

## La Banque Centrale des Marchés Financiers ?

La Banque Centrale Européenne semblait avoir le droit à un repos bien mérité cette année. En effet après de nouvelles mesures en décembre, elle ne semblait plus avoir grand-chose à faire en 2016 dans un contexte d'éloignement des risques de spirale déflationniste. Mais les marchés en ont décidé autrement et la pression était grande pour cette réunion de la BCE sans toutefois trop savoir ce qu'il fallait en attendre.

### Contexte de la réunion du 21/01/16

- **La BCE a déçu lors de sa réunion de décembre en sur jouant ses cartes. Sa crédibilité était donc en jeu. Elle semble néanmoins devoir réagir aux marchés davantage qu'à l'économie réelle.**
- **L'économie semble toujours sur la bonne voie en Europe. La croissance est toujours au rendez-vous et les perspectives de spirale déflationniste se sont éloignées. En revanche, les menaces exogènes, bien que surestimées, sont en accélération. L'inflation va continuer à souffrir des effets du pétrole.**
- **La capacité de la BCE à lutter avec des mesures supplémentaires contre la baisse des prix du pétrole, ou contre les difficultés liées au Brésil ou à la Chine semble peu claire.**
- **Compte tenu du calendrier (les prévisions pour 2018 seront connues lors de la réunion de mars) c'est le discours davantage que les actes qui sont attendus par le marché.**

### Annonces de la Banque Centrale Européenne

- **La BCE garde l'ensemble de ses taux et de sa politique monétaire inchangés.**
- **La BCE se déclare prête à agir au mois de mars (lors de la prochaine réunion).**
- **Mario Draghi a laissé toutes les options ouvertes sur un éventuel ajustement mais dresse un portrait positif de l'économie européenne et de son secteur bancaire.**

### Notre prévision

- **La BCE va publier ses prévisions 2018 intégrant une inflation toujours loin de la cible.**
- **En conséquence, la BCE va préparer le marché à un assouplissement supplémentaire de la politique monétaire au premier semestre.**
- **Le recentrage de la communication de la BCE vers les marchés est rassurante à court terme pour les actifs financiers, mais dangereuse à plus long terme.**

### Notre Analyse

La Banque Centrale Européenne a surpris les marchés en proposant une communication très accommodante. Elle n'a bien évidemment pas modifié ses taux directeurs (ce qui aurait été interprété par les marchés comme un état de panique). En revanche elle a directement évoqué le stress des marchés financiers avant d'annoncer qu'elle reverrait sa politique monétaire lors de la réunion de mars.

Ainsi, elle a choisi de se baser sur la publication des chiffres d'inflation pour 2018 (qui seront nécessairement décevants vu le niveau des cours pétroliers) pour justifier un besoin de stimulus supplémentaire.

Si Mario Draghi a pris soin de ne pas donner d'indices sur ce que la Banque Centrale Européenne pourrait faire, il nous paraît inévitable que celle-ci agisse dès le mois de mars. Un nouvel allongement de la durée du Quantitative Easing ou une modification de sa composition semble le plus probable. En revanche, une nouvelle baisse des taux de dépôts nous paraît peu probable car les allemands sont de plus en plus critiques face à cet environnement de taux très bas qui met en difficulté leurs banques.

Mario Draghi a rappelé que les cours du pétrole ont chuté de près de 40% depuis les dernières prévisions de la Banque Centrale Européenne. Il prépare ainsi les marchés à l'idée que la politique monétaire doit être ajustée en conséquence, oubliant que les effets du pétrole sont surtout bénéfiques pour la zone Euro et qu'il s'agit d'un stimulus, comme il le répétait lors des réunions précédentes.

Même si les marchés ont repoussé l'analyse économique au second rang, Mario Draghi a dressé un portrait plutôt positif de l'économie européenne, confirmant la reprise de la dynamique de crédit, et la bonne tenue globale de la zone. Il a regretté toutefois le manque de réformes structurelles dans certains pays (Surprise Surprise...)

Interrogé sur le cas de la restructuration obligataire de Novo Banco (banque portugaise regroupant les actifs sains de BES) et sur les difficultés des banques italiennes, Mario Draghi s'est limité à dresser un portrait optimiste de l'état des banques de la zone Euro, sans répondre toutefois aux problématiques de restructuration de dettes, qui échappent aux responsabilités de la BCE.

Le marché a positivement réagi à cette conférence, appréciant la volonté de la BCE de rester dans l'optique « Whatever it takes » et « Believe Me, it will be enough », tout en notant que celle-ci ne cède pas à la panique.

La réalisation sera toutefois plus difficile : il ne sera pas aisé de trouver des mesures pertinentes et utiles contre la déflation énergétique.

Au final, cette conférence de la Banque Centrale Européenne laisse un arrière-goût étrange. D'un côté Mario Draghi a « fait le job » en adoptant une posture très accommodante tout en dressant un constat positif sur l'état de la zone Euro, de l'autre il semble de plus en plus difficile de comprendre le besoin d'un stimulus supplémentaire en zone euro, et surtout quels en seront les effets ?

La BCE est en train de se transformer de plus en plus en Banque Centrale des Marchés Financiers. Ce type de posture nous est utile (nécessaire ?) pour stabiliser une bourse en peine de confiance. Il pose toutefois la question : « que deviendrons-nous quand la BCE deviendra moins accommodante ? ».

**Nous continuons à rester confortables sur la zone dans un environnement de croissance, de devise compétitive et de matières premières au tapis. Attention toutefois aux banques qui semblent être de plus en plus dans l'œil du cyclone et qui pourraient souffrir des difficultés des acteurs du secteur pétrolier. Nous sur-pondérons les actions de la zone euro.**