

La Tempête inattendue

La pression monte sur les banques centrales

L'incertitude s'accroît sur les marchés et politiques monétaires

- ▶ **SVB Bank** Sa faillite est la plus importante faillite bancaire depuis la crise financière de 2008, SVB étant la 16ème plus grande banque américaine.
- ▶ **La FED** est intervenue pour soutenir la liquidité en créant un programme de financement à terme des banques (Bank Term Funding Program) afin d'offrir des prêts (jusqu'à un an) aux prêteurs qui mettent en gage des titres de haute qualité tels que les titres américains, la dette des agences et les titres adossés à des créances hypothécaires.
- ▶ **Crédit Suisse** Après la chute de plus de 30 % de ses actions, la banque centrale suisse est intervenue en offrant une ligne de crédit de 54 Bn USD.
- ▶ **BCE** En dépit de ces événements récents, le Conseil des gouverneurs a décidé, comme prévu, d'augmenter les trois taux d'intérêt directeurs de la BCE de 50 bp. Dès lors, les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt seront relevés à respectivement 3,50 %, 3,75 % et 3,00 % à compter du 22/03/23

Chiffre de la semaine

50

Il s'agit de l'augmentation en bp des taux d'intérêt de la Banque Centrale Européenne. Depuis juillet 2022, la BCE a monté ses taux de 350 bp



La BCE ne change pas de plan

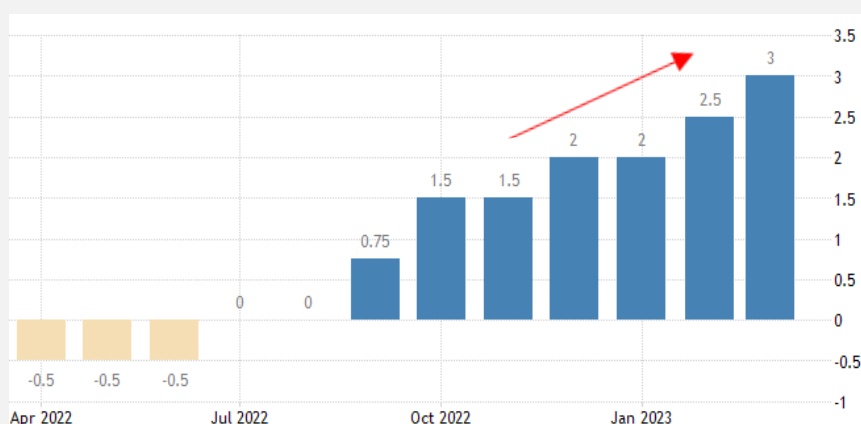
La BCE a relevé ses taux d'intérêt de 50bp s'en tenant à son objectif de lutte contre l'inflation malgré les récentes turbulences financières.

La décision de porter le taux de dépôt à 3% est conforme à ce qu'elle avait annoncé depuis des semaines. Ces plans ont été remis en question par la récente panique dans le secteur bancaire qui, selon certains observateurs, aurait pu impacter l'action de la banque centrale.

Toutefois, la BCE a renoncé à son engagement de continuer à "augmenter les taux d'intérêt de manière significative à un rythme régulier".

La décision de la BCE sera considérée comme un premier test de l'appétit des banquiers centraux à continuer d'augmenter les taux en dépit des tensions subies par les banques

Evolution du taux de la facilité de dépôt - BCE



Selon la BCE, le niveau élevé d'incertitude "accroît l'importance d'une approche basée sur les données pour les décisions". Le communiqué de presse de la BCE ne mentionne plus la poursuite de "l'augmentation significative des taux d'intérêt à un rythme régulier et leur maintien à des niveaux suffisamment restrictifs pour assurer un retour rapide de l'inflation à son objectif de 2 % à moyen terme", comme c'était le cas lors du dernier sommet en février.



Lagarde : "Nous suivons les tensions sur les marchés et sommes prêts à intervenir"

Christine Lagarde a souligné que le Conseil des gouverneurs suit attentivement les tensions actuelles sur les marchés et se tient prêt à intervenir si nécessaire pour préserver la stabilité des prix et la stabilité financière dans la zone euro. Le secteur bancaire de la zone euro résiste bien, avec des positions solides en termes de capital et de liquidité. La BCE dispose de tous les instruments nécessaires pour fournir des liquidités afin de soutenir le système financier de la zone euro, si le besoin s'en faisait sentir, et pour préserver la transmission ordonnée de la politique monétaire.

La BCE a revu à la baisse ses **prévisions d'inflation** pour 2023, de 6,3 % prévus en décembre à **5,3 %**, et pour le 2024, de 3,4 % à 2,9 %. Ce niveau en 2025 serait également légèrement inférieure aux prévisions, mais resterait supérieure à son objectif de 2 %, à 2,1 %. L'inflation core serait plus élevée que prévu, à 4,6 % cette année, ce qui indique qu'un nouveau resserrement de la politique monétaire pourrait être nécessaire. Les prévisions n'intègrent pas l'impact des récentes turbulences bancaires.



Permettez-moi de vous rassurer : nous sommes déterminés à ramener l'inflation à 2% grâce à une approche data-dependent



Christine Lagarde, Présidente BCE, 16 mars 2023

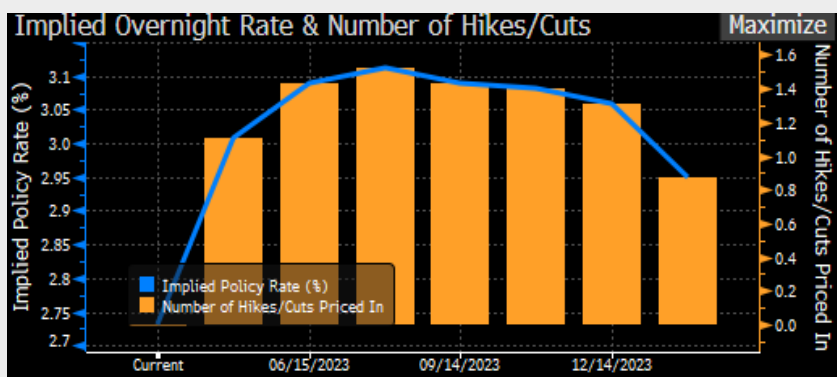
Chute des rendements des titres d'état allemands et du swap €STR OIS 1 Y



Les événements de ces derniers jours ont eu des répercussions spectaculaires sur les marchés à court terme. On a assisté à une rallye des obligations d'État, dont les rendements ont rapidement chuté jusqu'aux niveaux de janvier. À titre d'exemple, le rendement des obligations allemandes à 2 ans a chuté de près de 100 bp au cours de la semaine, s'établissant à 2,39 % jeudi midi.

Les maturités allemandes comprises entre 3 et 5 ans ont également enregistré des baisses importantes d'environ 50 bp sur la même période.

La contraction de l'indice swaps €STR à 1 an a suivi la même tendance, passant en quelques jours d'un maximum proche de 3,8 % début mars à un niveau inférieur au 3%



Source: Bloomberg

Selon les anticipations des marchés, la BCE aurait presque terminé son cycle de hausses des taux d'intérêt: en effet, ils attendent une seule augmentation de 25 bp lors de la prochaine réunion. Cette vision apparaît plutôt dovish, étant donné le niveau encore élevé de l'inflation en Eurozone.

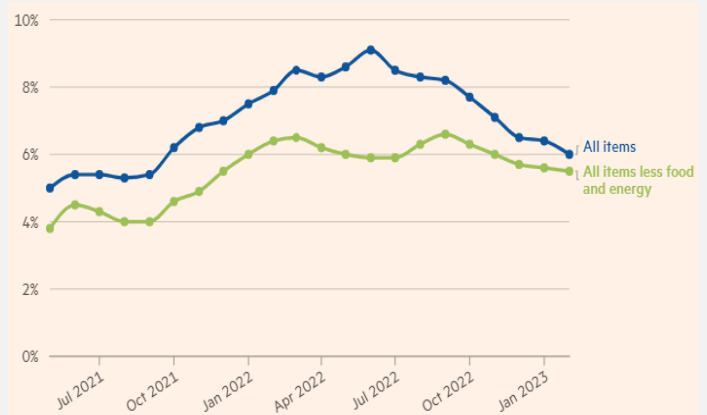
Cette donnée est en forte baisse par rapport aux anticipations de la semaine dernière avant le crack de la SVB Bank qui indiquaient un taux terminal supérieur au 4%.



L'inflation américaine ralentit à 6 % en février

Il s'agit de la hausse des prix la plus modérée depuis septembre 2021. En fait, l'inflation américaine a augmenté conformément aux attentes pour atteindre 6 % en glissement annuel (contre 6,4 % en janvier). En excluant les prix volatils de l'alimentation et de l'énergie, l'inflation core a augmenté de 5,5 % en glissement annuel (elle était de 5,6 % en janvier). L'indice de l'énergie a augmenté de 5,2 % et celui des denrées alimentaires de 9,5 %. **L'inflation liée au logement a représenté plus de 70 % de l'augmentation.** Les marchés tentent de comprendre quelle sera la prochaine action de la banque centrale. Globalement, le sentiment des investisseurs a changé au cours des dernières séances. La publication des données sur les prix a renforcé la conviction que la Fed approuvera une nouvelle augmentation de 25 bp de ses taux d'intérêt lors de sa prochaine réunion du 22 mars. Les marchés évaluent désormais cette possibilité à 85 %.

Evolution de l'inflation aux Etats-Unis



Le président de la Fed, Jay Powell, avait indiqué au Congrès au début du mois que la banque réagirait de manière plus agressive en relevant les taux si les données suggéraient un rebond durable de l'élan économique

Actualité



- US** | Faillite de la banque californienne des start-ups Silicon Valley Bank
- Suisse** | La Banque systémique Crédit Suisse dans l'œil du cyclone

Agenda



- 21 mars** | Publication indice ZEW – sentiment économique Allemagne
- 22 mars** | Décision de la Fed sur les taux d'intérêt

Disclaimer

Cette publication est destinée aux clients institutionnels uniquement et ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Publié par Amundi Asset Management Société par Actions Simplifiée SAS au capital de 1 143 615 555 euros - 437 574 452 RCS Paris. Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF Autorité des Marchés Financiers) n°GP 04000036. Siège social : 91 93, boulevard Pasteur 75015 Paris France. Les informations contenues dans la présente publication ne sont pas destinées à être diffusées auprès de, ou utilisées par, toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où une telle diffusion serait contraire à la loi ou aux règlements, ou qui soumettrait Amundi ou ses filiales à des obligations d'enregistrement dans ces pays. Tous les produits ou services ne sont pas nécessairement enregistrés ou autorisés dans tous les pays ou disponibles pour tous les clients. Les données et informations contenues dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation de la part d'un membre du groupe Amundi pour fournir des conseils ou des services d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons comme fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à jour et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit.

Suivez-nous



**La confiance
ça se mérite**
Amundi
ASSET MANAGEMENT