

Juin 2017

## Prévisions macroéconomiques et financières

### PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES

- **États-Unis** : l'expansion se poursuit et l'amélioration du marché de l'emploi continue. Les difficultés politiques de D. Trump ne remettent pas en cause la poursuite du cycle. Des baisses d'impôts sont probables avant les élections mi-mandat de 2018, ce qui devrait permettre à la croissance de se stabiliser aux alentours de 2 %
- **Japon** : la croissance a surpris à la hausse au 1<sup>er</sup> trimestre (+2,1 %). Il s'agit du 5<sup>e</sup> trimestre consécutif d'expansion. La politique budgétaire demeure un facteur de soutien et la politique de la BoJ permet de conserver des conditions monétaires accommodantes. Mais la croissance du PIB nominal est très faible en raison d'un recul des prix (déflateur du PIB) et les rémunérations réelles de salariés sont en baisse pour le 2<sup>e</sup> trimestre consécutif. La croissance va probablement décélérer.
- **Zone euro** : la reprise se renforce. Les enquêtes, au plus haut depuis 2011, indiquent une amélioration de la conjoncture avec des conditions monétaires qui restent accommodantes malgré la remontée des taux. Le risque politique (en Italie notamment) reste à surveiller.
- **Brésil** : la croissance du PIB au T1 est ressortie à -0,4%, soit mieux que le trimestre précédent (-2,5% yoy). Toutefois, cette amélioration s'explique essentiellement par la recomposition des stocks. Nous révisons notre prévision à la hausse pour 2017 à 0% contre -0,5% avant. Compte tenu de la faiblesse de la demande et des incertitudes politiques et sur les réformes budgétaires, nous restons prudents.
- **Russie** : le PIB aurait crû de +0,5 % en ga au T1 2017 contre +0,3 % en ga au T4 2016 selon une estimation préliminaire.. Ce chiffre conforte notre scénario de retour à une croissance positive pour l'année 2017. Toutefois, compte tenu du manque d'informations sur les composantes à cette date et ii) de la fragilité des indicateurs conjoncturels, nous maintenons notre chiffre de croissance à + 1 % en ga en 2017.

| Moyennes annuelles (%) | Croissance du PIB réel, % |      |      | Inflation (IPC, a/a, %) |      |      |
|------------------------|---------------------------|------|------|-------------------------|------|------|
|                        | 2016                      | 2017 | 2018 | 2016                    | 2017 | 2018 |
| <b>États-Unis</b>      | 1,6                       | 2,0  | 2,0  | 1,3                     | 2,5  | 2,3  |
| <b>Japon</b>           | 1,0                       | 1,2  | 1,0  | -0,1                    | 0,3  | 0,9  |
| <b>Zone euro</b>       | 1,7                       | 1,6  | 1,5  | 0,2                     | 1,5  | 1,2  |
| Allemagne              | 1,8                       | 1,7  | 1,6  | 0,4                     | 1,6  | 1,4  |
| France                 | 1,2                       | 1,4  | 1,3  | 0,3                     | 1,3  | 1,1  |
| Italie                 | 0,9                       | 1,1  | 1,1  | -0,1                    | 1,2  | 1,1  |
| Espagne                | 3,2                       | 2,3  | 1,6  | -0,2                    | 1,3  | 1,2  |
| <b>Royaume-Uni</b>     | 1,8                       | 1,5  | 1,3  | 0,6                     | 2,5  | 1,9  |
| <b>Brésil</b>          | -3,6                      | 0    | 1,4  | 8,7                     | 4,4  | 5,4  |
| <b>Russie</b>          | -0,2                      | 1,0  | 1,8  | 7,0                     | 4,5  | 5,1  |
| <b>Inde</b>            | 7,5                       | 7,6  | 7,6  | 5,4                     | 5,2  | 5,2  |
| <b>Indonésie</b>       | 5,0                       | 5,2  | 5,2  | 4,5                     | 4,5  | 4,5  |
| <b>Chine</b>           | 6,7                       | 6,4  | 6,0  | 1,2                     | 1,5  | 1,4  |
| <b>Turquie</b>         | 2,9                       | 3,4  | 2,5  | 7,8                     | 10,1 | 8,9  |
| <b>Pays développés</b> | 1,6                       | 1,8  | 1,7  | 0,7                     | 1,8  | 1,7  |
| <b>Pays émergents</b>  | 4,0                       | 4,3  | 4,4  | 4,1                     | 3,9  | 3,5  |
| <b>Monde</b>           | 3,0                       | 3,2  | 3,2  | 2,6                     | 3,0  | 2,7  |

Source : Recherche Amundi

### PRÉVISIONS DE TAUX DIRECTEURS

- **Fed** : elle devrait procéder à une autre hausse de taux en juin après celle de mars. Elle annoncera en fin d'année qu'elle débute le processus de non-réinvestissement de ses actifs arrivant à maturité.
- **BCE** : le QE sera poursuivi à un rythme de 60 Mds € jusqu'à déc. 2017. La BCE devrait annoncer plus tard dans l'année que le rythme du QE sera réduit en 2018. La communication deviendra graduellement moins accommodante. Mais peu de changements concrets 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.

|                    | 02/06/2017 | Amundi + 6m. | Consensus T4 2017 | Amundi + 12m. | Consensus T2 2018 |
|--------------------|------------|--------------|-------------------|---------------|-------------------|
| <b>États-Unis</b>  | 1,00       | 1,50         | 1,50              | 1,75          | 1,85              |
| <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** : la fin de cycle approchant, la courbe américaine va continuer à s'aplatir. La question de la substitution entre hausses de *fed funds* et réduction du bilan sera déterminante.
- **Zone euro** : les taux allemands remonteront avec la sortie graduelle des politiques monétaires ultra-accommodantes de la BCE. Les point-morts d'inflation restent (trop) bas.
- **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.

|                    | 02/06/2017 | Taux 2 ans   |               |               |                |
|--------------------|------------|--------------|---------------|---------------|----------------|
|                    |            | Amundi + 6m. | Forward + 6m. | Amundi + 12m. | Forward + 12m. |
| <b>États-Unis</b>  | 1,28       | 1,40/1,60    | 1,44          | 1,60/1,80     | 1,57           |
| <b>Allemagne</b>   | -0,72      | -0,80/-0,60  | -0,71         | -0,80/-0,60   | -0,64          |
| <b>Japon</b>       | -0,15      | -0,20/-0,00  | -0,15         | -0,20/-0,00   | -0,13          |
| <b>Royaume-Uni</b> | 0,11       | 0,00/0,20    | 0,14          | 0,00/0,20     | 0,19           |

|                    | 02/06/2017 | Taux 10 ans  |               |               |                |
|--------------------|------------|--------------|---------------|---------------|----------------|
|                    |            | Amundi + 6m. | Forward + 6m. | Amundi + 12m. | Forward + 12m. |
| <b>États-Unis</b>  | 2,15       | 2,40/2,60    | 2,27          | 2,40/2,60     | 2,38           |
| <b>Allemagne</b>   | 0,27       | 0,40/0,60    | 0,43          | 0,60/0,80     | 0,55           |
| <b>Japon</b>       | 0,06       | 0            | 0,09          | 0             | 0,15           |
| <b>Royaume-Uni</b> | 1,04       | 1,00/1,20    | 1,14          | 1,00/1,20     | 1,26           |

### PRÉVISIONS DE CHANGE

- **EUR** : avec la sortie graduelle des politiques monétaires ultra-accommodantes de la BCE, l'euro devrait finir l'année plus fort.
- **USD** : le dollar est revenu au niveau où il était lors des élections américaines. Davantage de déceptions au sujet des mesures de stimulation budgétaire pourraient peser sur le dollar.
- **JPY** : le yen est encore sous-évalué. Dans un contexte de volatilité très faible, le yen peut être intéressant en couverture de risque.
- **GBP** : nous avons un biais légèrement négatif sur la livre, qui devrait souffrir de la détérioration progressive de l'économie.

|                | 02/06/2017 | Amundi + 6m. | Consensus T4 2017 | Amundi + 12m. | Consensus T2 2018 |
|----------------|------------|--------------|-------------------|---------------|-------------------|
| <b>EUR/USD</b> | 1,13       | 1,15         | 1,10              | 1,20          | 1,12              |
| <b>USD/JPY</b> | 110        | 115,00       | 115,00            | 110,00        | 115,00            |
| <b>EUR/GBP</b> | 0,87       | 0,90         | 0,87              | 0,90          | 0,88              |
| <b>EUR/CHF</b> | 1,09       | 1,05         | 1,10              | 1,05          | 1,11              |
| <b>EUR/NOK</b> | 9,50       | 9,20         | 8,99              | 9,00          | 9,23              |
| <b>EUR/SEK</b> | 9,73       | 9,60         | 9,41              | 9,40          | 9,71              |
| <b>USD/CAD</b> | 1,35       | 1,37         | 1,35              | 1,40          | 1,33              |
| <b>AUD/USD</b> | 0,74       | 0,72         | 0,74              | 0,70          | 0,75              |
| <b>NZD/USD</b> | 0,71       | 0,70         | 0,68              | 0,70          | 0,71              |



**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

- **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](mailto: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](http://www.amundi.com)

Crédit photo: iStock by Getty Images - wissanu01