

## Nouvelle action de la Banque Centrale Européenne

Engagée depuis début 2015 dans un combat pour relancer l'inflation et stimuler la croissance, la BCE (Banque Centrale Européenne) a dévoilé, le jeudi 10 mars, de nouvelles mesures bien plus ambitieuses que prévu.

Après avoir salué cette annonce - les marchés actions européens prenant plus de 3 %, les taux souverains européens baissant de 10 à 30 bp, le taux de change euro/dollar perdant 1,5 % - une nette inversion de tendance s'est matérialisée lorsque Mario Draghi, président de la BCE, a annoncé que de nouvelles baisses de taux n'étaient pas à l'étude.

L'action de la BCE porte sur les éléments suivants :

- Un abaissement de tous les taux directeurs de 5 à 10 bp
- L'augmentation du montant mensuel des achats de 60 à 80 milliards d'euros
- L'intégration des obligations d'entreprises (hors banques) dans le panel des actifs concernés par les achats (titres avec une maturité résiduelle comprise entre 2 et 30 ans)
- Un nouveau programme de prêt aux banques à des conditions extrêmement avantageuses

Bien que l'impact des précédentes mesures ait été modeste sur l'activité (permettant malgré tout de faire baisser l'euro et d'abaisser le coût du crédit pour les ménages et les entreprises) la BCE espère que la donne sera différente dans le cas présent.

Bien que nous n'attendions pas de miracle de ces nouvelles mesures, elles permettront d'améliorer le contexte dans les prochains trimestres. Economiquement, elles soutiendront la reprise en cours au sein de la zone euro (croissance de 1,5 % en 2015, légèrement supérieure en 2016) en maintenant les coûts d'emprunt à des niveaux extrêmement faibles. L'effet devrait être particulièrement visible pour les entreprises et les emprunteurs des pays périphériques.

L'impact sur l'inflation sera probablement bien plus faible, cette dernière dépendant principalement du prix des matières premières (pétrole) à court terme et du marché de l'emploi à plus long terme.

Les impacts sur les différentes classes d'actifs ne seront pas neutres.

Du côté des devises, l'euro devrait reprendre sa baisse, en particulier face au dollar (la Fed poursuivant une politique monétaire moins accommodante).

Concernant les taux souverains européens, des points bas pourraient avoir été atteints, les taux allemands à 10 ans s'affichant à 0,25 % et les taux français aux alentours de 0,50 %.

Les obligations corporate (d'entreprises) « investment grade » vont fortement bénéficier de ces nouvelles mesures et le spread avec les taux souverains va se réduire.

Enfin, les actions européennes devraient bénéficier de l'action de la BCE par trois canaux. La baisse de l'euro gonfle le chiffre d'affaires et les bénéfices des sociétés. La diminution du coût des emprunts améliore leurs résultats financiers. Le soutien de la BCE permet de tolérer des valorisations supérieures aux normes historiques en diminuant l'aversion au risque et incite les investisseurs à se tourner vers les actifs plus risqués, les actifs les moins risqués ne rapportant plus rien.

### Zone euro : Prêts aux ménages (en bleu, échelle de droite, variation annuelle) et évolution du taux de change Euro/dollar (en vert, échelle de gauche)

