

## OBLIGATIONS

# Réunion de la BCE : De nouveaux éclaircissements, mais ne nous avançons pas trop

June 28, 2018

La réunion de juin de la Banque centrale européenne a permis d'obtenir des éclaircissements très attendus sur l'orientation future de la politique monétaire dans la zone euro. Cependant, elle n'a pas fourni toutes les réponses, et beaucoup restent sujettes à interprétation. David Zahn, responsable Taux Europe de Franklin Templeton, se penche sur les perspectives et explique pourquoi il ne s'attend toujours pas à une hausse des taux d'intérêt de la zone euro avant 2020.

Comme nous nous y attendions, la Banque centrale européenne (BCE) a prolongé son programme d'assouplissement quantitatif (QE) – qui devait expirer en septembre – jusqu'à fin 2018. Mais bien que le communiqué de la banque après la réunion offre de nouveaux éclaircissements, nous pensons que de nombreux points restent ouverts à l'interprétation.

À court terme, cependant, nous considérons que ces clarifications supplémentaires sont positives. Dans la période précédant la réunion de juin, les rendements obligataires européens avaient fortement augmenté, apparemment dans l'attente d'une fin plus précoce de l'assouplissement quantitatif et d'une réduction significative de la liquidité du marché obligataire.

## Quand est ce que les taux d'intérêts seront-ils relevés ?

En amont de la réunion, les spéculations allaient bon train autour du calendrier des hausses potentielles de taux d'intérêt dans la zone euro.

Ni le communiqué officiel à la suite de la réunion, ni la conférence de presse du président de la BCE, Mario Draghi, n'ont apporté d'indications explicites sur le calendrier exact.

Toutefois, la banque centrale a indiqué qu'elle prévoyait au moins deux trimestres entre la fin du programme d'assouplissement quantitatif et le premier relèvement des taux de la zone euro. Si l'on en croit cette déclaration, la première hausse de taux d'intérêt devrait intervenir au plus tôt à l'été 2019.

Bien que nous sachions maintenant que l'assouplissement quantitatif devrait prendre fin sous l'autorité de Draghi, nous pensons que la BCE pourrait attendre un peu plus longtemps avant d'amorcer le relèvement de ses taux.

Avec l'expiration du mandat de Draghi fin octobre 2019, il est selon nous peu probable que la BCE commence à augmenter ses taux avant la prise de fonction effective du nouveau président de l'institution.

Si Draghi mettait la BCE sur la voie du resserrement, nous pensons que cela limiterait la marge de manœuvre de son successeur. Selon notre expérience, les banquiers centraux n'ont pas pour habitude d'imposer la voie à suivre à leurs successeurs.

## Selon nous, rien ne sert de courir

Nous ne voyons aucune raison pour que la BCE se précipite et mette rapidement fin à sa politique accommodante.

Étant donné que l'inflation dans la zone euro reste très faible, nous pensons que la banque préférera rester accommodante.

Si la BCE resserre rapidement sa politique et que l'économie ralentit, cela pourrait exacerber le ralentissement. À l'inverse, si elle procède de manière plus lente et que l'économie se reprend, la banque pourra facilement accélérer le rythme de hausse des taux.

L'objectif de la BCE est de maintenir l'inflation légèrement en deçà de 2 % sur le long terme. Sous le précédent président de la BCE, Jean-Claude Trichet, entre 2003 et 2011, l'inflation de la zone euro est passée nettement au-dessus de 2 % à court terme, mais est restée en moyenne juste en dessous des 2 %.

Le mandat de M. Draghi a connu à la fois une déflation et une période prolongée de faible inflation. Nous pensons donc que la BCE n'aurait aucun mal à faire face à une inflation légèrement plus élevée pour rapprocher la moyenne à long terme de son objectif.

Il subsiste également une incertitude politique dans la région qui, selon nous, sera prise en compte par les marchés.

La BCE a insisté publiquement sur le fait que les événements politiques ne dicteraient pas son action, mais nous pensons qu'elle aurait pu changer de position si les turbulences politiques récentes en Italie ou en Espagne s'étaient aggravées et si les rendements des obligations périphériques de la zone euro avaient augmenté.

## Réinvestissement des échéances

La BCE a l'intention de continuer à réinvestir les actifs arrivant à échéance, ce qui devrait préserver la liquidité sur le marché. Cela devrait, à son tour, maintenir l'extrémité la plus longue de la courbe des rendements à un niveau inférieur aux attentes actuelles.

Nous pensons que ce processus de réinvestissement pourrait perdurer quelque temps. Si la BCE suit le modèle des États-Unis, nous nous attendons à ce qu'elle commence à resserrer sa politique avant d'amorcer la réduction de la taille de son bilan.

*Les commentaires, opinions et analyses du présent document sont communiqués à titre d'information uniquement ; ils ne sauraient être considérés comme un conseil d'investissement individuel ou comme une recommandation d'investir dans un quelconque titre ou d'adopter une quelconque stratégie d'investissement. Les conditions économiques et de marché étant susceptibles d'évoluer rapidement, les commentaires, opinions et analyses sont valables à leur date de publication et peuvent changer sans préavis. Les présentes ne constituent pas une analyse exhaustive de tous les aspects importants d'un pays, d'une région, d'un marché, d'un secteur, d'un investissement ou d'une stratégie.*

*Les données de tierces parties peuvent avoir été utilisées dans la préparation de ce document, et Franklin Templeton Investments (« FTI ») n'a pas vérifié, validé, ni audité de manière indépendante ces données. FTI décline toute responsabilité en cas de perte due à l'utilisation de ces informations, et la pertinence des commentaires, des opinions et des analyses contenus dans ce document est laissée à la seule appréciation de l'utilisateur. Les produits, services et informations peuvent ne pas être disponibles dans toutes les juridictions et sont fournis par les sociétés affiliées de FTI et/ou leurs distributeurs, dans la mesure où la réglementation/législation locale l'autorise. Veuillez consulter votre conseiller financier pour toute information supplémentaire sur la disponibilité des produits et services dans votre juridiction.*

Recevez directement toutes les perspectives de Franklin Templeton Investments. Abonnez-vous au blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Pour suivre de près l'actualité de l'investissement, suivez-nous sur Twitter [@FTI\\_Global](#) et sur [LinkedIn](#).

CFA® et Chartered Financial Analyst® sont des marques déposées du CFA Institute.

## Quels sont les risques ?

**Tout investissement comporte un risque, notamment celui de ne pas récupérer le capital investi. La valeur des investissements peut fluctuer à la baisse comme à la hausse et les investisseurs ne sont pas assurés de récupérer la totalité de leur mise initiale.** Les prix des obligations évoluent généralement dans le sens opposé des taux d'intérêt. Ainsi, lorsque les taux d'intérêt augmentent, la valeur d'un portefeuille obligataire peut reculer. Les investissements dans des titres étrangers comportent des risques spécifiques, notamment liés aux fluctuations des taux de change, à l'instabilité économique et à l'évolution de la situation politique.