

Janvier 2017

Prévisions macroéconomiques et financières

PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES

- **États-Unis** : l'économie a rebondi au S2 2016. Le marché de l'emploi continue de s'améliorer et les salaires augmentent. L'élection de D. Trump a généré de fortes attentes de mesures de relance mais aussi des interrogations au sujet d'éventuelles décisions à caractère protectionniste.
- **Japon** : la hausse des salaires est la clef d'une reprise durable compte tenu de l'atonie du commerce mondial. La politique budgétaire est un facteur de soutien essentiel. La nouvelle politique de la BoJ qui vise à maintenir durablement le taux à 10 ans à zéro donne des marges de manœuvre supplémentaire au gouvernement. À suivre.
- **Zone euro** : la reprise se poursuit même si l'investissement reste décevant. Les facteurs cycliques internes sont favorables mais les moteurs temporaires (baisse de l'euro et du cours du pétrole) s'effritent et les risques (incertitudes politiques, exposition au ralentissement émergent) augmentent.
- **Brésil** : 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. La production industrielle en novembre s'est encore contractée (-1.1 % en ga) pour le 33^e mois consécutif de baisse. Nous continuons donc de prévoir une récession de 0.5 % pour cette année 2017.
- **Russie** : la contraction du PIB au T3 (-0.4 % en ga) est moindre que celle du T2 (-0.6 %). Nous maintenons donc notre scénario de sortie de crise en 2017 avec une prévision de croissance de +1 %.

Moyennes annuelles (%)	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017
États-Unis	2,6	1,5	2,0	0,1	1,3	2,2
Japon	0,5	0,6	0,7	0,8	-0,1	0,7
Zone euro	2,0	1,5	1,3	0,0	0,3	1,3
Allemagne	1,7	1,7	1,4	0,1	0,4	1,5
France	1,3	1,3	1,2	0,1	0,3	1,2
Italie	0,8	0,9	1,1	0,1	0,0	1,0
Espagne	3,2	2,8	1,3	-0,5	-0,4	1,2
Royaume-Uni	2,2	2,0	0,5	0,1	0,7	2,2
Brésil	-3,8	-2,5	-0,5	9,0	6,8	6,0
Russie	-3,7	-0,7	1,0	15,5	10,0	8,5
Inde	7,6	7,5	7,6	5,2	5,4	5,2
Indonésie	4,8	5,0	5,1	6,4	4,5	4,5
Chine	6,9	6,7	6,5	1,4	1,2	1,2
Turquie	3,8	2,6	3,0	7,7	7,5	7,0
Pays développés	1,9	1,5	1,6	0,2	0,8	1,7
Pays émergents	4,1	4,1	4,4	4,0	4,2	3,7
Monde	3,2	3,0	3,2	2,4	2,7	2,8

Source : Recherche Amundi

PRÉVISIONS DE TAUX DIRECTEURS

- **Fed** : la Fed a relevé ses *fed funds* le 14 déc. pour les porter à 0,50/0,75 %. Elle devrait procéder à deux autres hausses en 20+17. La normalisation du bilan peut devenir un thème de marché.
- **BCE** : elle a étendu son QE jusqu'à déc. 2017 à un rythme de 60 Mds €. Peu de changements à attendre dans l'immédiat mais les divergences au sein du conseil seront de plus en plus évidentes.
- **BoJ** : après l'annonce du ciblage de la partie longue de la courbe afin de préserver la stabilité financière, il est probable qu'elle abaisse davantage ses taux courts dans les trimestres à venir.
- **BoE** : elle a abaissé ses taux directeurs à 0,25 % et a repris sa politique de QE en août. Elle sera tiraillée entre hausse de l'inflation et dégradation de la conjoncture.

	10/01/2017	Amundi + 6m.	Consensus T2 2017	Amundi + 12m.	Consensus T4 2017
États-Unis	0,75	1,00	0,95	1,25	1,30
Zone euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Japon	-0,10	-0,20	-0,10	-0,30	-0,10
Royaume-Uni	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25

PRÉVISIONS DE TAUX LONGS

- **États-Unis** : les deux premiers mois de l'année verront la matérialisation de puissants effets de base qui tireront les anticipations d'inflation à la hausse. Davantage de doutes sur le soutien budgétaire à la croissance pourra jouer négativement sur les taux réels.
- **Zone euro** : les annonces de la BCE vont dans le sens d'une pentification de courbe. Les achats du PSPP seront redirigés vers la partie courte de la courbe en ce qui concerne l'Allemagne.
- **Royaume-Uni** : les taux britanniques ont peu de potentiel de remontée, dans un cadre économique morose et avec la poursuite du QE de la BoE.
- **Japon** : la BoJ contrôle la partie longue de la courbe et est vraisemblablement en faveur d'une baisse des taux courts.

	10/01/2017	Taux 2 ans			
		Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
États-Unis	1,19	1,20/1,40	1,55	1,60/1,80	1,82
Allemagne	-0,73	-0,80/-0,60	-0,71	-0,80/-0,60	-0,68
Japon	-0,25	-0,40/-0,20	-0,18	-0,40/-0,20	-0,12
Royaume-Uni	0,19	0,00/0,20	0,26	0,00/0,20	0,45

	10/01/2017	Taux 10 ans			
		Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
États-Unis	2,38	2,40/2,60	2,53	2,20/2,40	2,65
Allemagne	0,29	0,20/0,40	0,44	0,20/0,40	0,55
Japon	0,06	0	0,12	0	0,18
Royaume-Uni	1,35	1,40/1,60	1,53	1,40/1,60	1,65

PRÉVISIONS DE CHANGE

- **EUR** : nous nous attendons à une relative stabilité de l'euro en termes effectifs dans les mois à venir. Les nouvelles mesures de la BCE limitent les risques d'appréciation de l'euro sur le semestre à venir. Mais des discussions de marché au sujet d'un *tapering* de la BCE joueraient à la hausse pour l'euro.
- **USD** : le taux de change effectif du dollar a monté très rapidement avec la divergence entre les taux longs américains et ceux des autres pays développés. Le dollar constituera un facteur limitant dans le mouvement de remontée des taux. Il pourrait encore s'apprécier un peu mais est déjà très cher.
- **JPY** : le yen est de nouveau sous-évalué. Avec le contrôle de la courbe des taux de la BoJ, une remontée des taux américains se traduit par une dépréciation du yen.
- **GBP** : l'évolution de la livre va continuer d'être dictée par les développements politiques. Un cheminement vers un « soft Brexit » serait positif pour la devise.

	10/01/2017	Amundi + 6m.	Consensus T2 2017	Amundi + 12m.	Consensus T4 2017
EUR/USD	1,06	1,05	1,03	1,10	1,05
USD/JPY	116	115	116	110	115
EUR/GBP	0,87	0,90	0,85	0,90	0,84
EUR/CHF	1,07	1,05	1,07	1,00	1,09
EUR/NOK	9,06	8,70	8,74	8,50	8,83
EUR/SEK	9,57	9,40	9,46	9,20	9,39
USD/CAD	1,32	1,40	1,35	1,45	1,35
AUD/USD	0,74	0,75	0,73	0,70	0,73
NZD/USD	0,70	0,70	0,68	0,67	0,68



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