



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

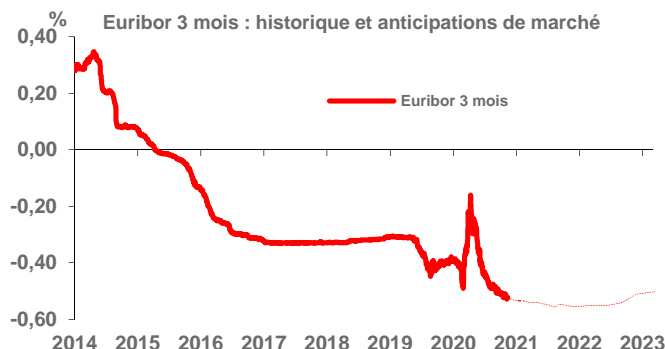
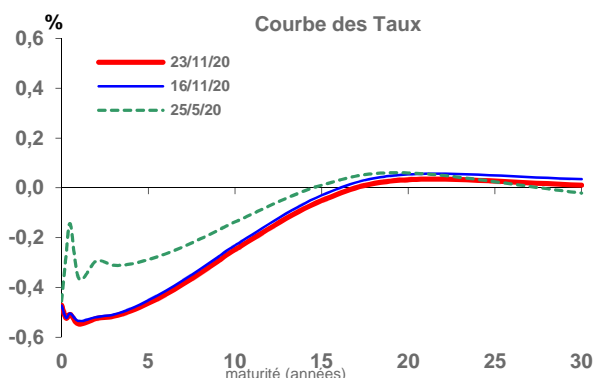
mardi 24 novembre 2020

QUAND SORTIR DES POLITIQUES DE SOUTIEN ?

La Banque centrale européenne (BCE) alerte sur la nécessité d'adopter un séquençage fin et approprié pour l'arrêt anticipé des mesures de soutien public à l'activité, après la crise du coronavirus. Elle souligne en particulier les conséquences d'un arrêt trop rapide, et simultané entre les pays, de ces mesures à destination des ménages et des entreprises (chômage partiel, prêts garantis, etc.). Selon la BCE, un tel scénario coûterait entre 2% et 4% de PIB aux principales économies de la Zone euro. L'autorité monétaire incite ainsi les gouvernements à éviter ce « cliff edge », qui pourrait intervenir dès le premier semestre 2021, en poursuivant les stimuli budgétaires au-delà de 2021. En parallèle, elle met également en lumière les conséquences d'un soutien trop large et trop long, en particulier, vis-à-vis de la question du soutien aux entreprises non viables : une allocation non efficiente des ressources (prêts non performants notamment) fragilise le système financier et limite la croissance potentielle du PIB.

La Chine a récemment connu plusieurs défauts de paiement sur les obligations de grandes entreprises publiques (appelées « SOE »), réputées bénéficier du soutien de l'Etat. Ces annonces ne constituent pas une mauvaise nouvelle, puisqu'elles suggèrent que la Chine se focalise de nouveau sur le rééquilibrage de son économie, après l'important soutien post-covid. La semaine dernière, deux nouvelles grandes entreprises publiques ont annoncé ne pas être en mesure d'honorer le remboursement de leurs obligations, à savoir le fabricant de semi-conducteurs Tsinghua Unigroup pour 170 millions d'euros et le constructeur automobile Brilliance Auto Group pour 230 millions d'euros. Ces défauts remettent en question la fiabilité des agences de notations, dont certaines avaient récemment confirmé le « AAA » (note maximale de crédit) à ces dettes (plus globalement, 90% des entreprises chinoises bénéficient actuellement d'une note « AA » au moins). Surtout, ils traduisent également la lutte des autorités contre le sentiment de « garantie implicite de l'Etat », très ancré en Chine : les agents favorisent les investissements dans les entreprises publiques, parfois dans des projets non viables, considérant que l'Etat sauvera finalement toujours les SOE. Ces dernières représentent près de 90% du marché obligataire « corporate » chinois et ces investissements se font au détriment du secteur privé, souvent plus productif, ce qui pèse sur la croissance potentielle. Ces défauts ont entraîné une vague de ventes sur le marché secondaire et l'annulation de nouvelles émissions sur le marché primaire. Actuellement, le taux de défaut obligataire ne dépasse pas 1,8% des encours, un niveau semblable à celui des créances douteuses bancaires (NPL). Pour rappel, le marché chinois des créances négociables est le second plus grand marché obligataire au monde.

Indicateurs de taux



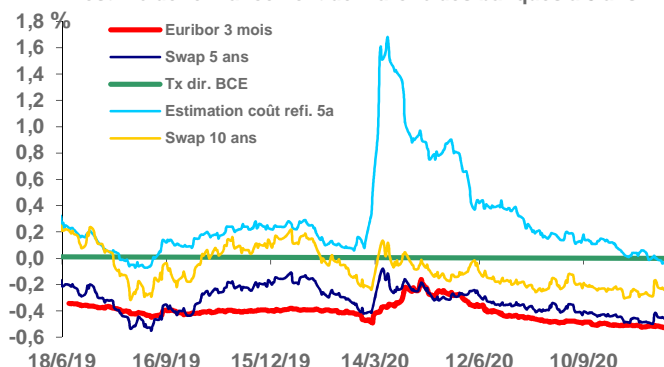
Fixings et niveaux au 23 novembre 2020

CMS (fixings taux longs (*))	Principaux taux monétaires
1 an -0,547%	Eonia -0,472%
2 ans -0,525%	Euribor 1 Mois -0,542%
3 ans -0,516%	Euribor 3 Mois -0,523%
4 ans -0,494%	Euribor 12 Mois -0,484%
5 ans -0,464%	Libor 3 Mois USD 0,205%
6 ans -0,428%	Libor 3 Mois CHF -0,768%
7 ans -0,387%	Libor 3 Mois JPY -0,102%
8 ans -0,342%	Libor 3 Mois GBP 0,051%
10 ans -0,248%	Principaux taux obligataires
12 ans -0,158%	TEC 5 ans -0,66%
15 ans -0,051%	TEC 10 ans -0,35%
20 ans 0,033%	OAT 10 ans -0,34%
30 ans 0,011%	Taux 10 ans Allemagne -0,57%
Taux Livret & LDDS	Taux 10 ans Etats-Unis 0,88%
Tx Livret A réglementé 0,50%	Taux 10 ans Espagne 0,07%
Tx formule (**) -0,19%	Taux 10 ans Italie 0,60%

(*) 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 : 0,01% ↘ 0,05%

Euro contre Dollar à 1,1879\$. Brent : 47,7 \$/brl. Marchés actions : CAC 40 à 5 559,9 points, soit une évolution de -5,8% sur 1 an glissant.

Taux Euro 3 mois à -52,300%. Taux Euro 10 ans à -24,80%

Source données : Bloomberg

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