

Juin 2017

Contexte macroéconomique

AMÉRIQUES		FACTEURS DE RISQUE
ÉTATS-UNIS	<p>Croissance décevante au T1, incertitude persistante sur la politique budgétaire</p> <ul style="list-style-type: none"> > La croissance économique décevante du T1 (+1,2 %) ne suffit pas à remettre en cause la poursuite du cycle. Les enquêtes de conjoncture restent bien orientées et le marché de l'emploi est tonique. > Les difficultés politiques de D. Trump ne remettent pas en cause, non plus, la poursuite du cycle d'expansion. Elles ne font qu'accroître sa difficulté à tenir ses promesses de campagne, mais il est tout de même probable que le camp républicain parviendra à s'entendre sur des baisses d'impôts. Les velléités protectionnistes du Président et des Républicains de la Chambre des Représentants, en revanche, paraissent sérieusement affaiblies après avoir rencontré d'importantes résistances. 	<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"> > L'inflation a considérablement diminué et la BCB a entamé un cycle d'assouplissement monétaire qui devrait se poursuivre toutes choses égales par ailleurs. > Les indicateurs d'activité économiques s'améliorent doucement. > L'émergence d'un nouvel épisode dans la crise politique qui touche une fois de plus directement le Président et de nouvelles détériorations de la note souveraine mettent en péril la reprise économique. 	<ul style="list-style-type: none"> > Assouplissement de la politique budgétaire et notamment réforme des retraites très limitée > Forte dépréciation du réal > Enlèvement dans la récession
EUROPE		
ZONE EURO	<p>Baisse du risque politique après l'élection présidentielle française</p> <ul style="list-style-type: none"> > Les indicateurs économiques continuent de surprendre positivement (certains au plus haut depuis plusieurs années). Nous avons remonté nos prévisions de croissance (1,6 % pour 2017, 1,5 % pour 2018, contre 1,5 % et 1,3 % précédemment). Cependant, le cycle économique européen, en retard sur celui des États-Unis, n'en est pas encore au stade où il pourrait générer des tensions inflationnistes : pour l'heure, l'inflation sous-jacente reste stable, légèrement en dessous de 1 % par an. > Le risque politique a diminué, le résultat de l'élection présidentielle française ayant fait disparaître le risque de Frexit qui préoccupait les marchés. Une incertitude politique subsiste en Italie (élections prévues en mai 2018 au plus tard dans un contexte de fort euroscepticisme), mais le scénario le plus probable est que ce pays restera gouverné par une coalition généralement pro-européenne. Les élections générales en Allemagne (septembre) ne devraient pas générer de tensions sur les marchés. 	<ul style="list-style-type: none"> > Risque politique (montée des partis contestataires, Brexit) > Contagion des difficultés économiques et/ou financières des émergents > Montée des risques géopolitiques.
ROYAUME-UNI	<p>L'économie a tenu mieux que prévu. Mais l'incertitude politique commence à peser</p> <ul style="list-style-type: none"> > L'issue des élections anticipées, prévues le 8 juin, est très incertaine. À ce stade, le manque total de visibilité concernant les futures relations avec l'UE et la difficulté des négociations à venir pèsent sur la confiance. pénaliser l'économie > La conjoncture commence à s'affaiblir avec la remontée de l'inflation liée à la dépréciation de la livre et l'incertitude sur les débouchés futurs. L'orientation de la politique budgétaire est légèrement expansionniste en 2017-2018 (vs. les deux années précédentes) et le gouvernement a des marges de manœuvre pour l'assouplir si besoin. 	<ul style="list-style-type: none"> > Choc d'incertitude lié au Brexit > Déficits (public et externe) très élevés
ASIE		
CHINE	<p>L'influence stabilisatrice de la Chine sur l'économie mondiale et les devises se maintiendra en 2017 et probablement en 2018</p> <ul style="list-style-type: none"> > La stabilisation de l'économie chinoise devrait se poursuivre jusqu'à la fin de l'année 2018. > Les raisons de cette stabilisation sont à la fois micro- et macroéconomiques. L'investissement privé comme les dépenses publiques sont en phase de croissance et atteignent des niveaux supérieurs aux attentes. > La stabilisation de l'économie chinoise, qui va finalement s'étaler entre 2016 et 2018, contribue à l'émergence d'un nouveau cycle d'expansion mondial, qui bénéficie clairement aux secteurs cycliques, aux matières premières et aux marchés émergents. 	<ul style="list-style-type: none"> > Contribution à la stabilisation de l'économie mondiale et des devises en 2017-2018 > Émergence d'un cycle mondial plus long du fait d'une stabilisation de l'économie chinoise étalée entre 2016 et 2018
INDE	<p>Inde: un moteur de croissance régulier pour l'Asie en 2017, malgré la démonétisation</p> <ul style="list-style-type: none"> > Le ralentissement de la consommation cyclique, des ventes de voitures et de l'ensemencement des cultures d'hiver suite à la démonétisation a été moins marqué que prévu. Cependant, son effet est plus sensible dans le secteur immobilier. > En 2017, l'inflation devrait rester modérée. Nous pensons que les effets de la démonétisation sur la croissance et l'inflation ne seront que transitoires. Les principaux points de désaccord concernant la taxe sur les produits et services (TPS) ont été levés et celle-ci devrait être mise en place dès juillet 2017. 	<ul style="list-style-type: none"> > La croissance indienne devrait rester stable suite à la démonétisation > 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"> > L'économie profite de l'amélioration du cycle industriel et du commerce international en Asie. Le chômage est au plus bas depuis 20 ans. Mais la baisse des rémunérations des salariés en termes réels risque de peser sur la consommation. Le stimulus budgétaire et la baisse de l'impôt sur les sociétés constituent des soutiens importants. Mais la croissance devrait se tasser en 2018, après une croissance revue en hausse en 2017. 	<ul style="list-style-type: none"> > Exposition à la Chine > 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

- **Factor Investing: The Rocky Road from Long-Only to Long-Short**
MARIE BRIÈRE, *Head of Investor Research Center – Amundi*,
ARIANE SZAFARZ, *Université Libre de Bruxelles*
- **Longevity Risk: To Bear or to Insure?**
LING-NI BOON, *Investor Research Center – Amundi*, MARIE BRIÈRE, *Head of Investor Research Center – Amundi*, BAS J.M WERKER, *Professor of Finance and Econometrics at Tilburg University*
- **Alternative Risk Premia: What Do We Know?**
THIERRY RONCALLI – *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

- #10 – **Spread OAT/Bund : évolution récente, niveau d'équilibre et perspectives**
BASTIEN DRUT – *Stratégie et Recherche Économique*
- #9 – **Macron Président : les risques disparaissent ... retour aux fondamentaux**
PHILIPPE ITHURBIDE – *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*
- #8 – **Second tour de l'élection présidentielle: Macron vs. Le Pen: enjeux et risques**
PHILIPPE ITHURBIDE – *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*
- #7 – **Premier tour de l'élection présidentielle: Les scénarios de risque extrême disparaissent et l'incertitude se dissipe**
PHILIPPE ITHURBIDE – *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*
- #6 – **Les candidats et l'Europe: loyauté, protestation, défection?**
PHILIPPE ITHURBIDE – *Directeur Recherche, Stratégie et Analyse*, VALERIE LETORT – *Stratégie et Recherche Économique*
- #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*

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 1 086 262 605 € - 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 - wissanu01