

« Les conditions ne sont pas réunies pour un changement de cap de la BCE »



Par Mabrouk Chetouane, responsable de la Recherche et de la Stratégie chez BFT Investment Managers

L'embellie conjoncturelle constatée en zone euro et le décalage cyclique de chaque côté de l'Atlantique justifient la poursuite de la politique monétaire non conventionnelle mise en œuvre par la BCE. Le début du « tapering » européen ne devrait intervenir qu'au premier semestre 2018.

Un changement de cap de la politique monétaire de la BCE n'est pas à l'ordre du jour. En dépit des annonces commises par M. Draghi en décembre dernier (réduction de 80 à 60 Mds d'euros du programme d'achat de la BCE), il est encore trop tôt pour parler de véritable « tapering ». La bilan de la banque centrale va continuer de croître et sa taille augmentera de 540 Mds d'euros d'ici décembre 2017. Un relèvement des taux directeurs n'est clairement pas d'actualité.

Les conditions économiques et financières ne sont pas encore réunies pour infléchir le cap initié par Francfort. Une sortie prématurée des mesures non conventionnelles aurait des conséquences préjudiciables sur l'ensemble de la zone notamment sur les économies les plus fragiles. L'action de la BCE est une condition *sine qua non* de la stabilité du système financier de la zone euro. La politique monétaire ultra accommodante de M. Draghi demeure indispensable pour garantir l'homogénéité de la reprise.

Un arrêt précipité des politiques non conventionnelles risquerait d'entraîner une hausse de l'euro, préjudiciable pour l'activité des entreprises à l'exportation. Même si les conditions financières des entreprises se sont améliorées et que les projections de croissance restent bien orientées. Toutefois, l'objectif d'une progression des prix à la consommation, se situant durablement autour de 2.0% en rythme annuel, ne sera pas atteint avant 2019, et probablement au-delà. Par ailleurs, l'existence de capacités excédentaires sur le marché du travail (le taux d'activité n'a toujours pas récupéré son niveau d'avant crise - 65% fin 2016) milite en faveur d'une rigidité à la hausse des salaires et *in fine* de l'inflation sous-jacente (mesure d'inflation particulièrement suivie par la BCE).

Zone euro : un relèvement des taux courts pas attendu avant 2020 !

Il existe un parallèle assez frappant entre les cycles européen et américain. Un décalage conjoncturel d'au moins quatre ans peut être observé. Ainsi, après la crise financière de 2007/2008, le pic du taux de chômage a été atteint très rapidement aux Etats-Unis, dès octobre 2009 alors qu'il n'a été mesuré en zone euro qu'en avril 2013 ! Idem pour le point bas sur le taux 10 ans qui a touché ce niveau dès juillet 2012 aux Etats-Unis alors qu'il n'a été observé en Europe qu'en septembre de l'année dernière.

Le calendrier des banques centrales reflète aussi ce décalage : le lancement du QE1 remonte à novembre 2010 outre-Atlantique alors que la BCE a attendu janvier puis mars 2015 pour passer à l'acte. Le début du « tapering » de la Fed (sortie progressive du QE) date de décembre 2013 et il ne devrait pas intervenir avant début 2018 en Europe. Enfin, si Janet Yellen a entrepris son premier relèvement de taux en décembre 2015, la BCE pourrait attendre le premier semestre 2020 pour le faire. En tout état de cause, Mario Draghi n'a aucune raison d'infléchir à court terme sa politique accommodante au cours des prochains mois.

A propos de BFT Investment Managers

BFT Investment Managers redonne un sens au rendement grâce à l'engagement de tous ses collaborateurs au service de ses clients. Depuis plus de 30 ans, la performance de nos solutions d'investissement, associée à une gestion rigoureuse des risques, constitue la première de nos missions.

BFT Investment Managers offre une gamme de produits spécialisés sur les principales classes d'actifs, s'articulant autour de la recherche de rendement. Sur l'ensemble de nos fonds, nous intégrons des critères d'investissement socialement responsable et nous bénéficions du label AFNOR dans ce domaine.

Filiale d'Amundi, nous combinons la réactivité d'une entreprise à taille humaine associée à la signature d'un grand groupe, leader européen de l'industrie de l'Asset Management.

Au global, à fin décembre 2016, nous gérons plus de 26,1 milliards d'euros d'actifs pour le compte de clients institutionnels et distributeurs et faisons partie des dix premières sociétés de gestion sur le marché français des OPCVM.

www.bft-im.com

 @BFT_IM  [@linkedin.com/company/bft-im](https://www.linkedin.com/company/bft-im)

Contact presse:

Agence FARGO

Julie Holweck

Directrice de clientèle

Tél. 01.44.88.66.92

E-Mail jholweck@agencefargo.com