

PAYS DÉVELOPPÉS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 03/03/2020					
	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2019	2020 de - à	2021	2019	2020	2021
Monde	3.1	2.7-3.0	3.3	3.0	3.5	2.8
Pays développés	1.7	1.1-1.4	1.5	1.5	1.7	1.7
États-Unis	2.3	1.7-1.9	1.7	1.8	2.2	2.1
Japon	1.2	0.1-0.3	0.7	0.7	0.7	0.6
Royaume-Uni	1.4	0.9-1.1	1.5	1.8	1.8	1.8
Zone euro	1.2	0.6-0.9	1.2	1.2	1.2	1.5
Allemagne	0.6	0.5-0.70	1.1	1.5	1.5	1.5
France	1.2	0.9-1.1	1.3	1.3	1.3	1.5
Italie	0.2	-0.2-0	0.4	0.7	0.8	1.2
Espagne	2.0	1.3-1.5	1.5	0.7	1.2	1.2

Source : Recherche Amundi

- États-Unis :** convergence progressive de la croissance vers son potentiel et inflation proche de la cible. L'économie américaine a jusqu'à présent fait preuve de résilience, malgré un net tassement des investissements réels et des projets de dépenses d'investissement. Le secteur manufacturier, qui tente désormais de se redresser, a le plus souffert, les services ayant quant à eux fait preuve de résilience. La consommation conserve le soutien d'un marché du travail vigoureux et d'une croissance modérée des salaires, ce qui reste en phase avec nos prévisions de modération progressive des dépenses de consommation. Cadre politique: politique monétaire globalement accommodante (une baisse supplémentaire des taux est prévue). Pas de projet notable de relance budgétaire en 2020. Les élections présidentielles constituent un facteur d'incertitude supplémentaire, après l'accord commercial.
- Zone euro :** stabilisation autour du potentiel, risques baissiers sévères liés à la demande extérieure. Après une année 2019 difficile en raison d'un affaiblissement considérable du secteur manufacturier, d'un ralentissement des exportations et de préoccupations liées aux conflits commerciaux, nous anticipons désormais une stabilisation de l'économie de la zone euro à son potentiel. La demande intérieure devrait être un déterminant essentiel, car les fondamentaux de la consommation restent globalement favorables. La faiblesse de la demande extérieure représente un risque baissier de taille, dont la portée sur des économies clés comme l'Allemagne et l'Italie est considérable.
- Japon :** les dépenses d'investissement, un des principaux piliers de l'économie, sont gravement menacées. Avant l'apparition de l'épidémie de Covid-19, les entreprises avaient déjà fortement réduit leurs commandes de machines. Or, la frayeur suscitée par l'épidémie devrait continuer à assombrir le moral des entreprises à mesure que les mises en quarantaine et les suspensions de chaînes de montage réduiront sensiblement le taux d'utilisation des capacités. Il aura fallu trois mois pour que le sentiment des consommateurs se stabilise enfin après le grand séisme qui frappa le nord-est du Japon en 2011, ce qui laisse penser que le moral pourrait s'améliorer d'ici mai ou juin. Les Jeux olympiques de Tokyo, qui débiteront le 24 juillet, accentueront la frénésie d'achat des consommateurs (à moins que l'événement ne soit annulé).
- Royaume-Uni :** la croissance du PIB britannique est restée modeste en 2019 l'activité ayant été freinée par le ralentissement de la croissance mondiale et les incertitudes élevées liées au Brexit. Cette année la croissance devrait se stabiliser à un faible niveau, soutenue par la consommation intérieure, avant de reprendre un rythme plus soutenu en 2021. Nous anticipons un maintien des investissements nationaux à un niveau modéré jusqu'à ce que les relations Brexit/UE se clarifient et que les incertitudes se dissipent. La demande intérieure s'accompagne toujours d'un certain risque haussier dans la mesure où le budget de mars pourrait s'avérer fortement expansionniste.

PAYS DÉVELOPPÉS

Prévisions de taux directeurs

	02-03 2020	Amundi + 6m.	Consensus T2 2020	Amundi + 12m.	Consensus T4 2020
États-Unis	1.25	1.00	0.68	1.00	0.55
Zone euro	-0,50	-0,50	-0,64	-0,50	-0,66
Japon	-0,1	-0,1	-0,16	-0,2	-0,14
RU	0,75	0,50	0,39	0,50	0,36

Source : Recherche Amundi

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaines réunions
Réserve fédérale FOMC	17-18 mars
BCE Conseil des gouverneurs	12 mars
Banque du Japon MPM	18-19 mars
Banque d'Angleterre MPC	26 mars

Source : Recherche Amundi

- FED** : face à la rapide « évolution des risques » découlant du coronavirus, évoquée par Jerome Powell, la Fed s'est déclarée ouverte à un assouplissement de sa politique avant de joindre rapidement l'action à la parole en baissant ses taux de 50 points de base. Notre scénario central en matière de politique monétaire américaine prévoit désormais une baisse cumulée des taux de 75 points de base pour l'ensemble de l'année 2020. Nous anticipons en effet une nouvelle baisse de 25 points de base lors d'une des prochaines réunions qui devrait permettre d'éviter un resserrement indésirable des conditions financières. En plus de son activisme accru en matière de taux, la Fed devrait également continuer à élargir la taille de son bilan dans les prochains mois, à la fois par le biais d'achats de bons du Trésor et de mises en pension, afin d'assurer des réserves excédentaires dans le système et des niveaux de liquidité plus élevés.
- BCE** : évoquant les risques pesant sur les perspectives macroéconomiques et financières, la BCE a rejoint d'autres grandes banques centrales en se disant disposée à se montrer plus conciliante, en dépit de la faible marge de manœuvre dont elle dispose en matière de taux. Les « mesures appropriées et ciblées » évoquées par la banque centrale suggèrent des efforts accrus pour soutenir la liquidité et les conditions financières. Nous pensons que la BCE devrait se concentrer sur la marge de manœuvre dont elle dispose en matière de renforcement de son programme de QE et de nouvelles mesures relatives aux opérations de refinancement à long terme. Une nouvelle baisse des taux reste possible, mais semble moins efficace que d'autres mesures en termes de transmission de la relance monétaire.
- BoJ** : à l'instar des déclarations des autres grandes banques centrales, la BoJ a fait savoir qu'elle assurerait une liquidité abondante et la stabilité des marchés financiers par le biais d'opérations de marché et d'achats d'actifs adaptés. Nous nous attendons donc à ce que davantage de liquidités soient injectées dans le système et nous maintenons nos précédentes prévisions d'une baisse des taux de 10 points de base dans les 12 prochains mois. En parallèle, nous nous attendons à ce que la banque centrale continue de se concentrer sur la pente de la courbe, de manière à maintenir l'efficacité de son dispositif de relance monétaire.
- BoE** : dans le cadre du virage général vers plus de souplesse de la part des banques centrales du G4, la Banque d'Angleterre a déclaré qu'elle s'efforçait « de veiller à ce que toutes les mesures nécessaires soient prises pour protéger la stabilité financière et monétaire ». Dans ce contexte d'assouplissement synchronisé des politiques au niveau mondial, les marchés ont commencé à envisager deux baisses des taux de la Banque d'Angleterre dans les 12 prochains mois, la première étant attendue sous peu.

PAYS ÉMERGENTS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 03/03/2020					
	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2019	2020 fourchette	2021	2019	2020	2021
Monde	3.1	2.7 - 3.0	3.3	3.0	3.5	2.8
Pays émergents	4.1	3.8 - 4.1	4.4	4.0	4.7	3.5
Brésil	1.1	1.5 - 1.7	1.8	3.7	4.2	4.5
Mexique	-0.1	0.7 - 0.8	1.3	3.6	3.4	3.5
Russie	1.3	1.5 - 1.7	2.5	4.5	3.0	4.0
Inde	5.3	4.9 - 5.1	5.6	3.7	6.4	4.5
Indonésie	5.0	4.8 - 5.1	5.2	2.8	2.9	3.6
Chine	6.2	4.9 - 5.6	5.7	2.9	4.2	2.0
Afrique de Sud	0.2	0.6 - 0.8	1.0	4.6	4.1	4.4
Turquie	0.8	2.8 - 3.0	2.5	15.5	11.4	9.2

Source : Recherche Amundi

- Chine :** après le déclenchement de l'épidémie de Covid-19, nous avons rapidement révisé à la baisse nos prévisions de PIB pour 2020, les faisant passer de 5,8 % à environ 5,5 % en glissement annuel, l'essentiel du trou d'air se concentrant au premier trimestre, si l'on se fonde sur l'hypothèse que le virus ne survivra pas au-delà de mars/avril et que l'activité reprendra progressivement dans le pays. À ce jour, le nombre de cas en Chine continentale (hors de la province de Hubei) s'est stabilisé et les chiffres quotidiens font état d'une lente reprise de l'activité. Le policy mix est devenu légèrement plus accommodant, tant du côté de la politique monétaire que budgétaire.
- Corée du Sud :** dans un premier temps, les perspectives pour la Corée du Sud se sont détériorées en raison de l'imbrication des canaux commerciaux et des chaînes d'approvisionnement avec la Chine. Désormais, la forte augmentation des cas de Covid-19 a transformé le choc exogène en choc endogène. Nous anticipons un recul de la croissance du PIB de 2,2 % en 2019 à moins de 2 % en 2020. Le *policy mix* joue à plein régime, malgré les élections à venir. La Banque de Corée va réduire ses taux directeurs à des niveaux historiquement bas et devrait adopter un budget supplémentaire en complément des mesures de relance budgétaire importantes déjà approuvées.
- Afrique du Sud :** le déficit budgétaire devrait se creuser pour atteindre 6,8 % du PIB en 2020/21, son plus haut en 18 ans. Dans un contexte de faible croissance économique, le ministre a indiqué qu'aucune hausse d'impôt importante ne serait mise en œuvre. L'essentiel des efforts se concentrera sur le volet des dépenses, avec une réduction considérable de la masse salariale. Cette consolidation ne permettra pas de stabilisation de l'endettement brut (prévu au-dessus de 70 % du PIB en 2022/23). Les risques sont orientés à la baisse, car ces projections se fondent sur une mesure très impopulaire qui pourrait s'avérer difficile à mettre en œuvre, les syndicats ayant déjà menacé de protester.
- Argentine :** l'économie est entrée dans une profonde récession avec une inflation supérieure à 50 % en glissement annuel. La mise en place de mesures de contrôle des capitaux a permis de stabiliser les réserves internationales, mais la liquidité extérieure reste très faible. En ce qui concerne la restructuration de la dette, le gouvernement n'a pas de stratégie cohérente et plusieurs options ont été mentionnées. Après sa visite récente en Argentine, le FMI a conclu que le fardeau de la dette était devenu insoutenable et que sa restructuration accompagnée d'une contribution significative de la part des créanciers privés serait nécessaire. Nous nous attendons à ce que ce processus de restructuration soit long et complexe.

PAYS ÉMERGENTS

Prévisions de taux directeurs

	27-02 2020	Amundi + 6m.	Consensus T2 2020	Amundi + 12m.	Consensus T4 2020
Chine	4,05	3,85	-	3,85	-
Inde	5,15	5,15	5,15	4,9	5,15
Brésil	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
Russie	6	5,75	5,75	5,5	5,75

Source : Recherche Amundi

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaine communication
PBoC (Chine)	20 mars
RBI (Inde)	3 avril
BCB (Brésil)	13 mars
CBR (Russie)	24 avril

Source : Recherche Amundi

- **PBoC (Chine)** : bien que la PBoC ait déjà adopté une posture légèrement accommodante, le risque de pandémie et son impact sur l'économie exigent une approche encore plus souple à l'avenir. Après la baisse de 50 points de base du ratio des réserves obligatoires en fin 2019, nous anticipons de nouvelles baisses accompagnées d'une certaine diminution des taux bancaires de base.
- **RBI (Inde)** : compte tenu de l'évolution de la dynamique de la croissance et de l'inflation, le Comité de Politique Monétaire a jugé bon de maintenir le statu quo quant à son taux directeur, tout en admettant qu'il existait une marge de manœuvre pour les actions futures. Peu après l'annonce le 1^{er} février de la loi de finances, nous avons intégré dans nos anticipations de nouvelles mesures d'assouplissement de la RBI, bien que celles-ci soient limitées en termes de calendrier et d'ampleur par la dynamique de l'inflation. Consciente de ces contraintes, la RBI a présenté de nouvelles pistes pour relancer la croissance, comme la promotion de crédits bancaires dans certains secteurs de production ou l'extension de son programme ponctuel de restructuration des prêts aux PME.
- **BCB (Brésil)** : la BCB a récemment modifié son attitude pour se montrer ouverte à davantage de souplesse après avoir fait savoir au marché que son cycle d'assouplissement s'était achevé à la fin de l'année dernière. Comme elle l'indique clairement dans sa déclaration, la BCB est désormais prête à interrompre son cycle d'assouplissement et à surveiller l'évolution de l'activité économique et l'équilibre des risques, en se concentrant de plus en plus sur 2021.
- **CBR (Russie)** : l'inflation globale est tombée de 3 % en décembre à 2,4 % en janvier, cette baisse étant principalement attribuable à la réduction des prix des denrées alimentaires et des importations. La Banque Centrale russe estime que les mesures budgétaires de dépenses sociales récemment annoncées présentent un risque d'inflation limité, elle entrevoit, en revanche, des risques désinflationnistes à court terme. La tendance de l'inflation se situant nettement en dessous de la cible de 4 % nous envisageons un total de deux baisses de 25 points de base au cours des douze prochains mois.

PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Prévisions macroéconomiques

(3 mars 2020)

Moyennes annuelles (%)	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2019	2020 Fourchette	2021	2019	2020	2021
États-Unis	2.3	1.7 - 1.9	1.7	1.8	2.2	2.1
Japon	1.2	0.1 - 0.3	0.7	0.7	0.7	0.6
Zone euro	1.2	0.6 - 0.9	1.2	1.2	1.2	1.5
Allemagne	0.6	0.5 - 0.70	1.1	1.5	1.5	1.5
France	1.2	0.9 - 1.1	1.3	1.3	1.3	1.5
Italie	0.2	-0.2 - 0	0.4	0.7	0.8	1.2
Espagne	2.0	1.3 - 1.5	1.5	0.7	1.2	1.2
Royaume-Uni	1.4	0.9 - 1.1	1.5	1.8	1.8	1.8
Brésil	1.1	1.5 - 1.7	1.8	3.7	4.2	4.5
Mexique	-0.1	0.7 - 0.8	1.3	3.6	3.4	3.5
Russie	1.3	1.5 - 1.7	2.5	4.5	3.0	4.0
Inde	5.3	4.9 - 5.1	5.6	3.7	6.4	4.5
Indonésie	5.0	4.8 - 5.1	5.2	2.8	2.9	3.6
Chine	6.2	4.9 - 5.6	5.7	2.9	4.2	2.0
Afrique du Sud	0.2	0.6 - 0.8	1.0	4.6	4.1	4.4
Turquie	0.8	2.8 - 3.0	2.5	15.5	11.4	9.2
Pays développés	1.7	1.1- 1.4	1.5	1.5	1.7	1.7
Pays émergents	4.1	3.8- 4.1	4.4	4.0	4.7	3.5
Monde	3.1	2.7 - 3.0	3.3	3.0	3.5	2.8

Prévisions de taux directeurs

Pays développés

	02/03 2020	Amundi + 6m.	Consensus T2 2020	Amundi + 12m.	Consensus T4 2020
États-Unis	1.25	1.00	0.68	1.00	0.55
Zone euro	-0,50	-0,50	-0,64	-0,50	-0,66
Japon	-0,1	-0,1	-0,16	-0,2	-0,14
Royaume-Uni	0,75	0,50	0,39	0,50	0,36

Pays émergents

	27/02 2020	Amundi + 6m.	Consensus T2 2020	Amundi + 12m.	Consensus T4 2020
Chine	4.05	3.85	-	3.85	-
Inde	5.15	5.15	5.15	4.9	5.15
Brésil	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
Russie	6	5.75	5.75	5.5	5.75

Prévisions de taux longs

Taux 2 ans

	02/03 2020	Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
États-Unis	0,82	1,0/1,2	0,73	1,0/1,2	0,76
Allemagne	-0,824	-0,70/-0,50	-0,89	-0,70/-0,50	-0,88
Japon	-0,242	-0,30/-0,20	-0,28	-0,30/-0,20	-0,29
Royaume-Uni	0,262	0,40/0,60	0,20	0,40/0,60	0,20

Taux 10 ans

	02/03 2020	Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
États-Unis	1,10	1,3/1,5	1,13	1,4/1,6	1,19
Allemagne	-0,62	-0,60/0,40	-0,60	-0,50/-0,30	-0,56
Japon	-0,12	-0,10/0,10	-0,09	-0,10/0,10	-0,06
Royaume-Uni	0,41	0,50/0,70	0,42	0,6/0,8	0,46

Prévisions de change

	02/03/2020	Amundi + 6m.	Consensus T2 2020	Amundi + 12m.	Consensus T4 2020
EUR/USD	1.113	1.12	1.110	1.14	1.130
USD/JPY	108	107	108	105	107
EUR/GBP	0.87	0.85	0.85	0.84	0.85
EUR/CHF	1.07	1.08	1.08	1.09	1.10
EUR/NOK	10.34	10.00	10.03	9.95	10.00
	02/03/2020	Amundi + 6m.	Consensus T2 2020	Amundi + 12m.	Consensus T4 2020
EUR/SEK	10.62	10.53	10.54	10.69	10.49
USD/CAD	1.33	1.30	1.31	1.28	1.31
AUD/USD	0.65	0.67	0.67	0.70	0.68
NZD/USD	0.63	0.64	0.65	0.64	0.65
USD/CNY	6.96	7.10	7.00	7.10	6.98

Source: Recherche Amundi

Amundi Research Center

Retrouvez l'ensemble de nos publications sur le site : research-center.amundi.com



Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Policies
Exchange Corporate Equities Bottom-up
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Quant Investment Yield Real Estate
Strategies Allocation

AVERTISSEMENT

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. (www.msclbarra.com).

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.

Société par actions Simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — 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: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - MEHAU KULYK/SPL

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Rédacteur en chef adjoint

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence
BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche
PONCET Benoit, équipe de Recherche

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit
FIOROT Laura, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit
DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit
LICCARDO Giovanni, Amundi Investment Insights Unit