

Instabilité financière en zone euro

Des points vulnérables

- ▶ **Les marchés financiers** restent sensibles à des ajustements brusques et soudains. Même si les récents épisodes de forte volatilité ont été de courte durée et n'ont eu qu'un impact limité sur le système financier, les vulnérabilités sous-jacentes exposent les marchés financiers à des périodes de volatilité à l'avenir. Les faibles niveaux des spreads des obligations d'entreprises sont des signes que les investisseurs sous-estiment peut-être l'impact d'un scénario défavorable.
- ▶ **Les risques des titres souverains** ne sont pas négligeables car, même si le ratio dette globale/PIB de la zone euro a considérablement diminué depuis son pic atteint pendant la pandémie, les niveaux d'endettement restent élevés dans de nombreux pays en raison de déficits primaires persistants.
- ▶ **Le risque de crédit** reste une préoccupation pour certaines entreprises et ménages de la zone euro et pourrait avoir un impact sur la qualité des actifs bancaires et non bancaires dans une perspective de faible croissance. La dette des petites et moyennes entreprises semble particulièrement vulnérable au ralentissement de l'activité économique et à la hausse des coûts d'emprunt. Un ralentissement de la croissance et un affaiblissement du marché du travail pourraient affaiblir encore davantage la capacité de ces emprunteurs à assurer le service de leur dette.

Chiffre de la semaine

213 000

Inscriptions hebdomadaires au chômage aux Etats-Unis



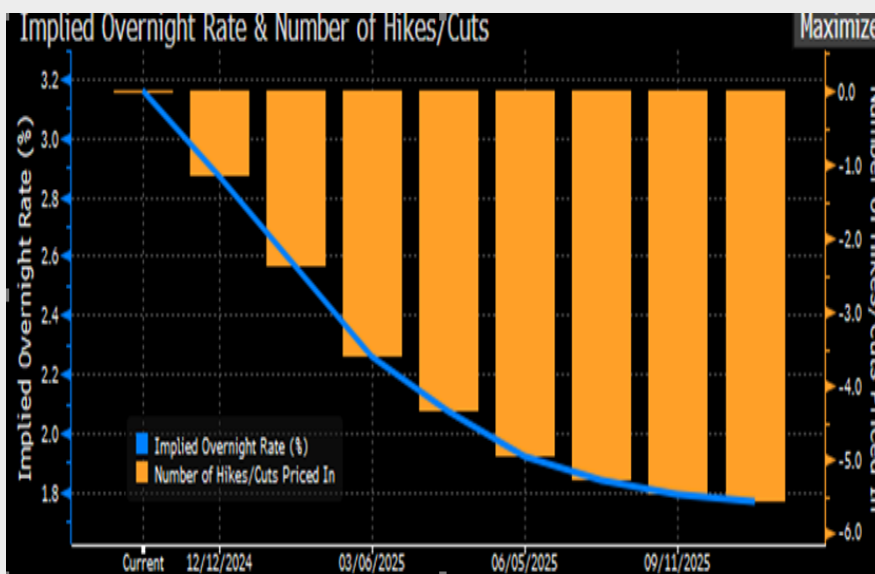
Risque de crise

La zone euro risque de connaître une nouvelle crise de la dette si elle ne parvient pas à stimuler la croissance, à réduire la dette publique et à éliminer « l'incertitude politique », a averti la BCE.

Elle a pointé du doigt « les niveaux élevés de la dette et les déficits budgétaires importants », ainsi que la tiédeur de la croissance et les incertitudes causées par les récents « résultats des élections aux niveaux européen et national, notamment en France ». Luis de Guindos, vice-président de la BCE, a également souligné que certains gouvernements de l'UE n'ont pas toujours respecté les règles budgétaires de l'UE.

Les coûts d'emprunt de pays tels que l'Italie et l'Espagne restent bien inférieurs aux sommets qu'ils ont atteints lors des turbulences du marché il y a plus de dix ans. Toutefois, les investisseurs se sont récemment inquiétés de la dette des pays tels que la France.

Anticipations des baisses de taux en zone euro



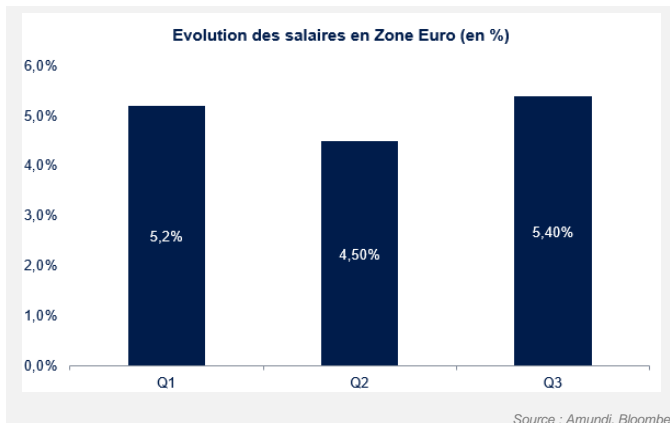
Les marchés ont d'ores et déjà prévu une autre baisse des taux de 25 bp au mois de décembre 2024.

Zone euro : hausse des salaires au 3^{ème} trimestre

Selon les données publiées par la BCE, les salaires de la zone euro ont augmenté de 5.4%, soit leur rythme le plus rapide depuis les années 1990. Cette donnée pourrait contrarier les plans des responsables politiques qui voudraient réduire davantage les taux d'intérêt.

Cette hausse des salaires était attendue au second semestre, principalement en raison d'accords ponctuels en Allemagne qui est la plus grande économie de l'UE.

Cependant, la BCE prévoit une forte baisse de la croissance des salaires négociés et d'autres formes de rémunération, au second semestre 2025, à un taux compatible avec son objectif d'inflation à moyen terme de 2 %, à mesure que les pressions sur les prix s'atténueront et que le marché du travail s'affaiblira.



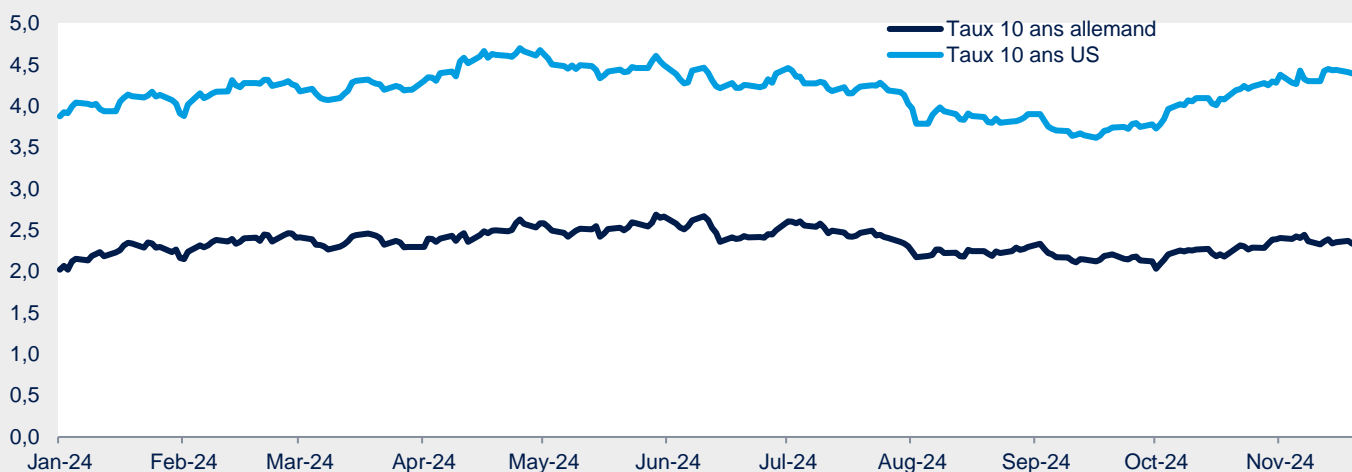
Les marchés financiers ont connu plusieurs pics de volatilité prononcés mais de courte durée, tandis que les risques géopolitiques restent importants



Luis de Guindos, Vice-Président de la BCE, 20 Novembre 2024

Impact marchés

Taux 10 ans (%)



L'aversion pour le risque a fait plonger les rendements, le taux 10 ans allemand tombant jusqu'à 2.27% avant de reprendre près de 10 bp le 19 novembre 2024. Les taux 10 ans américain et allemand se situent respectivement à 4.41% et 2.37%

Source : Amundi, Bloomberg

Spreads de crédit vs govies (bp)



Les spreads de crédit remontent légèrement.

Source : Amundi, Bloomberg

La Fed reste prudente

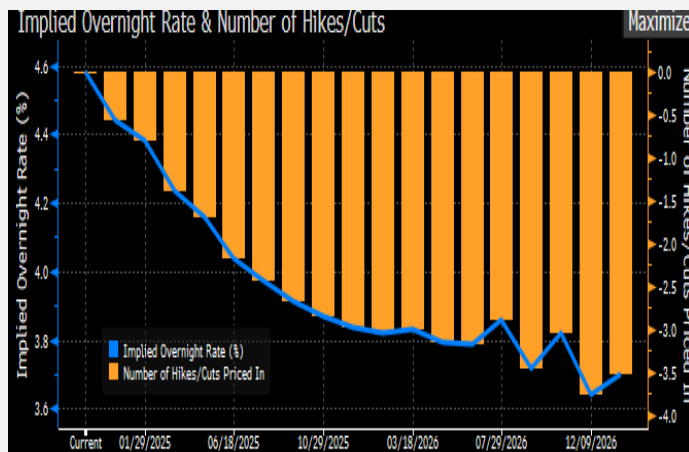
Michelle Bowman, membre du bureau des gouverneurs, a affirmé que diminuer trop fortement les taux directeurs de la Fed pourrait présenter le risque de « *stimuler la demande sans nécessité et potentiellement relancer les pressions inflationnistes* ».

Elle estime par ailleurs que le taux neutre, c'est-à-dire le taux réel une fois pris en compte le niveau de l'inflation, pourrait être « *bien plus élevé qu'il ne l'était avant la pandémie* ». « *Nous sommes sans doute plus proches du taux neutre que nous ne le pensons actuellement* », a-t-elle ajouté, insistant sur la nécessité « *d'agir avec prudence* ».

En attendant plus de données macroéconomiques, le marché estime à 60% la probabilité d'une nouvelle baisse de taux en décembre.

La perspective d'un rebond de l'inflation a conduit les marchés à réduire leurs anticipations de baisses de taux. En effet, ils estiment qu'à terme les taux pourraient se situer entre 4 et 4.25% à la mi-2025. Cette anticipation résulte principalement de la politique qui serait appliquée par Donald Trump, avec notamment un relèvement des droits de douane sur les importations et une baisse des impôts.

Anticipations des baisses de taux Fed Funds



Source : Bloomberg, Amundi

Actualité



▶ **Zone Euro** | Taux d'inflation annuel confirmé à 2% (Oct)

▶ **Royaume-Uni** | Taux d'inflation à 2.3% (Oct)

Agenda



▶ **22 Nov** | Publication indice PMI S&P en zone euro (Nov)

▶ **29 Nov** | Publication du taux d'inflation en France (Nov)

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

