. Il est trop tôt pour dire si cette volatilité a eu un impact sur l'inflation ». Il a également évoqué « la récente volatilité du taux de change » : « une source d'incertitude », mais ne semble pas se montrer inquiet sur le niveau de l'euro. Le marché attendait certainement ici un message plus clair de M. Draghi.

Selon lui, la vigueur de l'euro est liée à la vigueur de l'économie européenne. Tant que le niveau de l'euro ne remet pas en cause l'objectif d'inflation de la BCE, il considère que ce n'est pas un sujet pour la banque centrale. Sur les marchés, les intervenants ont jugé que puisque l'euro n'était pas un problème, il n'y avait pas de raison pour qu'il baisse. Pourtant, le président de la BCE a bien précisé qu'en plus des éléments de croissance, des facteurs exogènes (interprétation des marchés financiers, commentaires de responsables étrangers sur les devises..) pouvaient influencer le taux de change et seront combattus (via un ajustement de la politique monétaire). Il n'a pas écarté que de tels facteurs étaient actuellement à l'œuvre dans l'évolution de la devise unique...

L'évolution de l'euro résidera dans l'équilibre entre les pressions inflationnistes domestiques, générées par la croissance et les hausses des salaires, et les pressions désinflationnistes provoquées par la force de la devise. Il ne faut toutefois pas oublier qu'en face de l'euro, c'est bien le dollar qui s'affaiblit de façon continue depuis plusieurs mois.

Donald Trump contredit son secrétaire au trésor et stop immédiatement la progression de l'euro

En deux jours, le marché des changes a été très animé. Après les propos de Steven Mnuchin mercredi déclarant vouloir un « dollar plus faible » et le discours de Mario Draghi le lendemain, c'est Donald Trump quelques heures plus tard qui a pris tout le monde à contrepied, en déclarant : « Le dollar va devenir de plus en plus fort et au bout du compte, je veux voir un dollar fort ». L'euro a ainsi immédiatement baissé pour repasser sous les 1.24\$.

A noter qu'un euro fort pénalise les sociétés exportatrices européennes et entraîne une sous performance des principaux indices boursiers européens par rapport à leurs homologues américains.



Julien Dapsens
Assistant Gérant
jdapsens@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.