



BORDEAUX 05 57 26 65 99 sdm.bordeaux@arkea.com	LYON 04 72 56 06 69 sdm.lyon@arkea.com	NANTES 02 40 35 00 20 sdm.nantes@arkea.com
BREST 02 98 28 49 50 sdm.brest@arkea.com	MARSEILLE 04 96 20 38 80 sdm.marseille@arkea.com	PARIS 01 53 00 36 56 sdm.paris@arkea.com
		RENNES 02 99 85 85 10 sdm.rennes@arkea.com

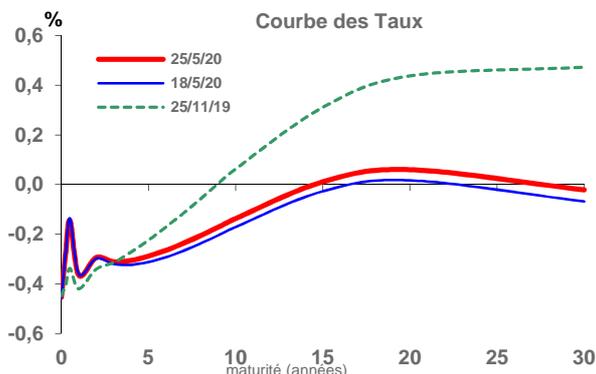
mardi 26 mai 2020

Un nouvel assouplissement de la BCE ?

Malgré d'importantes incertitudes internationales, la baisse de l'aversion globale pour le risque permet aux pays qui ne sont pas considérés comme des « valeurs refuges » d'observer une baisse de leurs coûts de financement. Plus spécifiquement, en Zone euro, les rendements des pays « périphériques » diminuent grâce au vent d'optimisme provoqué par la proposition franco-allemande sur l'émission de 500 Md€ de coronabonds, même si l'adoption de cet instrument reste largement incertaine en raison de l'opposition ferme des « 4 frugaux » (Autriche, Danemark, Pays-Bas, Suède). Ce mardi, ils profitent également des déclarations du Gouverneur de la Banque de France, qui laisse entendre qu'un nouvel assouplissement technique pourrait être annoncé à l'issue de la réunion de politique monétaire de la semaine prochaine. Dans ce contexte, après sept jours consécutifs de baisse, le rendement des obligations souveraines italiennes à 10 ans a touché ce mardi son plus bas niveau depuis sept semaines (à 1,57% contre 2,17% le 21 avril) tandis que le Bund allemand de même échéance se redresse légèrement (à -0,43% après avoir touché un creux ce trimestre à -0,58% (le 30 avril).

Le Gouverneur de la Banque de France et membre du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne, François Villeroy de Galhau, a laissé entendre que la BCE pourrait continuer de s'écarter des « clés de répartition » entre pays (également appelées clés de capital), dans le cadre de ses programmes d'achat d'actifs. Le Français a en effet déclaré, "s'accrocher aux clés du capital pour déterminer les montants d'achat de chaque pays serait une contrainte injustifiée qui minerait l'efficacité même de nos efforts d'intervention", en ajoutant, « certaines banques centrales nationales doivent pouvoir acheter nettement plus, et d'autres beaucoup moins ». Ces clés offraient, avant la crise du coronavirus, un cadre strict au quantitative easing de la BCE, en précisant le volume maximal d'obligations que cette dernière était autorisée à acheter, pour un pays donné, en fonction de sa part dans le capital de l'autorité monétaire. Ce garde-fou constitue toutefois un frein à l'efficacité de la politique monétaire en période de crise, dans la mesure où les pays dont le volume d'achat autorisé est le plus important sont également ceux qui ont aujourd'hui le moins besoin de soutien, à l'image de l'Allemagne dont les coûts de financement à 10 ans sont solidement ancrés en territoire négatif depuis plus d'un an. A contrario, un respect strict de ces clés aurait empêché la BCE, malgré l'ampleur de son plan d'urgence (750 Md€) de soutenir davantage l'Italie, fortement frappé par le coronavirus et qui enregistrait une forte hausse de ses coûts de financement.

Indicateurs de taux

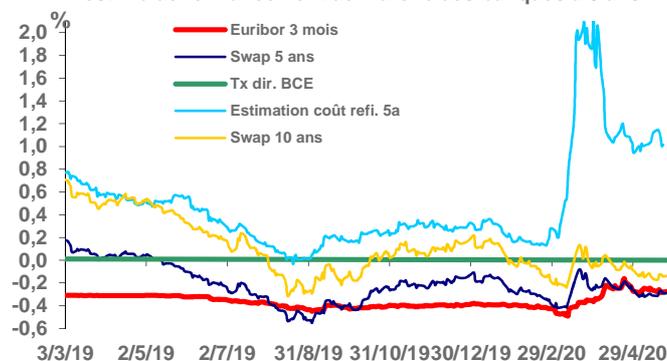


CMS (fixings taux longs (**))		Principaux taux monétaires	
1 an	-0,365%	Eonia	-0,455%
2 ans	-0,294%	Euribor 1 Mois	-0,462%
3 ans	-0,311%	Euribor 3 Mois	-0,274%
4 ans	-0,306%	Euribor 12 Mois	-0,078%
5 ans	-0,288%	Libor 3 Mois USD	0,360%
6 ans	-0,265%	Libor 3 Mois CHF	-0,641%
7 ans	-0,237%	Libor 3 Mois JPY	-0,029%
8 ans	-0,205%	Libor 3 Mois GBP	0,265%
10 ans	-0,137%	Principaux taux obligataires	
12 ans	-0,069%	TEC 5 ans	-0,41%
15 ans	0,011%	TEC 10 ans	-0,02%
20 ans	0,060%	OAT 10 ans	0,01%
30 ans	-0,021%	Taux 10 ans Allemagne	-0,43%
Taux Livret & LDDS		Taux 10 ans Etats-Unis	0,70%
Tx Livret A réglementé	0,50%	Taux 10 ans Espagne	0,62%
Tx formule (**)	-0,028%	Taux 10 ans Italie	1,56%

(*) fixings des taux de swap € (contre Euribor 6 mois)

(**) formule basée sur l'EONIA et l'inflation selon règle de calcul en vigueur

Evolution sur un an des taux à court et long termes et du coût estimé de refinancement de marché des banques à 5 ans



Estimation du spread de refinancement des banques à 5 ans : 1,15% ↘ 1,01%

Euro contre Dollar à 1,0980\$. Brent : 35,9 \$/brl. Marchés actions : CAC 40 à 4 598,4 points, soit une évolution de -13,4% sur 1 an glissant.

Taux Euro 3 mois à -0,274%. Taux Euro 10 ans à -0,14%

Source données : Bloomberg

Rédaction : Rodrigue Méar, Paul Chollet, Julien Lecumberry - sdm.strategie@arkea.com