

Janvier 2017

Contexte macroéconomique

JANVIER		
AMÉRIQUES		FACTEURS DE RISQUE
ÉTATS-UNIS	<p>Prolongation du cycle de croissance dans un contexte de forte incertitude politique</p> <ul style="list-style-type: none"> > L'économie a rebondi au S2 sous l'effet des composantes volatiles (stocks, commerce extérieur, investissement). > L'amélioration du marché du travail continue et la hausse des salaires se confirme. > Donald Trump a promis une politique de relance (baisses d'impôts sur les ménages et les entreprises, dépenses d'infrastructure) et des mesures protectionnistes. Il ne pourra cependant appliquer qu'une partie de son programme en raison de l'opposition du Congrès républicain à un creusement des déficits. > Celles des mesures qui seront appliquées (probablement surtout des baisses d'impôts) auront un effet stimulant (quoique pas spectaculaire) sur l'économie, visible davantage en 2018 qu'en 2017. L'incertitude concernant d'éventuelles mesures protectionnistes est forte et fait apparaître de nouveaux risques pour le commerce international. 	<ul style="list-style-type: none"> > Forte incertitude concernant les décisions de la nouvelle administration > Potentiel de croissance durablement entamé (« stagnation séculaire ») > Érosion des marges des entreprises
BRÉSIL	<ul style="list-style-type: none"> > Du côté des données macroéconomiques, le PIB du T3 est ressorti à -2.9 en ga contre -3.6 au T2. L'investissement qui était revenu positif au T2 s'est de nouveau contracté. > L'inflation a considérablement diminué et la BCB a entamé un cycle d'assouplissement monétaire qui compte tenu de la faiblesse des indicateurs cycliques pourrait s'accélérer à condition que le real se stabilise face au dollar. > Le Gouvernement a déposé une proposition de réforme de la sécurité sociale au Congrès qui devrait renforcer le système actuel si elle est adoptée. > Le Gouvernement continue ses avancées sur le plan des réformes politiques et anticorruption avec des mesures qui ont d'ores et déjà été votées à l'Assemblée. 	<ul style="list-style-type: none"> > Crise politique toujours en cours > Pressions baissières sur le change et hausse de l'inflation
EUROPE		
ZONE EURO	<p>Légère décélération sous l'effet de l'érosion de facteurs temporaires et du risque politique</p> <ul style="list-style-type: none"> > Les chiffres du T4 ont été bons. La reprise va continuer, soutenue par le cycle positif du crédit et de l'emploi. > Une légère décélération est probable, en raison de l'effritement du soutien apporté, en 2014-2016, par la baisse du cours du pétrole et par celle de l'euro. > Les prochains rendez-vous politiques en zone euro (élections aux Pays-Bas, en France et en Allemagne en 2017, situation incertaine en Italie) et l'incertitude liée au Brexit et à la politique américaine peuvent également inciter les entreprises à décaler certains projets d'investissement. 	<ul style="list-style-type: none"> > Risque politique (calendrier électoral chargé, montée des partis contestataires, Brexit) > Contagion des difficultés économiques et/ou financières des émergents
ROYAUME-UNI	<p>La conjoncture tient mieux que prévu. Mais l'incertitude politique va peser en 2017</p> <ul style="list-style-type: none"> > Le manque de visibilité concernant le futur cadre des relations économiques avec l'UE va pénaliser l'économie. Pour l'heure, les indicateurs d'activité restent encourageants, mais l'activité va ralentir en 2017. > L'investissement privé (entreprises, immobilier) et la consommation vont être affectés. En plus de l'incertitude, ils vont subir l'effet de la remontée de l'inflation liée à la dépréciation de la livre. 	<ul style="list-style-type: none"> > Choc d'incertitude lié au Brexit > Déficits (public et externe) très élevés
ASIE		
CHINE	<p>Chine : un effet stabilisateur sur l'économie mondiale et les devises en 2017</p> <ul style="list-style-type: none"> > La stabilisation de l'économie chinoise devrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année 2017. > Dans une année 2017 placée sous le signe de la transition politique, la stabilisation de l'économie chinoise sera due à la fois à des facteurs microéconomiques (des signaux positifs apparaissent dans le secteur privé) et macroéconomiques (sous l'impulsion majeure des investissements dans les infrastructures). > À notre avis, la Chine ne présente aucune des six caractéristiques propres à un « atterrissage forcé » que nous avons retenues, et le pays devrait surtout parvenir à repousser ses problèmes en essayant de régler notamment la question des bulles de l'immobilier et de la dette. 	<ul style="list-style-type: none"> > Une source de stabilisation pour l'économie mondiale en 2017 > Stabilisateur des marchés des changes en 2017
INDE	<p>Inde : un moteur de croissance régulier pour l'Asie en 2017</p> <ul style="list-style-type: none"> > L'Inde s'inscrit dans une trajectoire de croissance régulière mais des obstacles empêchent son économie de fonctionner à plein régime, dans un contexte d'incertitude sur le plan des politiques des autorités > L'inflation devrait continuer à ralentir en 2017. > Nous pensons toujours que la RBI maintiendra une approche accommodante plus longtemps et dans des proportions plus importantes que ne le prévoit le marché. 	<ul style="list-style-type: none"> > La croissance indienne est en passe de rebondir > Le ralentissement de l'inflation est durable
JAPON	<p>La reprise se poursuit, avec une croissance supérieure au potentiel</p> <ul style="list-style-type: none"> > La dépréciation du yen devrait bénéficier au secteur exportateur. La consommation devrait rester soutenue par la baisse des prix alimentaires et la hausse des salaires réels. Conjuguée à la stabilisation en Chine, le plan de stimulus budgétaire et la baisse de l'impôt sur les résultats des entreprises constituent des soutiens importants. 	<ul style="list-style-type: none"> > Exposition au ralentissement chinois > Politique de taux d'intérêt négatifs



Amundi Research Center
Top-down
Asset Allocation
Bottom-up
Corporate Bonds
Fixed Income



Foreign Exchange
Money Markets
Equities

Retrouvez l'ensemble de notre expertise sur le site:
research-center.amundi.com

Monetary Policies
Forecasts
Investment Strategies
Quant
Emerging Markets
Sovereign Bonds
Private Equity
Real Estate
High Yield

Publications récentes

Working Papers

- **Portfolio optimisation in an uncertain world**
MARIELLE DE JONG — *Recherche Quantitative*
- **The Reactive Covariance Model and its implications in asset allocation**
EDUARDO ABI JABER — *Quantitative Analyst – ENSAE ParisTech* — DAVE BENICHOU, *Portfolio Manager*, HASSAN MALONGO — *Recherche Quantitative*
- **On the stationarity of dynamic conditional correlation models**
JEAN-DAVID FERMANIAN — *Professor of Finance & Statistics, CREST/ENSAE* — HASSAN MALONGO — *Recherche Quantitative*
- **Asset Allocation under (one's own) Sovereign Default Risk**
DIDIER MAILLARD, *Professor – Cnam, Senior Advisor*

Discussion Papers Series

- **Extraction et exploitation du charbon. Vers une exclusion du secteur ou une plus grande sélectivité ?**
CATHERINE CROZAT — *Analyse ESG*
- **The emergence of the Renminbi as an international currency: where do we stand now ?**
BASTIEN DRUT — *Stratégie et Recherche Économique* — PHILIPPE ITHURBIDE — *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse* — MO JI — *Stratégie et Recherche Économique* — ÉRIC TAZÉ-BERNARD — *Conseil en allocation d'actifs*
- **Les perturbateurs endocriniens dans l'analyse ESG**
MARIE NAVARRE, AURÉLIE RENARD — *Analyse ESG*
- **IORP2: A New Regulatory Framework for Pensions**
MARIE BRIERE, LING-NI BOON — *Recherche, Stratégie et Analyse*

Spécial Focus

- **Les banques: le maillon faible de la reprise européenne**
VALENTINE AINOUCZ — *Stratégie et Recherche Économique* — YASMINE DE BRAY — *Analyse Actions*
- **Afrique du Sud: le contexte politique est-il responsable du ralentissement de la croissance ?**
KARINE HERVÉ — *Stratégie et Recherche Économique* — GWENDOLINE IBRE — *Stratégie et Recherche Économique*

Correspondants

Rédacteur en chef

– PHILIPPE ITHURBIDE
Directeur Recherche, Stratégie et Analyse – Paris

Rédacteurs en chef adjoints

– DIDIER BOROWSKI – *Paris*, RICHARD BUTLER – *Paris*, ÉRIC MIJOT – *Paris*,
MO JI – *Hong-Kong*, STÉPHANE TAILLEPIED – *Paris*

Support

– PIA BERGER
Recherche, Stratégie et Analyse – Paris

– BENOIT PONCET
Recherche, Stratégie et Analyse – Paris

AVERTISSEMENT

Directeur de la publication: Pascal Blanqué
Rédacteur en chef: Philippe Ithurbide

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933.

Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement.

Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante: info@amundi.com

Amundi, Société anonyme au capital de 746262615 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 – Siège social: 90 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris www.amundi.com

Crédit photo: iStock by Getty Images - ferrantraite