

PAYS DÉVELOPPÉS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 31/08/2020					
	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2019	2020 de - à	2021	2019	2020	2021
Monde	3,1	-5,0/-3,8	4,8/6,0	3,0	2,5	2,7
Pays développés	1,7	-7,6/-6,1	3,6/5,3	1,5	0,8	1,4
États-Unis	2,3	-6,7/-4,7	2,7/4,7	1,8	1,1	1,6
Japon	1,2	-5,1/-4,5	2,1/2,7	0,7	0,1	0,5
Royaume-Uni	1,4	-11,5/-10,5	7,0/9,0	1,8	0,8	1,5
Zone euro	1,2	-9,4/-7,4	4,2/6,2	1,2	0,5	1,3
Allemagne	0,6	-7,6/-5,6	2,6/4,6	1,5	0,7	1,5
France	1,2	-11,2/-9,2	6,0/8,0	1,3	0,5	1,2
Italie	0,3	-11,7/-9,7	4,1/6,1	0,7	0,1	1,1
Espagne	2,0	-12,5/-11,5	7,5/8,5	0,7	0,1	1,2

Source : Recherche Amundi

- États-Unis :** une nouvelle flambée de Covid-19 dans plusieurs États entre juillet et août a imposé une plus grande prudence dans le redémarrage de l'économie, freinant la dynamique de la reprise. Le marché du travail est toujours en difficulté. Au cours des prochains trimestres, l'économie américaine devrait continuer à suivre une trajectoire de reprise progressive, appuyée par une politique monétaire accommodante et un nouveau cycle de relance budgétaire. Nous nous attendons à ce que la croissance trimestrielle reste soutenue par la reprise de la demande intérieure et extérieure, bien que l'incertitude liée aux élections de novembre puisse retarder les nouveaux investissements. L'inflation, plus volatile en raison des distorsions induites par le confinement, convergera graduellement vers la cible, avec un léger dépassement temporaire en mi-2021 résultant d'effets de base liés à l'énergie.
- Zone euro :** l'activité économique a rapidement redémarré au début du troisième trimestre, malgré l'apparition de nouveaux foyers de Covid-19 dans plusieurs pays en juillet et août, qui ont entraîné une décélération des indicateurs d'activité à haute fréquence. Les programmes visant à éviter les licenciements massifs étant toujours en place, le taux de chômage n'a pas atteint des sommets historiques, bien qu'il ait augmenté. L'incertitude liée aux risques de nouvelles flambées pourrait empêcher l'activité économique de revenir à ses niveaux d'avant crise pendant plusieurs trimestres, pour autant, nous anticipons une reprise progressive de la demande intérieure et extérieure, soutenue par une politique monétaire extraordinairement accommodante et des politiques budgétaires anticycliques. L'inflation restera modérée à court terme, mais les effets de base et la correction des distorsions provoquées par le confinement pousseront l'inflation à la hausse jusqu'en 2021, maintenant celle-ci en dessous de l'objectif.
- Japon :** l'économie continue de rebondir après le creux du deuxième trimestre, bien qu'à un rythme plus lent au début du mois d'août, dans un contexte de reprise de l'épidémie de Covid-19. Le gouvernement s'est abstenu de redéclarer l'état d'urgence, malgré une augmentation du nombre de nouveaux cas quotidiens qui dépasse de loin le pic précédent. Cela dit, le risque de vagues épidémiques récurrentes renforce encore l'incertitude quant à la trajectoire de la reprise et les chiffres du PIB ayant été plus mauvais que prévu au deuxième trimestre, nous révisons à la baisse nos prévisions de croissance pour l'ensemble de l'année. L'inflation restera faible pour le reste de 2020, compte tenu d'un écart de production négatif.
- Royaume-Uni :** le Royaume-Uni continue de se redresser après sa forte récession économique du deuxième trimestre. Les données à haute fréquence confirment le rebond en cours cet été, la consommation étant particulièrement propice à mesure que le pays se déconfiner. Après un rebond au troisième trimestre, une stabilisation progressive à partir du quatrième trimestre devrait se confirmer, soutenue par une demande intérieure plus forte et une reprise du commerce mondial. Le Brexit constitue cependant un risque important pour 2021. Le marché du travail reste sous pression et une hausse du chômage reste possible si les dispositifs de chômage partiel (devant prendre fin en octobre) ne sont pas prolongés. Une telle évolution accroîtrait la probabilité d'une nouvelle série de mesures de soutien budgétaire, ainsi que d'un certain assouplissement sur le front monétaire plus tard dans l'année.

Nota Bene : l'incertitude entourant nos prévisions macroéconomiques est très élevée. Elle donne lieu à de fréquentes réévaluations à mesure que de nouvelles statistiques à haute fréquence sont disponibles. À l'heure actuelle, nos prévisions comportent une composante qualitative plus importante, ce qui réduit la précision statistique et accroît l'incertitude avec un éventail des possibles de plus en plus large.

PAYS DÉVELOPPÉS

Prévisions de taux directeurs

	28-08 2020	Amundi + 6m.	Consensus T1 2021	Amundi + 12m.	Consensus T3 2021
États-Unis	0,13	0/0,25	0,08	0/0,25	0,08
Zone euro	-0,50	-0,55	-0,51	-0,58	-0,55
Japon	-0,05	-0,2	-0,05	-0,2	-0,05
RU	0,10	0,00	0,06	0,00	0,01

Source : Recherche Amundi

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaines réunions
Réserve fédérale FOMC	16 septembre
BCE Conseil des gouverneurs	10 septembre
Banque du Japon MPM	17 septembre
Banque d'Angleterre MPC	17 septembre

Source : Recherche Amundi

- Fed :** comme on pouvait s'y attendre, la dernière réunion du FOMC n'a pas donné lieu à des changements de politique et a confirmé le positionnement très accommodant de la Fed. Jerome Powell a pris acte du tassement de la reprise au cours du mois dernier et a souligné l'importance de l'évolution du Covid-19 pour les perspectives économiques. Le FOMC est à l'aise avec le positionnement politique actuel. Un surplus de souplesse n'est pas encore indispensable, néanmoins Jerome Powell a souligné que l'économie aurait besoin de davantage de soutien, tant de la part de la politique monétaire que de la politique budgétaire. Dans son discours de Jackson Hole, le président de la Fed a expliqué les changements entrepris dans le cadre de la révision de la stratégie de la Fed et a annoncé l'adoption d'un dispositif flexible de ciblage de l'inflation moyenne. La Fed a officialisé une nouvelle fonction de réaction et une trajectoire plus accommodante par rapport aux précédentes reprises, le FOMC visant à faire baisser le chômage le plus bas possible, du moins jusqu'à ce que les pressions inflationnistes disparaissent dans les données. De nouvelles mesures de relance monétaire pourraient être adoptées dès la réunion de septembre du FOMC, avec davantage de QE et des orientations prospectives plus précises.
- BCE :** la BCE s'est abstenue d'annoncer de nouvelles mesures de relance lors de sa réunion de juillet, compte tenu de l'ampleur du dispositif déjà existant et dans l'attente des résultats du sommet consacré au Fonds de relance, qui a finalement débouché sur un accord assez favorable pour l'ensemble de la zone euro. Les déclarations ont confirmé la position accommodante de la BCE. Le message principal était rassurant, soulignant la nécessité d'exploiter toute la puissance de feu du PEPP. Face au ton plus ferme adopté par certains membres qui avaient précédemment évoqué la possibilité de n'utiliser que partiellement le dispositif récemment élargi du QE, Christine Lagarde a été très claire : « notre scénario de base est que nous utiliserons la totalité de l'enveloppe du PEPP ». L'accord sur le Fonds de relance est susceptible de renforcer l'efficacité des mesures de relance monétaire actuelles et, indirectement, d'accroître la flexibilité des programmes d'assouplissement quantitatif.
- BoJ :** les dernières perspectives économiques publiées par la banque centrale ont confirmé sa volonté de maintenir les taux bas plus longtemps et ont exclu tout effort de normalisation en 2021. Nous nous attendons à ce que la politique monétaire reste accommodante, mais pas à ce que la banque centrale réduise davantage ses taux, compte tenu des inquiétudes exprimées par certains responsables sur le coût des taux négatifs. La combinaison des politiques de dépenses budgétaires et d'achats d'actifs avec un contrôle de la courbe des taux sera maintenue. Les orientations prospectives et les programmes de crédits spéciaux seront probablement renforcés si une deuxième vague épidémique commençait à peser sur l'économie.
- BoE :** lors de sa dernière réunion, la BoE n'a pas pris de nouvelles mesures politiques après un vote unanime en faveur du maintien inchangé de son taux directeur à 0,1 % et du maintien de son objectif d'achat d'actifs à 745 milliards de livres sterling. Rappelant ses orientations prospectives précédentes selon lesquelles les achats restants seraient effectués avant la fin de l'année, la banque centrale a confirmé un ralentissement assez prononcé des achats d'actifs. Bien que les taux négatifs aient été évoqués comme étant un outil envisageable, la BoE a souligné les risques et les inconvénients liés à une telle option et nous ne pensons donc pas que le comité de politique monétaire y aura recours.

PAYS ÉMERGENTS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 31/08/2020			Inflation (IPC, a/a, %)		
	Croissance du PIB réel, %			2019	2020	2021
	2019	2020 fourchette	2021			
Monde	3,1	-5,0/-3,8	4,8/6,0	3,0	2,5	2,7
Pays émergents	4,0	-3,3/-2,4	5,6/6,5	4,0	3,7	3,5
Brésil	1,1	-5,5/-4,1	3,1/4,1	3,7	2,6	3,1
Mexique	-0,3	-10,5/-9,5	3,6/4,6	3,6	3,4	3,7
Russie	1,3	-4,5/-3,9	2,5/4,5	4,5	3,2	3,8
Inde	4,9	-9,5/-8,1	7,6/8,9	3,7	6,5	5,8
Indonésie	5,0	-3,4/-2,4	2,9/3,9	2,8	2,1	2,9
Chine	6,2	1,8/2,4	7,9/8,5	2,9	2,6	2,0
Afrique de Sud	0,1	-6,3/-5,3	4,1/5,1	4,1	3,4	4,4
Turquie	0,9	-6,8/-5,8	4,0/5,0	15,5	11,4	8,7

Source : Recherche Amundi

- Chine :** la reprise économique s'est poursuivie au début du troisième trimestre, bien que séquentiellement à un rythme plus lent. La dynamique est restée inégale selon les secteurs, le plan de relance de l'État dopant les ventes de terrains, la construction et les ventes d'équipements connexes, tandis que les investissements dans le secteur manufacturier et la consommation privée restaient à la traîne. Pour l'avenir, nous tablons sur une poursuite de la normalisation de la croissance en termes séquentiels, mais la croissance globale en glissement annuel sera plus élevée. L'IPC global devrait reprendre sa tendance baissière pendant le reste de l'année, une reprise plus substantielle de l'inflation n'étant pas attendue avant 2021.
- Indonésie :** l'assouplissement du dispositif de confinement a apporté un soulagement partiel tandis que la pandémie continue de se propager. Le ministère des Finances et la banque centrale indonésienne ont adopté un système de partage des charges, la banque centrale servant de soutien pour le financement d'un déficit très élevé. Au cours des deux derniers mois, la politique monétaire a fait preuve de prudence, avec seulement 25 points de base d'assouplissement, malgré une inflation très faible (1,5 % en glissement annuel), un léger déficit des échanges courants et un écart de production considérable. Le budget 2021, publié à la mi-août, prévoit une légère augmentation du déficit attendu l'année prochaine, qui devrait passer de 5,2 % à 5,5 % du PIB. Pour l'heure, le manque de recettes est compensé par de très timides versements budgétaires.
- Brésil :** l'économie se redresse avec vigueur, à l'exception du secteur des services, grâce à la logique de « quoi qu'il en coûte » des mesures de politique monétaire et budgétaire — ces dernières représentant 9 % du PIB — et à la normalisation des déplacements suite à l'amélioration de la situation relative au Covid. De fait, le PIB devrait se contracter d'environ 5 % soit « seulement » la moitié de la contraction de presque 10 % enregistrée par le Mexique. L'administration devra faire certains choix complexes dans un avenir proche, notamment en ce qui concerne le budget 2021, qui s'il respecte le plafond des dépenses pourrait plomber la croissance et les efforts de consolidation budgétaire. Il existe toutefois une alternative qui consisterait à accepter un dépassement temporaire du plafond en échange d'une réforme budgétaire qui soutiendrait la reprise et améliorerait la situation budgétaire à moyen terme.
- Turquie :** outre le ralentissement économique lié au confinement imposé dans le cadre du Covid-19, la Turquie a été confrontée à des difficultés croissantes en raison de l'aggravation des déséquilibres et des tensions géopolitiques. Le modèle de croissance alimenté par le crédit s'est accompagné d'un creusement du déficit des comptes courants, de sorties de capitaux et d'une baisse continue des réserves de devises, ces dernières ayant atteint des niveaux préoccupants. Compte tenu du manque de resserrement crédible de la part de la banque centrale turque, la devise nationale s'est dépréciée de près de 20 % depuis le début de l'année, celle-ci signant l'une des plus mauvaises performances parmi les monnaies émergentes. Le 20 août, la banque centrale turque a décidé de maintenir son taux directeur à 8,25 % (l'IPC global est supérieur à 10 %), une décision qui n'est pas de bon augure pour la lire et les actifs turcs.

Nota Bene : l'incertitude entourant nos prévisions macroéconomiques est très élevée. Elle donne lieu à de fréquentes réévaluations à mesure que de nouvelles statistiques à haute fréquence sont disponibles. À l'heure actuelle, nos prévisions comportent une composante qualitative plus importante, ce qui réduit la précision statistique et accroît l'incertitude avec un éventail des possibles de plus en plus large.

PAYS ÉMERGENTS

Prévisions de taux directeurs

	01-09 2020	Amundi + 6m.	Consensus T1 2021	Amundi + 12m.	Consensus T3 2021
Chine	3,85	3,85	3,75	3,85	3,75
Inde	4	4	3,65	4	3,6
Brésil	2	2	2,05	2	2,45
Russie	4,25	4,00	4	4,25	4,1

Source : Recherche Amundi

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaine communication
PBoC (Chine)	20 septembre
RBI (Inde)	1^{er} octobre
BCB (Brésil)	15 septembre
CBR (Russie)	18 septembre

Source : Recherche Amundi

- PBoC (Chine) :** la réunion du Politburo de fin juillet a marqué la fin de la politique d'assouplissement monétaire généralisé. Nous ne nous attendons plus à de nouvelles baisses, cette année, de la facilité de prêt à moyen terme (MLF) ou du taux de référence des prêts bancaires (LPR). Le 25 août, la PBoC a confirmé qu'elle n'entendait pas inonder le marché. Au lieu de cela, la banque centrale devrait déployer des outils de prêt ciblés capables « *d'orienter avec précision les nouveaux financements vers l'économie réelle, en particulier vers les petites et les microentreprises* ». En outre, les banques sont encouragées à briser le « plancher implicite » des taux de prêt en vigueur et à réduire leurs frais, afin d'alléger le fardeau du financement pour les entreprises.
- RBI (Inde) :** la RBI a interrompu sa politique d'assouplissement des taux directeurs début août (décision unanime de maintien du taux des prises en pension à 4,0 %), tout en menant des opérations spéciales d'open market sur les obligations d'État afin de garantir le bon fonctionnement des marchés financiers. L'inflation globale se situe bien au-dessus de la fourchette cible, ce qui limite la marge de manœuvre de la banque centrale indienne qui maintient néanmoins un positionnement accommodant en raison des conditions économiques difficiles. Compte tenu des difficultés à faire reculer l'inflation, nous ne voyons qu'une toute petite marge d'assouplissement additionnel.
- BCB (Brésil) :** la banque centrale brésilienne (BCB) va-t-elle baisser ses taux davantage ? Les conditions nécessaires à un nouvel assouplissement ont été durcies lors de la dernière réunion, sans pour autant l'exclure totalement. La banque centrale estime ainsi que les possibilités d'ajustement sont faibles, voire inexistantes, à ce stade, mais qu'elles dépendront de l'évolution des politiques budgétaires. Toutefois, ce qui nous intéresse bien plus, ce sont les nouvelles orientations conditionnelles de la BCB. La politique des taux bas pour plus longtemps pourrait se maintenir jusqu'à ce que les prévisions d'inflation arrivent « suffisamment près de l'objectif d'inflation » en 2021 et, dans une moindre mesure, l'année suivante. Selon nous, cela signifie qu'il n'y aura pas de baisse jusqu'en 2022 grâce à la dynamique d'inflation très modérée et au large écart de production.
- CBR (Russie) :** après sa réduction de 100 points de base en juin, la banque centrale de Russie a de nouveau réduit son taux directeur de 25 points de base le 24 juillet, le ramenant à 4,25 %, l'impact désinflationniste des facteurs liés aux restrictions du Covid continuant à exercer des pressions à la baisse sur l'inflation. La CBR a déclaré qu'en dépit de l'assouplissement des restrictions, le redémarrage de l'économie mondiale et nationale serait progressif et qu'en 2021 l'inflation pourrait se situer en dessous de l'objectif de 4 %. Compte tenu de la baisse de la demande intérieure et extérieure et de l'inflation qui se situe autour de 3,4 % en glissement annuel, la CBR se montre toujours disposée à procéder à de nouvelles baisses de taux afin de maintenir l'inflation à un niveau proche de 4 %.

PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Prévisions macroéconomiques

(31 août 2020)

Moyennes annuelles (%)	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2019	2020 Fourchette	2021	2019	2020	2021
États-Unis	2,3	-6,7/-4,7	2,7/4,7	1,8	1,1	1,6
Japon	1,2	-5,1/-4,5	2,1/2,7	0,7	0,1	0,5
Zone euro	1,2	-9,4/-7,4	4,2/6,2	1,2	0,5	1,3
Allemagne	0,6	-7,6/-5,6	2,6/4,6	1,5	0,7	1,5
France	1,2	-11,2/-9,2	6,0/8,0	1,3	0,5	1,2
Italie	0,3	-11,7/-9,7	4,1/6,1	0,7	0,1	1,1
Espagne	2,0	-12,5/-11,5	7,5/8,5	0,7	0,1	1,2
Royaume-Uni	1,4	-11,5/-10,5	7,0/9,0	1,8	0,8	1,5
Brésil	1,1	-5,5/-4,1	3,1/4,1	3,7	2,6	3,1
Mexique	-0,3	-10,5/-9,5	3,6/4,6	3,6	3,4	3,7
Russie	1,3	-4,5/-3,9	2,5/4,5	4,5	3,2	3,8
Inde	4,9	-9,5/-8,1	7,6/8,9	3,7	6,5	5,8
Indonésie	5,0	-3,4/-2,4	2,9/3,9	2,8	2,1	2,9
Chine	6,2	1,8/2,4	7,9/8,5	2,9	2,6	2,0
Afrique du Sud	0,1	-6,3/-5,3	4,1/5,1	4,1	3,4	4,4
Turquie	0,9	-6,8/-5,8	4,0/5,0	15,5	11,4	8,7
Pays développés	1,7	-7,6/-6,1	3,6/5,3	1,5	0,8	1,4
Pays émergents	4,0	-3,3/-2,4	5,6/6,5	4,0	3,7	3,5
Monde	3,1	-5,0/-3,8	4,8/6,0	3,0	2,5	2,7

Prévisions de taux directeurs

Pays développés

	28/08 2020	Amundi + 6m.	Consensus T1 2021	Amundi + 12m.	Consensus T3 2021
États-Unis	0,13	0/0,25	0,08	0/0,25	0,08
Zone euro	-0,50	-0,55	-0,51	-0,58	-0,55
Japon	-0,05	-0,2	-0,05	-0,2	-0,05
Royaume-Uni	0,10	0,00	0,06	0,00	0,01

Pays émergents

	01/09 2020	Amundi + 6m.	Consensus T1 2021	Amundi + 12m.	Consensus T3 2021
Chine	3,85	3,85	3,75	3,85	3,75
Inde	4	4	3,65	4	3,6
Brésil	2	2	2,05	2	2,45
Russie	4,25	4,00	4	4,25	4,1

Prévisions de taux longs

Taux 2 ans

	28/08 2020	Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
États-Unis	0,19	0,25/0,5	0,22	0,25/0,5	0,25
Allemagne	-0,673	-0,70/-0,50	-0,72	-0,70/-0,50	-0,73
Japon	-0,142	-0,30/-0,20	-0,14	-0,30/-0,20	-0,15
Royaume-Uni	-0,044	0/0,25	-0,04	0/0,25	-0,02

Taux 10 ans

	28/08 2020	Amundi + 6m.	Forward + 6m.	Amundi + 12m.	Forward + 12m.
États-Unis	0,71	0,7/0,9	0,81	0,8/1	0,89
Allemagne	-0,41	-0,60/-0,40	-0,39	-0,50/-0,30	-0,35
Japon	0,02	-0,10/0,10	0,07	0/0,2	0,11
Royaume-Uni	0,24	0,20/0,4	0,29	0,3/0,5	0,36

Prévisions de change

	31/08/2020	Amundi T4 2020	Consensus T4 2020	Amundi T2 2021	Consensus T2 2021
EUR/USD	1,194	1,16	1,180	1,196	1,200
USD/JPY	106	105	106	105	105
EUR/GBP	0,89	0,91	0,91	0,91	0,91
EUR/CHF	1,08	1,07	1,08	1,11	1,09
EUR/NOK	10,41	9,97	10,50	10,21	10,30

	31/08/2020	Amundi T4 2020	Consensus T4 2020	Amundi T2 2021	Consensus T2 2021
EUR/SEK	10,32	9,77	10,40	9,97	10,30
USD/CAD	1,30	1,32	1,33	1,29	1,33
AUD/USD	0,74	0,75	0,71	0,75	0,72
NZD/USD	0,67	0,66	0,65	0,67	0,67
USD/CNY	6,85	7,00	6,99	6,90	6,90

Source: Recherche Amundi

AVERTISSEMENT CONCERNANT NOS PRÉVISIONS

L'incertitude entourant nos prévisions macroéconomiques est très élevée. Elle donne lieu à de fréquentes réévaluations à mesure que de nouvelles statistiques à haute fréquence sont disponibles. Nos prévisions macroéconomiques comportent une composante qualitative plus importante, ce qui réduit la précision statistique et accroît l'incertitude avec un éventail des possibles de plus en plus large.

Une récession mondiale est notre scénario central à l'heure actuelle.

1. Profondeur de la récession

- La profondeur de la récession sera fonction de la longévité du virus dans les pays touchés et du confinement d'abord progressif, puis total, qui en résultera dans la plupart d'entre eux. Le ralentissement de la demande intérieure (à des degrés divers selon les composantes) et de la dynamique commerciale est déjà manifeste. Nous supposons que l'essentiel du ralentissement aura lieu au cours du trimestre de confinement et qu'il sera suivi d'un ralentissement moins prononcé. Nous surveillons l'évolution des foyers épidémiques et les interruptions/reprises de l'activité économique.

2. Durée de la récession

- La durée de la récession dépendra de l'ampleur de la perturbation économique, des conditions de crédit et de la progression du nombre de défauts d'entreprises qui amplifieront les turbulences sur les marchés financiers et, partant, leur impact sur l'économie.
- La chronologie du choc s'est allongée et, dans l'ensemble, un pic est attendu entre mai et juin 2020. L'économie mondiale pourrait se stabiliser au cours du quatrième trimestre 2020.
- La chronologie de la récession est également fonction des développements spécifiques de l'épidémie ainsi que des faiblesses préexistantes.

3. Impact budgétaire

- L'impact micro et macroéconomique des mesures budgétaires n'est pas intégré dans nos prévisions, mais il semble légitime de tableer sur une normalisation des conditions financières et de liquidité sous l'impulsion des autorités de politique monétaire.

Objectifs financiers

- Les objectifs financiers sont examinés selon le même principe et comprennent des mesures politiques mises en œuvre au quotidien.

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 Bottom-up
Exchange Corporate Equities Forecasts
Sovereign Bonds High
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.msicbarra.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 - Yulia Naumenko

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Avec la contribution de la Recherche Groupe

AINOUZ Valentine, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des marchés développés

BELLAICHE Mickael, Stratégiste Taux

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Responsable de la Recherche Taux et Change

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

HUANG Claire, Macrostratégiste, Marchés Émergents

CESARINI Federico, Stratégiste Cross Asset

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

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

DELBO' Debora, Stratégiste Senior Marchés Émergents

Drozdziak Patryk, Marchés émergents, Économiste

GEORGES Delphine, Stratégiste Taux

HERVE Karine, Marchés émergents, Économiste Senior

LEONARDI Michele, Analyste Cross Asset

PERRIER Tristan, Analyste Global Views

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

USARDI Annalisa, CFA, Économiste Senior

VARTANESYAN Sosi, Marchés émergents, Économiste Senior

WANE Ibra, Stratégiste Actions Senior

LICCARDO Giovanni, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit