

Avril 2017

## Prévisions macroéconomiques et financières

### PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES

- **États-Unis** : la reprise est toujours solide, permettant une amélioration continue du marché de l'emploi. Toutefois, la croissance des salaires reste modérée, et l'inflation sous-jacente est toujours en deçà de la cible de la Fed. L'incertitude demeure en ce qui concerne les politiques budgétaire et commerciale des États-Unis. La Maison Blanche a annoncé qu'elle présenterait au Congrès une proposition de budget bouclé début mai. D'un point de vue macroéconomique le biais est haussier (croissance, inflation). Mais certaines des mesures de la nouvelle administration peuvent avoir des effets négatifs à moyen/long terme (inflation, protectionnisme) voire infléchir le cycle plus tôt que prévu.
- **Japon** : l'investissement a rebondi au T4, inversant la tendance à l'œuvre sur les trois premiers trimestres de 2016. L'indice trimestriel Tankan de la BoJ indique une croissance solide au T1. La politique budgétaire est en outre un facteur de soutien essentiel. La politique de la BoJ permet de conserver des conditions monétaires accommodantes.
- **Zone euro** : la reprise se renforce. Les enquêtes, au plus haut depuis 2011, indiquent un renforcement de la conjoncture au T1 avec des conditions monétaires qui restent accommodantes malgré la remontée des taux. Toutefois le risque politique (France, Allemagne et Italie) demeure le point faible de la zone. À surveiller.
- **Brésil** : le PIB du T4 est ressorti à -2,5 en ga contre -2,9 au T3. L'économie était toujours en récession en 2016 (-3,4 %). L'acquis de croissance pour 2017 reste très négatif (-1,1 %). Nous continuons donc de prévoir une récession de 0,5 % en 2017.
- **Russie** : Le PIB du T4 est sorti positif (+0,3 % en ga). Au total, en 2016, la récession aura été de 0,2 % soit moins que dans notre scénario (-0,7 %). Il faut dire que l'institut de statistique russe a revu ses données de PIB. Ainsi, en 2015, la récession aurait été que de 2,8 % contre 3,7 % estimé auparavant. Nous maintenons notre scénario de retour à une croissance positive pour l'année 2017 à + 1 %.

Moyennes annuelles (%)	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
<b>États-Unis</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>
<b>Japon</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
<b>Zone euro</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>
Allemagne	1,9	1,6	1,5	0,4	1,6	1,4
France	1,1	1,3	1,2	0,3	1,3	1,1
Italie	0,9	1,1	1,2	-0,1	1,2	1,1
Espagne	3,2	2,0	1,1	-0,3	1,3	1,1
<b>Royaume-Uni</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,7</b>	<b>2,5</b>	<b>1,9</b>
<b>Brésil</b>	<b>-3,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>8,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,5</b>
<b>Russie</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,8</b>	<b>7,6</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>
<b>Inde</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>	<b>7,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>
<b>Indonésie</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>
<b>Chine</b>	<b>6,7</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>1,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>
<b>Turquie</b>	<b>1,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,5</b>	<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,6</b>
<b>Pays développés</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>
<b>Pays émergents</b>	<b>4,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,3</b>
<b>Monde</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>

Source : Recherche Amundi

### PRÉVISIONS DE TAUX DIRECTEURS

- **Fed** : la Fed a relevé ses fonds à 0,75/1,00 % en mars. La Fed devrait procéder à deux autres hausses en 2017. La question de la normalisation du bilan est désormais clairement posée.
- **BCE** : elle a étendu son QE jusqu'à décembre 2017 à un rythme de 60 Mds €. Peu de changements sont à attendre tant qu'une nette accélération de l'inflation sous-jacente n'aura pas eu lieu.
- **BoJ** : elle va poursuivre sa politique de contrôle de la courbe des taux et ne devrait pas changer ses cibles.
- **BoE** : la BoE ne remontera pas ses taux si la conjoncture continue à se détériorer.

	06/04/2017	Amundi + 6m.	Consensus T3 2017	Amundi + 12m.	Consensus T1 2018
<b>États-Unis</b>	1,00	1,25	1,30	1,50	1,65
<b>Zone euro</b>	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Japon</b>	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
<b>Royaume-Uni</b>	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25

### PRÉVISIONS DE TAUX LONGS

- **États-Unis** : à court terme, la remontée des taux longs est freinée par l'essoufflement des effets de base sur l'inflation, le fait que les données économiques dures ne confirment pas les fortes attentes mesurées dans les enquêtes et les interrogations sur la capacité de la nouvelle administration américaine à mettre en place des mesures de stimulation budgétaire.
- **Zone euro** : au fil de l'année, la partie courte de la courbe se pentifiera avec le retour de l'idée que la BCE procédera à une normalisation de sa politique de taux dans les années à venir.
- **Royaume-Uni** : la dégradation des indicateurs économiques devrait exercer une pression à la baisse sur les taux longs britanniques.
- **Japon** : la BoJ contrôle la partie longue de la courbe et est vraisemblablement en faveur d'une baisse des taux courts.

	06/04/2017	Taux 2 ans			
		Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
<b>États-Unis</b>	1,24	1,60/1,80	1,49	1,80/2,00	1,70
<b>Allemagne</b>	-0,78	-0,80/-0,60	-0,72	-0,80/-0,60	-0,68
<b>Japon</b>	-0,21	-0,20/-0,00	-0,20	-0,20/-0,00	-0,15
<b>Royaume-Uni</b>	0,12	0,00/0,20	0,15	0,00/0,20	0,24

  

	06/04/2017	Taux 10 ans			
		Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
<b>États-Unis</b>	2,35	2,40/2,60	2,49	2,40/2,60	2,61
<b>Allemagne</b>	0,26	0,40/0,60	0,39	0,60/0,80	0,51
<b>Japon</b>	0,06	0	0,11	0	0,17
<b>Royaume-Uni</b>	1,09	1,00/1,20	1,19	1,00/1,20	1,29

### PRÉVISIONS DE CHANGE

- **EUR** : avec la remontée des taux allemands et le bruit qui entourera les possibles ajustements de la politique de la BCE, l'euro devrait s'apprécier cette année mais il faut pour cela surmonter plusieurs échéances électorales.
- **USD** : l'évolution du dollar est actuellement dictée par le différentiel de taux longs. Les autorités américaines (Fed, nouvelle administration) ne toléreront pas une appréciation significative du dollar. Cependant, des mesures de stimulation budgétaire de grande ampleur seraient positives pour le dollar.
- **JPY** : le yen est sous-évalué. Avec le contrôle de la courbe des taux de la BoJ, une remontée des taux américains se traduit pour une dépréciation du yen.
- **GBP** : nous avons un biais légèrement négatif sur la livre, qui devrait souffrir de la détérioration progressive de l'économie.

	06/04/2017	Amundi + 6m.	Consensus T1 2017	Amundi + 12m.	Consensus T3 2017
<b>EUR/USD</b>	1,07	1,10	1,06	1,15	1,08
<b>USD/JPY</b>	111	115,00	116,00	115,00	116,00
<b>EUR/GBP</b>	0,86	0,90	0,86	0,90	0,86
<b>EUR/CHF</b>	1,07	1,05	1,08	1,00	1,10
<b>EUR/NOK</b>	9,16	8,70	8,85	8,50	8,83
<b>EUR/SEK</b>	9,59	9,20	9,33	9,00	9,15
<b>USD/CAD</b>	1,34	1,40	1,35	1,40	1,36
<b>AUD/USD</b>	0,76	0,75	0,74	0,75	0,74
<b>NZD/USD</b>	0,70	0,70	0,69	0,70	0,70



**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](http://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*

### Discussion Papers Series

- **Cycles et allocation d'actifs : les choix essentiels en matière de placement**  
ÉRIC MIJOT — *Stratégie et Recherche Économique*
- **Droits de l'homme et entreprises. Comment évaluer la responsabilité des entreprises en matière de protection des droits de l'homme ?**  
MARIE NAVARRE, ARNAUD PEYTHIEU — *Analyse ESG*
- **Extraction et exploitation du charbon. Vers une exclusion du secteur ou une plus grande sélectivité ?**  
CATHERINE CROZAT — *Analyse ESG*

### Éditions spéciales\_ Élection présidentielle française 2017

- #5 Dette publique française : liquide et sûre**  
BASTIEN DRUT — *Stratégie et Recherche Économique*
- #4 Les candidats et la politique budgétaire : une analyse des divergences**  
VALERIE LETORT — *Stratégie et Recherche Économique*
- #3 Les problèmes structurels de l'économie française vus par les organisations internationales et les 4 principaux candidats**  
TRISTAN PERRIER — *Stratégie et Recherche Économique*
- #2 Économie française : un état des lieux**  
TRISTAN PERRIER — *Stratégie et Recherche Économique*
- #1 Élections françaises\_ État des lieux et décryptage**  
PHILIPPE ITHURBIDE — *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*

### 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](mailto: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](http://www.amundi.com)

Crédit photo : iStock by Getty Images - TomasSereda