

Note d'actualité – février 2022

La fin des taux négatifs aura lieu cette année

Suite aux chiffres inattendus de l'inflation publiés en août, la courbe des taux a réagi différemment sur les deux parties de la courbe. Le court terme dépend en effet directement des décisions de la BCE alors que le long terme est conduit par les marchés financiers.

- Le pronostic des marchés est que l'inflation va durer et que les taux doivent donc monter.
- Le point de vue de la BCE **était** que l'inflation était transitoire et que les taux devaient rester aux niveaux actuels, **une position qui vient d'être infléchiée par Mme Lagarde, présidente de la BCE.**

Les grandes dates de l'inflexion

Publication de l'inflation	Inflation Européenne	Institutionnel	Marchés financiers	
		Réaction de la BCE	Eur 3 mois > 0 <i>D'après les marchés</i>	Taux CMS 7 ans
De Janvier à Juillet 21	De 0.8% à 2.15%	Changement des règles : de « Objectif 2.00% » à « Objectif autour de 2.00% »	De 2029 (8 ans) à 2027 (6 ans)	De -0.4% à -0.3%
Aout 2021	3.0%	« Pas de hausse de taux en 2023 »	2026 (4 ans)	-0.2%
Décembre 2021	4.9%	« Pas de hausse de taux en 2022 »	2024 (3 ans)	0.0%
Janvier 2022	5.0%	« Hausse des taux en 2022 »	2022 (10 mois)	0.6%

La confirmation d'une hausse prochaine a été donnée lors de la dernière conférence de presse de Mme Lagarde qui a eu lieu le jeudi 3 février 2022 en début d'après-midi. La nécessité d'une hausse des taux était de plus en plus analysée par les économistes et donc pronostiquée par les marchés.

Pourquoi la BCE change-t-elle d'avis maintenant ?

Les deux seuls facteurs faisant bouger les marchés depuis 2 ans sont encore une fois impliqués :

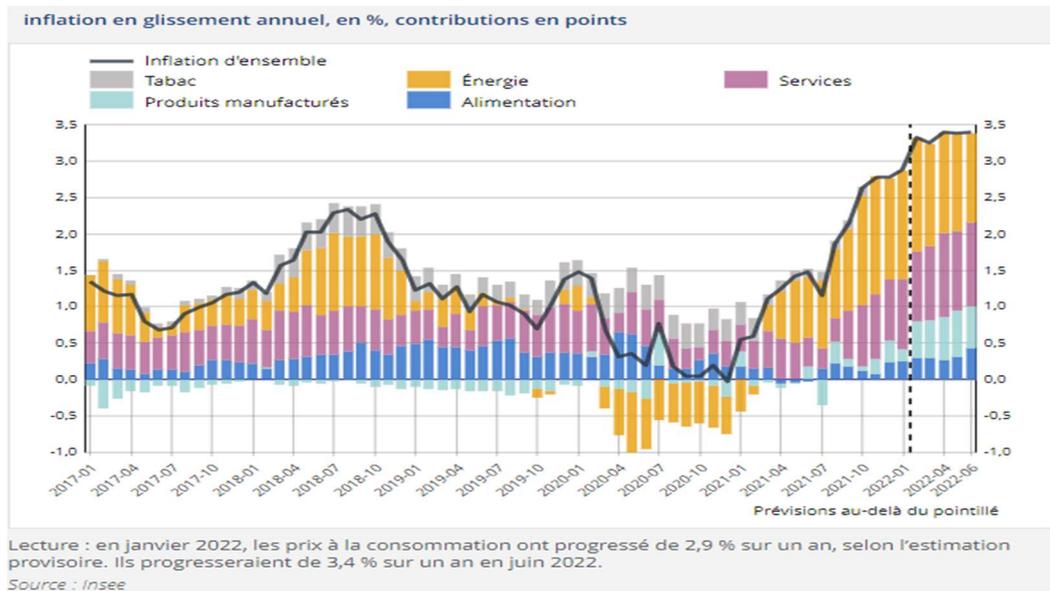
- **La menace « Covid 19 » se réduit**

Il est maintenant acquis que l'impact économique du variant Omicron a été moindre que pour les variants précédents : Seuls les Pays-Bas se sont résolus à un confinement strict, tous les autres pays ayant adopté des mesures moins contraignantes. **L'OMS vient par ailleurs de reconnaître que « l'Europe se rapproche de la fin de la pandémie »** grâce à une immunité globale obtenue soit par la vaccination soit par une infection.

- **L'inflation va durer**

Depuis les premières alertes inflationnistes, la Banque Centrale Européenne analyse les causes inflationnistes comme provisoires car issues d'une pandémie appelée à s'éteindre. Or, les difficultés liées aux transports maritimes n'ont pas été résorbées et les pénuries de composants dureront encore tout 2022. De même, aucun signe d'apaisement n'est aperçu du côté des prix liés à l'énergie.

Le deuxième pays ayant la plus faible inflation de la zone Euro est la France avec 2.9% (Malte ressort à 2.6%). Le graphique ci-dessous montre la décomposition par poste de l'inflation française. Hors énergie, la barrière des 2.00% est proche.



Le changement de vision de la BCE vient du fait que trois nouvelles sources d'inflation sont prêtes à amplifier le mouvement :

- **L'énergie** : L'impact haussier est actuellement limité par des mesures politiques (blocage des prix en France, baisse de la TVA en Italie/Espagne, « Chèque Energie »). Ce blocage tarifaire est efficace à court terme (en France la hausse de l'électricité sera ainsi limitée en février à

4% contre 20 % sans ces actions) mais extrêmement coûteux donc non tenable au-delà de 2022.

- Les salaires : Après des augmentations limitées en 2021, en moyenne de 0.60%, dues aux contrechocs économiques de la pandémie, les entreprises vont devoir augmenter significativement leurs charges salariales sous l'effet conjugué des salariés en poste (revendications liées au pouvoir d'achat et volonté de fidélisation) et des difficultés de recrutements.
- Les coûts à la production : Les prix en sortie d'usines affichent des hausses annuelles à 2 chiffres (cf la note de janvier) sans que la répercussion ne soit encore perceptible par le consommateur.

En résumé, tous les acteurs économiques se rallient désormais à l'idée d'une inflation installée pour de longs mois.

Les marchés estiment que la BCE va augmenter son taux directeur avant l'été avec une probabilité de 80%.

100% des prévisionnistes voient 2 hausses de ce même taux d'ici la fin de l'année.

L'époque des taux négatif entamée en 2015 est bientôt révolue. La BCE va donc lâcher un peu de lest sur les taux.

Quel impact en termes de gestion ?

Il convient de garder à l'esprit que si la tendance est haussière, le consensus de marché ne prévoit cependant pas que les taux courts dépassent les 1.00%.

- Sur les mises en place d'emprunts, le niveau des taux fixes actuellement proposés par les banques est proche de ceux négociés par les collectivités sur la période 2014-2018, c'est-à-dire légèrement au-dessus de 1.00%.



A partir du moment où une forte incertitude demeure sur la fin de l'année, **Taelys recommande de ne pas attendre pour négocier ses emprunts 2022**. Le surcoût d'une mobilisation en fin 2022 ne s'élève qu'à 0.08%.

- Sur le portefeuille existant, les emprunts à taux variable peuvent faire l'étude d'un passage à taux fixe. Trois situations sont possibles :
 - Soit les conditions de changement d'index sont prédéfinies dans le contrat initial
 - Soit le passage à taux fixe s'effectue avec la banque détentrice du financement en fonction de la marge sur le taux variable
 - Soit le passage à taux fixe s'effectue avec une autre banque et le calcul doit inclure le montant de la pénalité de sortie

Votre consultant Taelys se tient à votre disposition pour vous aider dans vos arbitrages

BANQUES DU MOIS



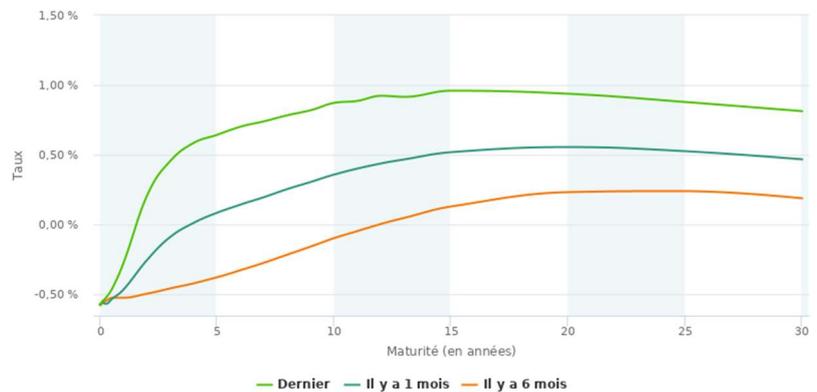
TAUX DU MOIS

	Court terme	15 ans	20 ans
Meilleure offre	0,15%	-	-
Moyenne	0,29%	-	-
Tendance	→	↗	↗

(Offres du mois de janvier, la forte volatilité des marchés rend non pertinent la publication de valeurs pour le long terme)

MARCHÉS ET COURBES DE TAUX

Euribor 3 mois	-0,52%	↗
Livret A	1,00%	↗
CMS EUR 7 ans	0,74%	↗



HISTORIQUE ET ANTICIPÉS EURIBOR 3 MOIS & CMS EUR 7 ANS



- L'Euribor 3 mois permet d'anticiper l'évolution de ses frais financiers.
- Le CMS EUR 7 ans permet de visualiser l'évolution du coût de mise en place d'un emprunt de 15 ans

FOCUS : Le taux de réemploi

Sur le tableau de bord de chaque emprunt à taux variable, le taux de réemploi vous donne le taux fixe de marché équivalent aux échéances restantes de votre emprunt



Ils nous ont rejoints

