

Marché: les cambistes retiennent leur souffle avant Draghi.

(CercleFinance.com) - Ce midi sur le marché des changes, le calme plat était de rigueur avant le très attendu conseil des gouverneurs que la BCE, qui se terminera en début d'après-midi par la traditionnelle conférence de presse de Mario Draghi. Selon un avis quasi-unaniment partagé, la BCE devrait annoncer le lancement prochain de rachats d'emprunts d'Etat. Reste à en connaître les modalités exactes.

En fin de matinée, la parité euro/dollar restait stable (- 0,02%) à 1,1616 dollar, soit environ deux centimes de plus que le point bas touché vendredi dernier. Les mouvements étaient également faibles face au yen (- 0,12% à 136,81), au sterling (- 0,08% à 0,7665), quoiqu'un peu plus marqué contre le franc suisse (- 0,22% à 0,9974).

En effet, la croissance reste peu dynamique en zone euro : après + 0,8% en 2014, le PIB de l'union économique et monétaire ne devrait progresser que de 1,2% cette année, prévoit désormais le FMI, qui a abaissé sa projection de 0,2 point de pourcentage cette semaine.

Certes, 'l'activité devrait être soutenue par la baisse des prix du pétrole, un nouvel assouplissement de la politique monétaire (qui est déjà plus ou moins anticipé sur les marchés financiers et pris en compte dans les taux d'intérêt), une politique budgétaire plus neutre et la dépréciation récente de l'euro. Mais ces facteurs seront compensés par l'affaiblissement des perspectives d'investissement', nuance alors l'institut monétaire international.

De surcroît, la déflation menace : toujours en zone euro, l'indice des prix à la consommation était de - 0,2% en décembre, son plus faible niveau depuis septembre 2009.

A l'échelle de la zone euro, qui n'est pas dotée d'un gouvernement, la BCE est la seule instance jouissant d'une forte crédibilité, ce qui explique en partie que les investisseurs en attendent beaucoup. Mais ce n'est pas tout : la BCE a elle-même "pré-annoncé" qu'elle pourrait agir davantage.

En effet, la banque centrale basée, comme la Bundesbank, à Francfort, mène déjà des rachats obligataires depuis l'automne. Pour l'heure, ces opérations sont cantonnées aux seuls actifs privés de meilleure qualité, et l'encours demeure modique : un peu plus de 35 milliards d'euros à ce jour. Le but de la BCE est de peser encore un peu plus sur les taux d'intérêt de long terme, afin de soutenir le crédit et in fine l'activité économique, et aussi de dégrader son bilan. D'où une baisse la valeur relative de l'euro, qui avantage les sociétés exportatrices.

Malgré les réticences de la Bundesbank allemande, Mario Draghi a aussi fourni les lignes directrices de son action : à plusieurs reprises, le patron de la BCE et le conseil des gouverneurs ont déclaré qu'ils entendent porter le bilan de la banque à son niveau de 2012, ce qui suppose de rallier les 3.000 milliards d'euros, contre un peu de 2.000 actuellement. De plus, la BCE n'a cessé d'indiquer ces derniers mois qu'elle 'réfléchissait' à une extension éventuelle de ses rachats d'actifs, a priori aux obligations souveraines.

Dernier évènement en date : la semaine dernière, l'avocat général de la Cour de justice de l'Union européenne a émis un avis (généralement suivi par la Cour dans ses décisions) interprété comme un "blanc-seing" juridique aux rachats de dettes souveraines.

'La BCE pourrait mettre en place un tel programme car elle fait le constat que l'économie de la zone euro n'arrive pas à retrouver une allure de croissance satisfaisante', estime ce matin l'économiste principal de Natixis, Philippe Waechter, qui rappelle que le taux directeurs de la BCE, son 'arme conventionnelle', sont déjà proches de 0%. Reste donc l'arsenal 'non conventionnel'.

Bref, selon Aurel BGC, "il est difficile d'imaginer que la Mario Draghi n'annoncera pas, cet après-midi, que le conseil des gouverneurs de la BCE a décidé d'acheter massivement des titres sur les marchés ces prochains mois".

Selon des "fuites" rapportées par Bloomberg et le Wall Street Journal, la BCE pourrait annoncer des rachats au rythme de 50 milliards d'euros par mois à compter de mars. Reste à savoir sur quelle durée, par exemple un ou deux ans.

Quelle forme pourrait prendre l'opération, si toutefois la BCE en donne le détail tout à l'heure ? Ph. Waechter rappelle que bien sûr, "les modalités d'intervention ne sont pas connues mais les achats de dette souveraine devront être proportionnelles au poids de chaque pays dans le capital de la BCE." Le Financial Times rapportait que l'Allemagne pourrait imposer que ces rachats soient effectués par les banques centrales nationales, qui ne pourrait acquérir que les emprunts de leurs Etats respectifs.

D'où un risque, selon Philippe Waechter : 'la philosophie derrière cette opération d'apport de liquidité doit être comprise comme un premier pas vers une mutualisation de la dette qui doit déboucher sur des eurobonds. Cependant, il est évoqué la possibilité d'associer à chaque **banque** centrale la responsabilité de la dette publique de son pays. Ce serait le contraire de la mutualisation et un très mauvais coup à l'union monétaire. Il est souhaitable de ne pas aller dans cette direction', préconise l'économiste.

Chez **Quilvest Gestion**, on se montre franchement réservé : "la BCE risque de décevoir une fois de plus les marchés", indiquent les analystes. Même en retenant les chiffres indiqués par Bloomberg (50 milliards mensuels), estiment les spécialistes, ce montant serait insuffisant.

"En réalité, le rythme des achats n'est pas assez soutenu pour un programme qui s'étend sur une vingtaine de mois. Surtout, le bilan de la BCE est loin d'être en situation d'expansion, comme pouvaient l'espérer les investisseurs. En effet, le remboursement des opérations de LTRO lancés il y a trois ans bride considérablement le bilan de la **banque** centrale", écrit **Quilvest** ce matin.

Rappelons aussi qu'en anticipation des annonces, l'euro a déjà beaucoup baissé ces six derniers mois : - 18% contre le franc suisse, ce qui tient notamment à l'abandon récent du "peg" par la Banque nationale suisse, mais - 14% environ contre le dollar américain, le dollar de Hong Kong et le yuan chinois, - 12% contre la roupie indienne, ou - 9% face au won sud-coréen

"Quelles que soient les modalités choisies, la réaction du marché obligataire pourrait être négative et l'euro pourrait s'apprécier après l'annonce, une grande partie des mouvements récents sur ces marchés s'expliquant par son anticipation", pronostique Aurel BGC.