

Au cœur des marchés

DJ Euro: remix ?

Michel Juvet

Analyste financier et membre du comité de direction de Bordier & Cie

Lundi 17 mai 2010

Le «policy mix» est à nouveau en pleine évolution. Fin 2008, en pleine crise bancaire et économique, les Etats alignèrent leurs politiques monétaires et budgétaires. Le coût de l'argent chuta, les dépenses publiques s'envolèrent.

Mais aujourd'hui, la désynchronisation mondiale de ce «policy mix» est réapparue: les pays émergents, dont la croissance est forte, resserrent le volet monétaire, alors que la zone euro – qui ne bénéficie pas d'une forte croissance pour engranger des recettes fiscales – doit réduire ses dépenses budgétaires, afin de garder la confiance de ses créanciers. Pour alléger le fardeau économique qui en résulte, elle doit maintenir sa politique monétaire expansive et ses taux bas; et l'euro en pâtit. Les commentateurs économiques sont restés concentrés sur les effets négatifs de ces freins budgétaires plutôt que sur ceux, bénéfiques, de la baisse de l'euro. On estime que 10% de baisse de l'euro se traduit par un point de croissance en plus dans la zone euro.

Certes, les pays qui vont pratiquer le fitness budgétaire sont aussi ceux qui ne profiteront que peu de la faiblesse de l'euro, car leurs exportations hors zone euro sont négligeables. Mais leur poids économique (Espagne, Portugal, Irlande et Grèce = 18% du PIB de la zone

euro) est inférieur à celui de l'Allemagne (25% du PIB de la zone), qui, elle, profitera largement de la baisse de l'euro. Ses exportations hors zone euro représentent en effet presque 20% de son PIB.

Si aujourd'hui, la question du ralentissement économique de la zone semble donc être une interrogation pour certains, celle de la disparité future entre ses membres ne doit pas être esquivée. On imagine certaines réactions politiques lorsque l'Allemagne aura retrouvé ses équilibres et qu'au même moment les pays du sud européens tenteront toujours de rembourser leurs dettes.

On entrevoit également les futures angoisses de la Banque centrale européenne, tiraillée entre le besoin de ralentir les pressions inflationnistes allemandes et de lutter contre les pressions déflationnistes au sud de la zone euro. Pour le meilleur ou pour le pire, la thématique de la nation reviendra interférer dans les discours politiques et les allocations des investisseurs. Pour ces derniers, il faudra bien choisir entre des entreprises de travaux publics espagnoles et des sociétés allemandes exportatrices ou dans l'immobilier. Ce n'est en tout cas pas dans un ETF régional qu'ils trouveront leur meilleur... «investment mix».