

ANALYSE HEBDOMADAIRE

Alain Freymond – Associé - CIO



25 juin 2020

Le plan de relance européen pourrait aussi soutenir l'euro

La BCE injecte 1'350 Mrds d'euros. Les banques empruntent 1'300 Mrds d'euros à des taux négatifs. La monétisation et la mutualisation des dettes est en marche. Plan de relance favorable à l'euro.

Points-clés

- La BCE est sur tous les fronts
- La BCE prête 1'300 milliards additionnels à des taux négatifs aux banques
- La BCE soutient l'expansion budgétaire des états européens
- Un plan de relance de 1'800 milliards aux contours politiques historiques
- Monétisation des déficits publics, inflation et rendements réels
- Risques de pentification de la courbe des taux contrôlés par la BCE
- L'euro pourrait bien profiter du plan de relance européen
- Actions relativement plus attrayantes en Europe

La BCE est sur tous les fronts

La Banque centrale européenne avait surpris tous les observateurs en annonçant en mars la mise sur pieds dans l'urgence d'un nouveau plan de soutien de 750 milliards d'euros appelé PEPP pour Pandemic Emergency Purchase Programme. Elle a depuis, comme nous l'attendions, augmenté de 600 milliards la taille de son programme d'achats de titres, qui se monte désormais à 1'350 milliards d'euros. L'institution verra donc son bilan augmenter de près de 30% et dépasser les 6'000 milliards d'euros à l'horizon 2021. La taille du PEPP est considérable pour l'Union européenne, la BCE marque ainsi clairement son soutien à l'économie européenne face à la crise du Covid-19.

La BCE ne modifie par contre pas ses taux directeurs, mais élargi son soutien à l'économie en assouplissant encore un peu plus sa politique monétaire. L'horizon des achats de titres nets a été prolongé à la fin juin 2021, mais il est probable que le conseil des gouverneurs de la BCE ne doive prolonger et maintenir sa politique expansive au-delà de 2021 et aussi longtemps que nécessaire.

L'action de la BCE représente dès lors un peu moins de 15% du PIB global (9'691 milliards d'euros) des dix-neuf pays membre de la zone euro, un montant considérable qui aura des effets durables sur les marchés des capitaux.

La BCE détient déjà une partie importante de la dette souveraine européenne et injecte 20 milliards d'euros par mois. La crise du Covid-19 a considérablement augmenté les besoins de financement des Etats en 2020 déjà, mais les émissions de dettes gouvernementales européennes devraient sensiblement croître encore en 2021. Les rachats de titres étatiques par la BCE vont donc suivre l'évolution de ces besoins et progresser certainement au-delà des montants évoqués plus haut. D'autant que la BCE devra également élargir son programme de soutien en révisant ses règles de répartitions et l'univers des dettes éligibles.

La BCE a par exemple déjà acheté 100% des nouveaux emprunts émis par le gouvernement italien en avril et mai (environ 50 milliards d'euros), ce qui a permis de stabiliser le niveau des taux d'intérêt de la dette italienne. La BCE a donc déjà pris quelques libertés face à l'urgence de la crise en achetant plus de titres italiens que ses règles ne lui permettaient de le faire au détriment de l'Allemagne en particulier. Si la BCE a déjà racheté pour environ 300 milliards d'euros d'obligations gouvernementales dans le cadre de son PEPP, elle a