



BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE
EUROSYSTÈME

Communiqué de presse

31 juillet 2025

Résultats de l'enquête de juin 2025 sur les modalités et conditions de crédit attachées aux cessions temporaires de titres libellés en euros et aux transactions sur le marché des produits dérivés de gré à gré (enquête SESFOD)

- Les modalités et conditions tarifaires et non tarifaires sont restées largement inchangées entre mars 2025 et mai 2025, avec un léger durcissement pour certains types de contreparties
- La demande de prêts contre garantie et les taux/écarts de financement ont augmenté dans toutes les catégories d'actifs, à l'exception des actions
- Les perturbations liées aux droits de douane en avril 2025 ont eu un impact limité mais légèrement négatif sur la capacité des clients des banques à répondre aux appels de marge

Les modalités et conditions tarifaires et non tarifaires sont restées largement inchangées entre mars 2025 et mai 2025, avec un léger durcissement des modalités non tarifaires pour les banques, les courtiers, les sociétés non financières et les États. S'agissant des modalités tarifaires, les réponses à l'enquête n'ont pas indiqué de variation nette. La liquidité et le fonctionnement du marché en général ont le plus souvent été désignés comme le principal facteur à l'origine du durcissement. Pour l'avenir, certains participants à l'enquête s'attendent à un léger assouplissement des modalités et conditions de crédit au troisième trimestre 2025. Toutefois, la grande majorité des participants (86 %) a déclaré que, dans l'ensemble, aucun changement n'est attendu (graphique 1).

Banque centrale européenne

Direction générale Communication

Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Allemagne

Tél. : +49 69 1344 7455, courriel : media@ecb.europa.eu, site Internet : www.ecb.europa.eu

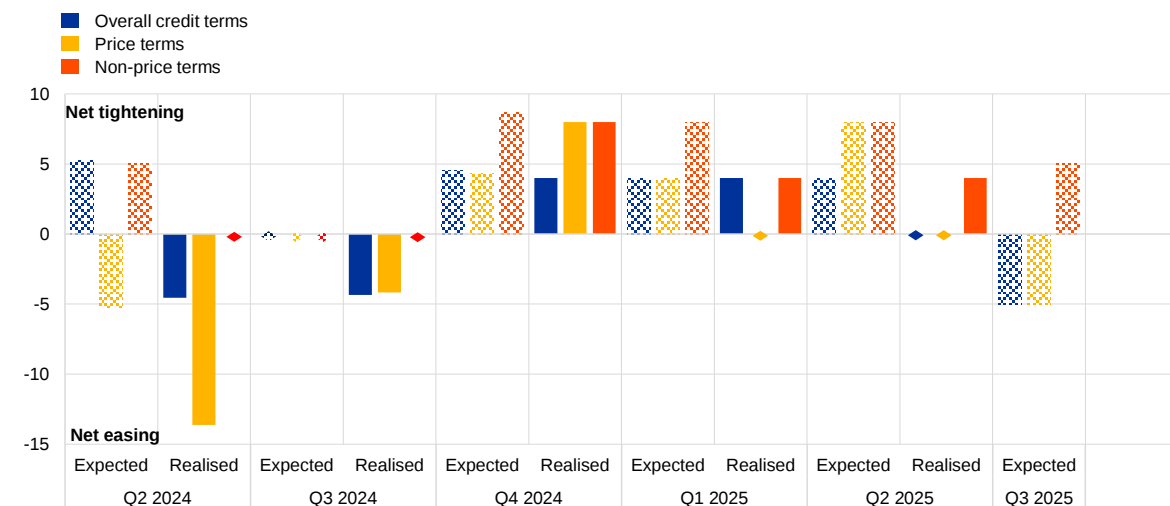
Reproduction autorisée en citant la source

Traduction : Banque de France

Graphique 1

Variations trimestrielles attendues et effectives des modalités globales de crédit et des modalités tarifaires et non tarifaires offertes aux contreparties pour tous les types de transactions

(en pourcentages nets de participants)



Source : BCE.

Note : Les pourcentages nets sont définis comme la différence entre le pourcentage de participants ayant déclaré un « léger durcissement » ou un « durcissement important » et le pourcentage ayant déclaré un « léger assouplissement » ou un « assouplissement important ».

S'agissant des conditions de financement pour les opérations garanties par les différents types de collatéral, les taux/écarts de financement ont augmenté dans presque tous les types de collatéral, à l'exception des actions, tant pour les clients moyens que pour les clients les plus favorisés, inversant ainsi la baisse observée au trimestre précédent. En outre, les participants ont fait état d'une augmentation de la demande de financement garanti par tout type de collatéral, à l'exception des actions, au cours de la période la plus récente (graphique 2). Les échéances maximales de financement ont légèrement diminué pour la plupart des types de collatéral, en particulier pour les obligations d'État, les obligations de haute qualité émises par les sociétés non financières étant les seules à afficher une légère augmentation nette.

Banque centrale européenne

Direction générale Communication

Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Allemagne

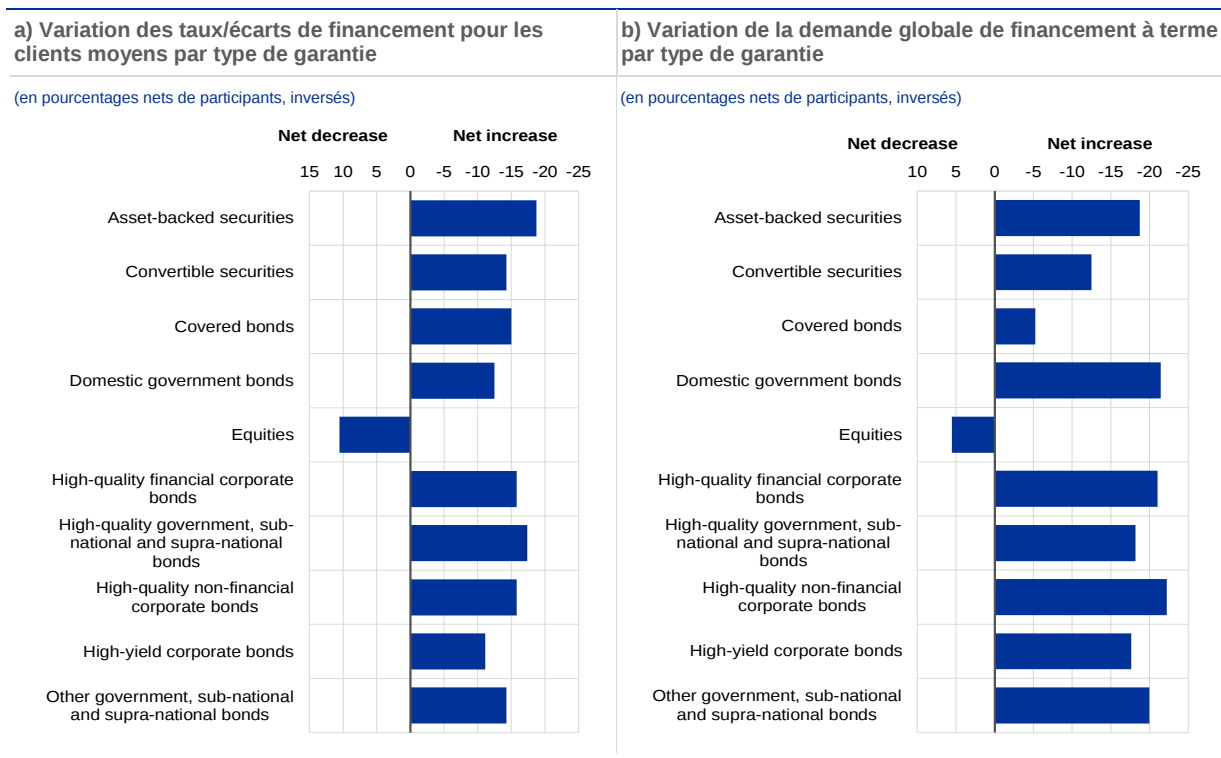
Tél. : +49 69 1344 7455, courriel : media@ecb.europa.eu, site Internet : www.ecb.europa.eu

Reproduction autorisée en citant la source

Traduction : Banque de France

Graphique 2

Les cessions temporaires de titres ont enregistré une hausse des taux/écarts de financement et de la demande de financement, à l'exception des actions



Source : BCE.

Note : Les pourcentages nets sont définis comme la différence entre le pourcentage de participants ayant déclaré une « légère diminution » ou une « diminution importante » et le pourcentage ayant déclaré une « légère augmentation » ou une « augmentation importante ».

Dans un contexte de modalités et conditions de crédit globalement inchangées pour les différents types de produits dérivés de gré à gré ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale, y compris les exigences de marge initiale, les participants à l'enquête ont fait état de quelques variations concernant les limites de crédit, la liquidité et les litiges liés à l'évaluation. Le volume des litiges liés à l'évaluation a augmenté pour certains types de produits dérivés, en particulier les dérivés de change et les dérivés de crédit référencés sur des produits structurés de crédit. L'exposition maximale autorisée a diminué pour les dérivés de taux d'intérêt et de matières premières, tandis qu'elle a légèrement augmenté pour les dérivés de crédit. Cela s'est accompagné d'améliorations constatées concernant la liquidité et la négociation des dérivés de crédit.

L'enquête a montré que les annonces des droits de douane américains du 2 avril dernier ont eu un impact limité, mais légèrement négatif, sur la capacité des clients à répondre aux appels de marge. Dans le même temps, ces annonces n'ont pas entraîné d'augmentation significative des cessions

Banque centrale européenne

Direction générale Communication

Sonnemannstrasse 20, 60314 Frankfurt am Main, Allemagne

Tél. : +49 69 1344 7455, courriel : media@ecb.europa.eu, site Internet : www.ecb.europa.eu

Reproduction autorisée en citant la source

Traduction : Banque de France

forcées d'actifs. L'enquête comprenait également un ensemble de questions spécifiques consacrées à l'activité sur le marché des mises en pension d'obligations d'État (*EGB repo market*) de la zone euro et aux stratégies de négociation. Une grande majorité des participants a confirmé avoir effectué des opérations combinant des mises en pension et des prises en pension (*reverse repo*) d'obligations d'État de la zone euro, les compensations de marges constituant une pratique courante pour ces types d'opérations. Toutefois, les autres opérations de mise en pension d'obligations d'État de la zone euro ont été moins fréquentes, notamment celles combinées aux contrats à terme sur obligations d'État (*EGB futures*) ou à d'autres dérivés de taux d'intérêt. Les opérations liées à la courbe des rendements ou à la duration ont été considérées comme les opérations les plus populaires parmi les *hedge funds* clients, même si les stratégies alternatives, dont les opérations d'arbitrage entre marchés au comptant et à terme (*cash-futures basis trade*) et les opérations de mise en pension d'obligations souveraines intra-zone euro, ont également été très fréquentes. En outre, la majorité des participants ont indiqué avoir effectué un nombre important d'opérations de mise en pension ou de prise en pension d'obligations d'État de la zone euro sous forme de transactions bilatérales sans contrepartie centrale l'année passée ; ils s'attendent également à ce que la part de ces transactions continue d'augmenter au cours de l'année à venir.

Les [résultats de l'enquête SESFOD de juin 2025](#), la [série de données détaillées](#) sur laquelle elle s'appuie et les [orientations SESFOD](#) sont disponibles sur le site internet de la BCE, tout comme l'ensemble des autres [publications SESFOD](#).

L'enquête SESFOD est réalisée quatre fois par an et couvre les évolutions des modalités et conditions de crédit sur les périodes de référence de trois mois s'achevant en février, mai, août et novembre. L'enquête de juin 2025 a collecté des informations qualitatives sur les évolutions intervenues entre mars 2025 et mai 2025. Les résultats sont fondés sur les réponses reçues d'un panel de 26 grandes banques, dont 14 banques de la zone euro et 12 banques ayant leur siège hors de la zone euro.

**Pour toute demande d'information, les médias peuvent s'adresser à [Verena Reith](#),
au : +49 172 2570849.**