

La BCE dépasse ses quotas de dette française

[Guillaume Benoit](#) Le 04/10 à 18:21

La Banque centrale européenne achète plus de dettes française et italienne, au détriment de celles de l'Allemagne et des Pays-Bas. Elle invoque des raisons techniques, qui ne convainquent pas entièrement.

Simple pragmatisme ou stratégie à plus long terme ? La Banque centrale européenne dépasse chaque mois ses quotas de dette française ou italienne dans le cadre de son programme d'achat d'actifs (QE).

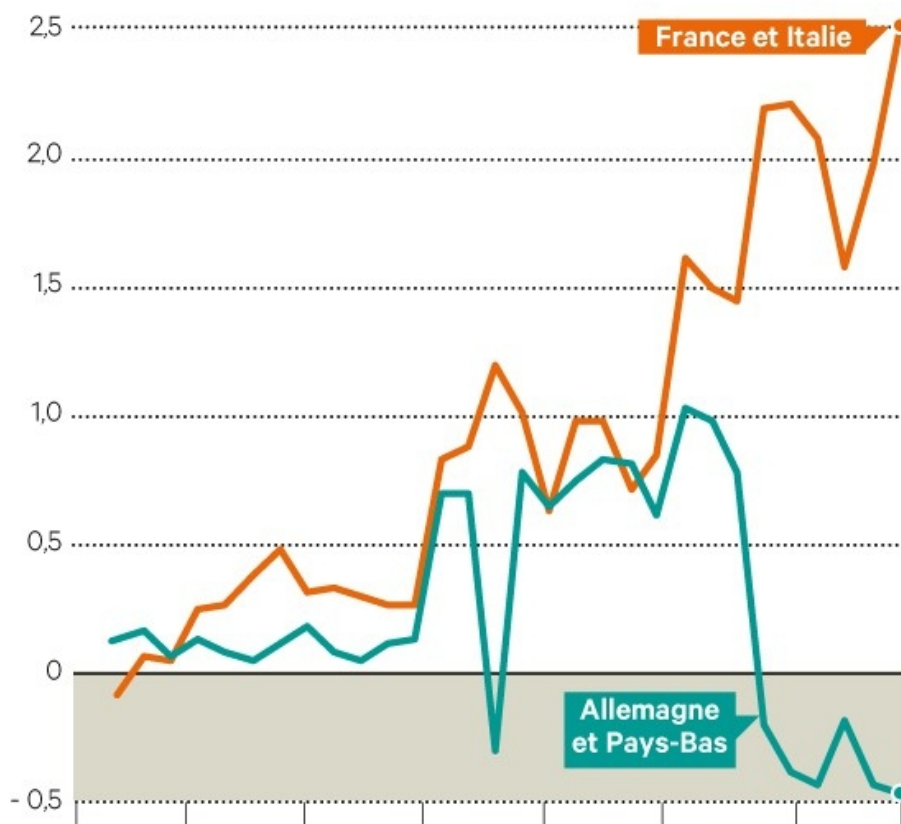
Pourtant, lorsque celui-ci a été étendu, en mars 2015, aux obligations d'Etat, une règle claire avait été fixée. La proportion dédiée à la dette publique de chaque pays dans l'enveloppe mensuelle de la BCE était calculée en fonction du poids de ce dernier dans le PIB de la zone euro. Objectif : conserver la plus grande neutralité possible, en évitant de privilégier un Etat par rapport à un autre. L'action de la banque centrale a pour effet de faire baisser significativement les coûts de financements.

Un écart de 3 milliards d'euros en août

Pourtant, selon les analystes de Société Générale, la banque centrale s'écarte régulièrement de cette clé de répartition. « La surpondération additionnée de la France et de l'Italie dépasse 2,5 milliards d'euros par mois depuis avril, et 3 milliards récemment, affirme la banque de la Défense. La sous-pondération de l'Allemagne et des Pays-Bas dans le même temps est proche de 500 millions d'euros. » L'existence d'écarts était déjà connue, et l'institution de Francfort s'est déjà prononcée sur le sujet. Mais son argumentaire ne convainc pas entièrement les analystes de Société Générale.

Les achats d'obligations d'Etat par la BCE

Par rapport à la clef de répartition, en milliards d'euros



« LES ÉCHOS » / SOURCE : SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

Lors de la plus récente [conférence de presse](#) de la BCE, son président Mario Draghi a ainsi expliqué que ces entorses à la clé de répartition étaient fréquentes et s'expliquaient avant tout par des raisons techniques. Notamment pour ne pas entraîner une distorsion de marché trop importante pour une dette qui connaîtrait temporairement une faible liquidité. Il a également expliqué qu'il fallait prendre aussi en compte le réinvestissement, dans des titres similaires, du montant remboursés lorsque les obligations que la banque centrale a en portefeuille arrivent à expiration.

Des raisons techniques ?

Mais pour Société Générale, l'analyse des données de marché dit tout autre chose. « Les facteurs techniques temporaires ne sont pas en jeu, puisque les écarts sont systématiques et vont croissant », expliquent, par exemple, ces derniers. De même, « le rythme du programme de réinvestissement ne peut être invoqué » puisque ces achats n'entrent pas dans les chiffres publiés par la banque centrale. En outre, selon les critères des analystes de Société Générale, le [Bund](#) allemand reste la plus liquide des dettes nationales.

Un allongement possible du QE

Comment expliquer, alors, la stratégie de la BCE ? Pour la banque, les achats du QE visent avant tout les marchés les plus profonds, c'est-à-dire ceux des deux pays d'Europe les plus endettés. Le

stock de dette de la France atteint 1.687 milliards d'euros. En fait, selon la Société Générale, « la BCE anticipe le jour où elle ne trouvera plus de papier allemand à acheter. Et elle compense dès à présent en surpondérant la France et l'Italie ». Une façon de préparer les esprits à un changement officiel de la clé de capital. Dans l'optique probable d'un allongement significatif du programme d'achat- qui irait de pair avec une réduction du montant du rachat. Une hypothèse [qui n'est pas encore clairement jouée](#) par le marché.

Guillaume Benoit

En savoir plus sur <https://www.lesechos.fr/finance-marches/marches-financiers/030658855623-la-bce-depasse-ses-quotas-de-dette-francaise-2119524.php#JQ36KS27WXWlw2FY.99>