



THÉMATIQUE



Valentine AINOUZ,
CFA, Responsable adjointe de la
Recherche Stratégie des marchés
développés

*L'inflation galopante
reste la priorité absolue
de la BCE*

*Le resserrement
de la politique
monétaire accentue la
fragmentation financière
dans la zone euro*

La capacité de la BCE à relever ses taux dépendra de la solidité de l'outil anti-fragmentation

La BCE est déterminée à resserrer sa politique monétaire face à l'inflation record. Toutefois, en freinant l'inflation, la BCE court le risque de précipiter l'économie dans une phase de récession ou de déclencher une flambée des coûts de la dette périphérique, comme en 2012. Les marchés tirent déjà la sonnette d'alarme. C'est notamment le cas en Italie où ce mois-ci, pour la première fois depuis 2014, la dette souveraine a bondi au-dessus de 4 %, les investisseurs s'inquiétant des premiers pas de la BCE vers la normalisation de sa politique monétaire.

L'inflation élevée reste un défi majeur

- L'inflation globale dans la zone euro a atteint un nouveau record de 8,1 % en mai. Les pressions inflationnistes ont été exacerbées par la guerre en Ukraine et la poursuite des mesures de confinement en Chine. Les chaînes d'approvisionnement mondiales restent sous pression. Les prix de l'énergie sont 39 % au-dessus de leur niveau d'il y a un an.
- Nous ne nous attendons pas à ce que l'inflation globale plafonne avant le mois d'octobre. De plus, l'inflation sous-jacente a continué à progresser et pourrait à nouveau surprendre à la hausse au second semestre. Les entreprises sont de plus en plus nombreuses à augmenter leurs prix pour compenser la hausse record des coûts de production. Tandis qu'en zone euro la demande pourrait être soutenue par des mesures gouvernementales ciblées ou par une hausse des salaires.

La Banque centrale européenne reste déterminée à lutter contre l'inflation

- La BCE est toujours bien plus préoccupée par le risque de perte d'ancrage des anticipations d'inflation que par les risques baissiers pesant sur la croissance. « Plus les chiffres de l'inflation se maintiennent à leur niveau élevé actuel, plus il est probable que les négociations salariales, la hausse des salaires d'entrée et la renégociation des conventions existantes se concrétisent. » (Christine Lagarde).
- Les banques centrales ont peur de perdre leur crédibilité. « L'inflation est excessivement élevée et devrait rester au-dessus de notre objectif pendant un certain temps ». « Le Conseil des gouverneurs veillera à ce que l'inflation revienne à notre objectif de deux pour cent à moyen terme. » (Christine Lagarde).
- Nous maintenons donc notre prévision d'une hausse de 25 points de base en juillet, suivie de hausses de 50 points de base en septembre et octobre.

La BCE est confrontée à deux dilemmes dans sa lutte contre l'inflation

- Une banque centrale dispose de peu d'« outils » pour lutter contre l'inflation induite par les coûts sans nuire à la croissance. Or dans la zone euro, l'inflation est essentiellement liée à des facteurs exogènes comme les coûts élevés de l'énergie et les perturbations des chaînes d'approvisionnement et la BCE doit resserrer sa politique monétaire pour limiter la transmission de la hausse des prix dans l'économie.
- Le resserrement de la politique monétaire accentue la fragmentation financière dans la zone euro. Face à ce risque de fragmentation financière, il convient de surveiller les obligations périphériques en se concentrant sur les rendements et non seulement sur les *spreads*, car dans un pays fortement endetté, le coût de la dette ne peut être supérieur à la croissance nominale, sur une durée prolongée. Or, le niveau élevé d'endettement en Europe, et notamment en Italie, suscite d'ores et déjà des inquiétudes.

La capacité de la BCE à relever ses taux dépendra de la solidité de l'outil anti-fragmentation

- Les marchés tirent déjà la sonnette d'alarme. En Italie ce mois-ci, pour la première fois depuis 2014, la dette souveraine a bondi au-dessus de 4 % les investisseurs s'inquiétant des premiers pas de la BCE vers la normalisation de sa politique monétaire.
- Les achats de dette souveraine par la BCE devraient être ciblés. Les niveaux d'inflation ne permettent plus à la BCE de recourir à des programmes d'achat d'actifs à grande échelle pour maintenir le rendement des obligations périphériques à des niveaux bas. La BCE veut limiter la pression haussière sur les *spreads* en s'appuyant sur (1) la flexibilité en matière de réinvestissement du PEPP et (2) sur un « outil anti-fragmentation ». Les détails de ce nouveau dispositif de protection devraient être annoncés en juillet.



THÉMATIQUE

*La capacité de la BCE
à relever ses taux
dépendra de la solidité
de l'outil
anti-fragmentation*

- À l'occasion du Forum des banques centrales à Sintra, la présidente de la BCE Christine Lagarde a expliqué que « le nouvel instrument devra être efficace tout en restant proportionné et devra intégrer des mécanismes de garantie suffisants pour préserver la dynamique vers une politique budgétaire saine des États membres ». Le défi pour la BCE est de trouver le bon équilibre entre les attributions des gouvernements et celles de la banque centrale.
- La capacité de la BCE à relever ses taux dépendra de la solidité de l'outil anti-fragmentation.
- L'évolution des marchés de taux euro dépendra fortement de l'évolution du secteur de l'énergie, des choix politiques (soutien budgétaire) et monétaires (arbitrage entre inflation et croissance, outil anti-fragmentation).

Achévé de rédiger le 29 juin 2022

Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications
sur le site :
research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Policies
Exchange Corporate Equities Bottom-up
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Fixed Income Yield Real Estate
Quant Investment Asset
Strategies Allocation

INFORMATION IMPORTANTE

Ce document est uniquement à titre informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'une offre d'achat, ni une recommandation d'un titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services mentionnés peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et peuvent ne pas être réglementés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être utilisées que pour votre usage personnel, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices.

En outre, aucun élément de ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou en matière d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 07 juillet 2022. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « tel quel » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à leur utilisation. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, estimation ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces points de vue ne doivent pas être utilisés comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, Amundi ne pourra en aucunement être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, la perte de profits) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation: 8 juillet 2022.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée – SAS au capital de 1143615555 euros – Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 – Siège social: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Photo crédit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - d3sign

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, *Chairman d'Amundi Institute*

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, *Directrice d'Amundi Institute*

Avec la contribution d'Amundi Institute

AINOUZ Valentine, *CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des Marchés Développés*

BERARDI Alessia, *Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique*

BERTONCINI Sergio, *Stratégiste Senior Taux*

BLANCHET Pierre, *Responsable Investment Intelligence*

BOROWSKI Didier, *Responsable Global Views*

CESARINI Federico, *Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset*

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, *Responsable d'Amundi Investment Insights Unit*

CARULLA POL, *Spécialiste Investment Insights*

FIOROT Laura, *Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit*

Conception et support

BERGER Pia, *Spécialiste communication*

PONCET Benoit, *Spécialiste communication*

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, *Responsable Investment Intelligence*

BOROWSKI Didier, *Responsable Global Views*

DELBO'Debora, *Stratégiste Senior Marchés émergents*

DROZDZIK Patryk, *Macrostratégiste Senior, Marchés émergents*

GEORGES Delphine, *Stratégiste Senior Taux*

HUANG Claire, *Macrostratégiste Senior, Marchés émergents*

PORTELLI Lorenzo, *Responsable de la Recherche Cross Asset*

USARDI Annalisa, *CFA, Macrostratégiste Senior, Recherche Cross Asset*

VARTANESYAN Sosi, *Analyste Souverains Senior*

DHINGRA Ujjwal, *Spécialiste Investment Insights*

PANELLI Francesca, *Spécialiste Investment Insights*