



Les BC encore crédibles sur l'inflation



Mahmood PRADHAN

Responsable Macroéconomie -
Amundi Institute



Annalisa USARDI, CFA

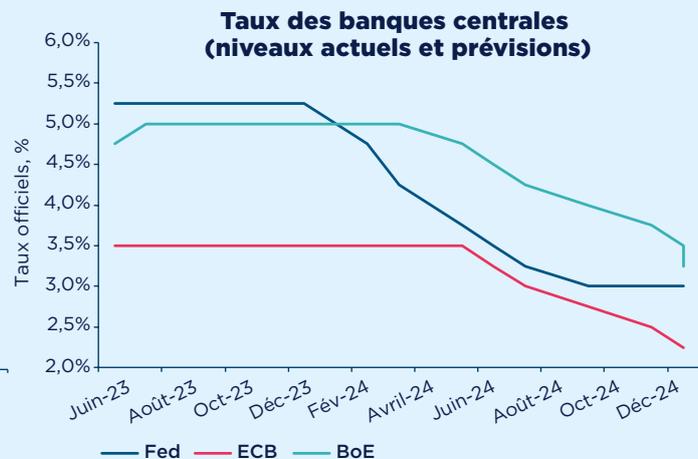
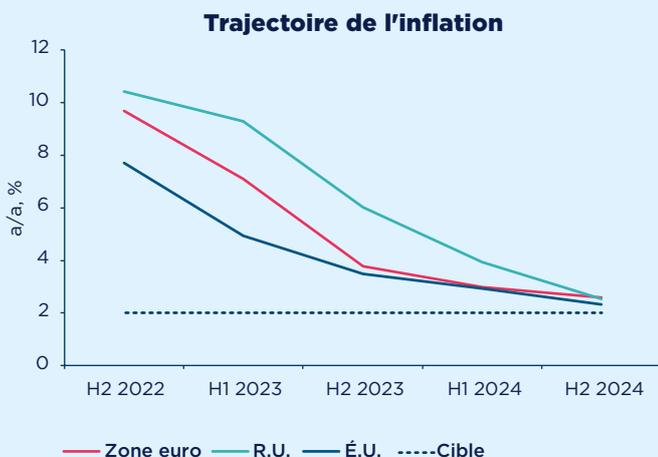
Économiste senior -
Amundi Institute

Les BC sont face à un dilemme. Le resserrement monétaire considérable a réduit l'inflation globale, mais la baisse de l'inflation sous-jacente peine à s'affirmer, tant en Europe qu'aux États-Unis. Même si l'inflation reste bien supérieure aux objectifs des BC, les marchés estiment que les taux directeurs sont proches de leur pic. Les BC ayant conservé leur crédibilité, **les anticipations d'inflation restent ancrées**, selon la majorité des indicateurs.

Les risques de nouvelle accélération de l'inflation semblent limités, d'autant que les BC devraient maintenir des politiques monétaires restrictives pendant une période prolongée. D'après l'expérience passée des économies avancées, **les boucles prix-salaires ne se produisent pas lorsque la politique monétaire reste focalisée sur les objectifs d'inflation**. Nous prévoyons également une décélération des salaires à mesure que la croissance ralentira et que les pressions sur le marché du travail diminueront, comme c'est actuellement le cas aux États-Unis. Dans la zone euro, où les salaires ont accéléré plus tardivement, avec de fortes différences entre pays, il faudra peut-être plus de temps pour que leur hausse se modère mais, là aussi, la détérioration de l'environnement économique devrait prévenir toute hausse significative des salaires réels. Notre perception des anticipations du marché va dans le même sens.

Les anticipations d'inflation des ménages et des entreprises ont été plus volatiles. Celles des ménages se sont récemment redressées. Les entreprises, après avoir abruptement revu à la hausse leurs anticipations de court terme l'année dernière, ont progressivement fait un mouvement inverse, même si leurs anticipations d'inflation restent au-dessus des niveaux moyens d'avant-Covid.

L'expérience des épisodes antérieurs de forte inflation aux États-Unis indique qu'il **faudra environ deux ans pour faire baisser de moitié l'inflation sous-jacente par rapport à son pic**. Nos prévisions pour la période actuelle vont dans le même sens. En Europe, les effets de base favorables sur l'énergie et la baisse des prix alimentaires réduiront l'inflation globale plus rapidement que l'inflation sous-jacente. Le ralentissement économique à court terme réduira le pouvoir de fixation des prix des entreprises et, avec la normalisation des chaînes d'approvisionnement, contribuera à faire converger l'inflation sous-jacente et l'inflation globale d'ici fin 2024.

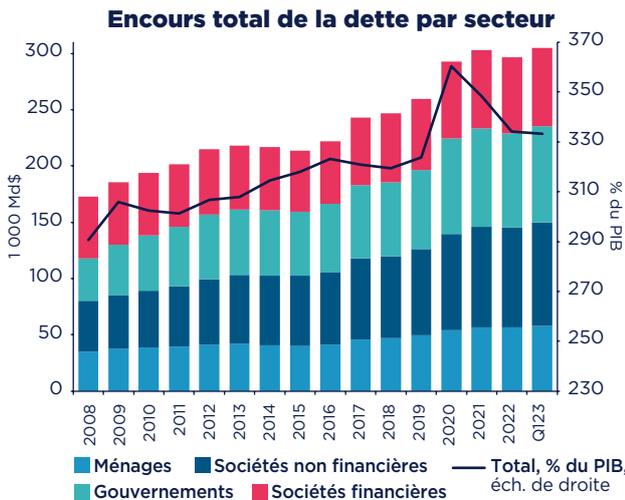


Source : Amundi Institute, Bloomberg, Données au 13 juin 2023. Prévisions d'Amundi Institute au 13 juin 2023.

Fragilités macro

Un monde saturé de dette

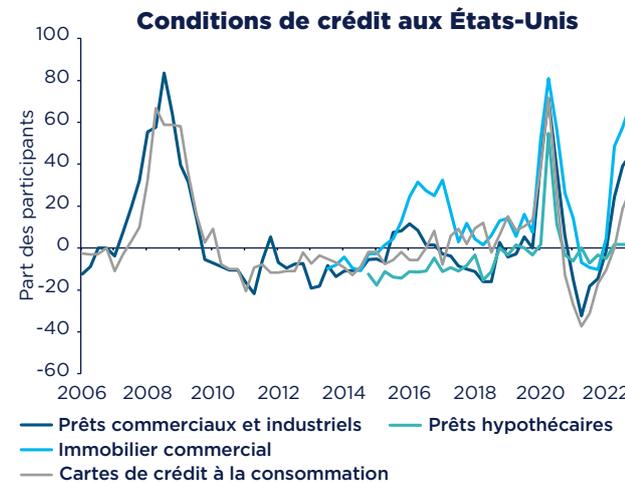
La dette mondiale a atteint un record de 300 000 mds \$ au T1 2023, soit 333 % du PIB. L'endettement élevé pourrait limiter le soutien budgétaire en cas de forte récession, fragilisant les perspectives économiques.



Source : analyse Amundi Institute de données IIF au 31 mars 2023. Note : L'encours total de dette correspond à la somme de la dette publique, de la dette des ménages, de la dette du secteur financier et de la dette des entreprises non financières.

Durcissement des conditions de crédit

Les conditions de crédit se sont resserrées, les coûts d'emprunt pour les entreprises et les ménages ayant augmenté, freinant l'activité économique.

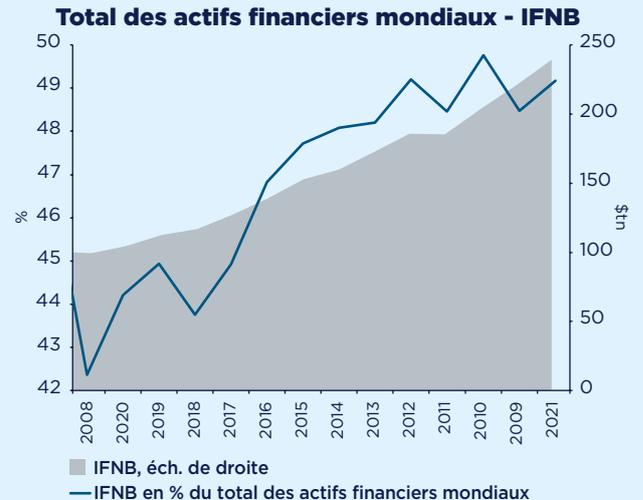


Source : Amundi Institute, Bloomberg. Données au 29 mai 2023. C&I : prêts commerciaux et industriels ; IC : Immobilier commercial. Les indices se fondent sur des enquêtes. Les pourcentages correspondent au résultat net des conditions appliquées par les sondés au niveau national. Ils sont calculés en faisant la différence entre la part des participants ayant donné une réponse favorable et celle ayant donné une réponse défavorable.

Vulnérabilités des marchés

Essor du shadow banking

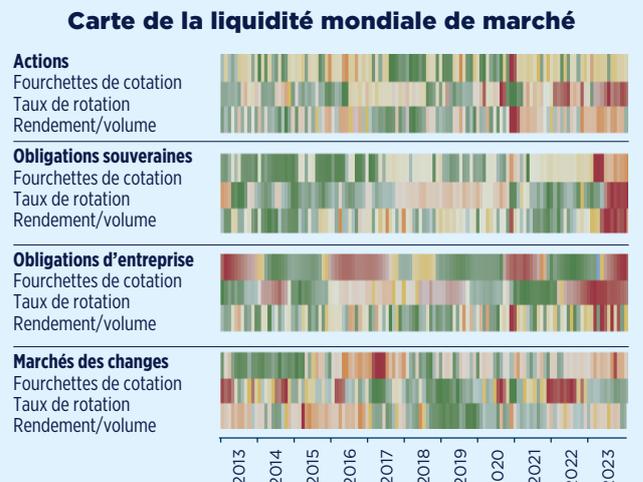
Un risque important est la progression du *shadow banking* (intermédiation financière non bancaire), qui pourrait menacer la stabilité du système financier, car elle est moins réglementée et peut intégrer des risques cachés.



Source : Amundi Institute sur la base d'estimations officielles 2022 (bilans sectoriels nationaux et autres) et 2021 pour la Russie ; calculs du CSF. Données au 29 mai 2023. IFNB : intermédiation financière non bancaire.

Dégradation de la liquidité sur certains marchés

Compte tenu de la rapidité du durcissement monétaire, certains marchés financiers clés sont confrontés à une détérioration des conditions de liquidité.



Source : Amundi Institute à partir de sources du FMI : Bloomberg Finance L.P., JPMorgan Big Data and AI Strategies, JPMorgan Chase & Co, Market Axess, Refinitiv Datastream et calculs des services du FMI. Les cellules rouges (vertes) représentent les niveaux de liquidité les plus bas (les plus élevés). Données au 31 mai 2023.



Alessia BERARDI

Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique - Amundi Institute

“À long terme, nous anticipons une détérioration structurelle, régulière et contrôlée des relations Chine/États-Unis, une intégration régionale croissante et une évolution de la Chine et de l’Inde vers des modèles de croissance plus durables faisant de l’Asie une région attractive pour les investisseurs étrangers.”



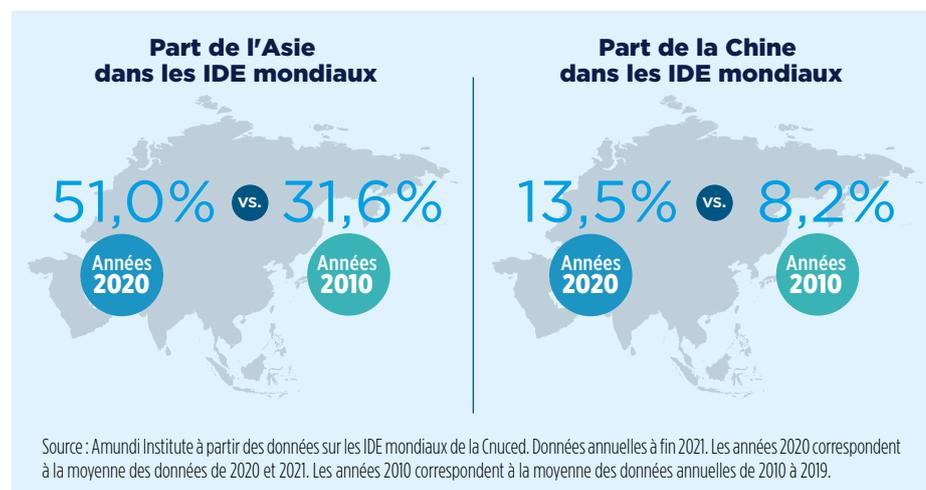
L’Asie va attirer les flux de capitaux internationaux

Malgré l’intensification des tensions géopolitiques, les investissements directs étrangers (IDE) en Chine et en Asie ont régulièrement progressé ces dernières années, poursuivant une tendance amorcée il y a plus de vingt ans. **En 2021, l’Asie a attiré 43,6 % des IDE mondiaux et la Chine, à elle seule, 11,4 %. La région est attractive pour les investisseurs étrangers** en raison de la taille de son marché, des coûts de la main-d’œuvre et d’un bon environnement d’affaires renforcé par des politiques publiques incluant des incitations fiscales, la rationalisation de la réglementation et le développement d’infrastructures. Si cette tendance se retrouve dans l’ensemble de la région, l’Inde, l’Indonésie, le Vietnam et la Malaisie attirant d’importants volumes d’IDE, la Chine en reste le principal bénéficiaire.

À long terme, le rôle de plus en plus important des technologies numériques et l’intégration croissante des économies régionales par le biais d’initiatives telles que le programme « la Ceinture et la Route » - focalisé de plus en plus vers les voisins de la Chine, tant au Sud qu’à l’Ouest - et le « Partenariat Économique Régional Global » devrait soutenir les IDE. Toutefois, les niveaux de développement, les cadres réglementaires et les infrastructures de la région restent hétérogènes, ce qui rend difficile le cheminement vers une intégration plus poussée.

À court terme, en Chine, des signes préliminaires d’incertitude au T2, concernant la confiance des consommateurs et le marché du logement, ont suscité des craintes quant à la trajectoire de croissance du pays. Nos prévisions (croissance du PIB attendue à 5,7 % en 2023) intègrent une reprise modeste et dépendent de l’évolution des ventes de logements dans les petites villes, de la demande de construction, du chômage des jeunes et de la consommation. À ce stade, il est peu probable que les autorités réagissent par des mesures d’assouplissement de grande ampleur, telles qu’une baisse des taux directeurs ou une forte relance budgétaire. L’économie devrait rester sur une trajectoire haussière modérée et, dans le pire des cas, la croissance du PIB réel en 2023 pourrait atteindre l’objectif de 5,0 % fixé par le gouvernement. Toutefois, **cette tendance à court terme doit être considérée comme faisant partie des changements structurels nécessaires à l’émergence d’un modèle de croissance plus durable.**

La croissance de l’Inde devrait également ralentir à court terme, pour s’établir aux environs du potentiel pour l’exercice 2024 (5,5 % sur 12 mois), après un très fort rebond post-pandémie, tandis qu’à plus long terme le modèle de croissance du pays devrait devenir plus durable grâce à des investissements axés sur des secteurs d’avenir, tels que les semi-conducteurs, les véhicules électriques et l’énergie renouvelable.



THÈMES MONDIAUX



Le S2 dominé par la relation Chine/É-U et le conflit ukrainien



Anna ROSENBERG
Responsable
Géopolitique -
Amundi Institute

Au S2, l'actualité géopolitique devrait être dominée par les tensions entre les États-Unis et la Chine et par le conflit en Ukraine. Le réalignement géopolitique actuel va évoluer, les pays tiers devenant des acteurs de plus en plus importants. Les risques immédiats incluent une possible attaque surprise d'Israël contre l'infrastructure nucléaire iranienne et les élections à Taiwan en janvier. Concernant la **guerre en Ukraine**, tous les regards sont fixés sur la contre-offensive ukrainienne qui devrait avoir lieu au cours de l'été et au début de l'automne. En fonction de la situation sur le champ de bataille et de l'évolution des discussions en cours, **une fenêtre de négociation** pourrait s'ouvrir à l'automne. Sur le front des tensions sino-américaines, un changement significatif est intervenu, la Chine ayant abandonné sa stratégie consistant à « cacher sa force et attendre son heure » pour s'affirmer comme un acteur déterminé sur la scène mondiale. Cette évolution, associée à la dynamique de la politique américaine, signifie que **les relations États-Unis/Chine devraient rester sur une trajectoire descendante au cours des années à venir**. Cette détérioration régulière et contrôlée n'exclut pas des embellies temporaires. Ainsi, le reste de 2023 devrait être relativement calme, avec des rencontres de haut niveau entre les deux parties. Alors que les États-Unis intensifieront la pression sur les pays du G7 pour qu'ils s'alignent sur leur politique vis-à-vis de la Chine, de nombreux pays du Sud devraient maintenir leur non-alignement et tirer parti de leur position pour obtenir des avantages de la part des États-Unis, de l'UE, de la Chine et de la Russie. Côté positif, le S2 2023 devrait voir une **nouvelle amélioration des relations UE/Royaume-Uni**, ainsi que des progrès en matière de diversification économique, grâce à l'avancée de l'accord commercial Mercosur entre l'UE et certains pays d'Amérique latine. Les élections espagnoles de juillet et les élections européennes prévues en mai sont également à surveiller.

“La Chine a abandonné sa stratégie du « cacher sa force et attendre son heure » et s'affirme comme un acteur déterminé.”

THÈMES MONDIAUX



La politique budgétaire pèsera sur la croissance dans l'UE



Didier BOROWSKI
Responsable de la
Recherche sur les politiques
macroéconomiques -
Amundi Institute

La Commission européenne a présenté ses propositions législatives. L'objectif de la nouvelle gouvernance budgétaire est de renforcer la viabilité de la dette publique et de promouvoir une croissance durable et inclusive par le biais de réformes et d'investissements. Les seuils de référence de 3 % (déficit) et 60 % (dette) du PIB restent inchangés, mais la **nouvelle gouvernance** tient compte du fait que les États membres **sont confrontés à des défis budgétaires distincts**. De plus, les règles ont été simplifiées : le seul indicateur opérationnel de la trajectoire d'ajustement budgétaire sera le volume des dépenses sur plusieurs années.

La Commission a fait d'importantes concessions à l'Allemagne : un ajustement budgétaire minimum

de 0,5 % du PIB par an devra être réalisé tant que le déficit dépassera 3 % du PIB et les investissements verts ne seront pas traités séparément.

À court terme, la suppression des mesures de relance introduites en 2022 pèsera sur la croissance. Il est difficile d'évaluer l'impact à venir de cette nouvelle discipline sur le resserrement budgétaire. Le dilemme est le suivant : soit les États membres donnent la priorité à l'investissement – en réduisant les dépenses courantes – soit les impôts sont augmentés, ce qui ne plaira pas à tout le monde. Autre possibilité : sacrifier les investissements verts sur l'autel de la discipline budgétaire, ce qui serait contre-productif.

Le temps presse, les élections européennes ayant lieu en mai 2024. Ces points techniques clés sont encore en cours de discussion. Un accord du Conseil de l'UE est possible avant la fin de l'année, mais encore loin d'être acquis.

“Les pays de l'UE sont confrontés à un dilemme : augmenter les investissements verts tout en respectant les nouvelles règles.”

INFORMATIONS IMPORTANTES

Le présent document est communiqué à titre purement informatif.

Il ne constitue ni une offre de vente, ni une sollicitation d'offre d'achat, ni une recommandation d'un quelconque titre ou de tout autre produit ou service. Les titres, produits ou services cités en référence peuvent ne pas être enregistrés à la vente auprès de l'autorité compétente de votre juridiction et sont susceptibles de ne pas être agréés ou supervisés par une autorité gouvernementale ou similaire de votre juridiction.

Les informations contenues dans le présent document sont réservées à votre usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante d'un quelconque instrument ou produit financier ou indice.

En outre, aucun élément du présent document n'est destiné à fournir un conseil fiscal, juridique ou d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du mardi 20 juin 2023. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Les informations contenues dans le présent document sont indiquées « en l'état » et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. Les données historiques et les analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie concernant toute analyse, prévision ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment en fonction des conditions de marché et autres, et aucune assurance ne peut être donnée quant au fait que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces opinions ne doivent pas être utilisées comme un conseil d'investissement, une recommandation à l'égard d'un titre ou une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent des risques, notamment politiques, de marché, de liquidité et de change.

De plus, toute personne impliquée dans la production de ce document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif ou consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 22 juin 2023.

Document publié par Amundi Asset Management, société par actions simplifiée (SAS) au capital de 1 143 615 555 € – Société de gestion de portefeuille régie par l'AMF sous le numéro GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Crédits photo : © iStock/Getty Images Plus – Robin Thom

Contributeurs Amundi Institute

AINOUZ Valentine,

Responsable de la stratégie Taux, CFA

BERARDI Alessia,

Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTHON Jean-Baptiste,

Macrostratégiste Senior, Recherche Cross-Asset

BERTONCINI Sergio,

Stratégiste Senior Taux

BOROWSKI Didier,

Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques

CARULLA Pol,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

CESARINI Federico,

Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

DHINGRA Ujjwal,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

DI SILVIO Silvia,

Macrostratégiste Senior, Recherche Cross-Asset

DROZDZIK Patryk,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

GEORGES Delphine,

Stratégiste Senior Taux

HERVÉ Karine,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

HUANG Claire,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

MIJOT Éric,

Responsable de la Stratégie Actions

PORTELLI Lorenzo,

Responsable de l'équipe Recherche Cross-Asset, Responsable de la Recherche Amundi SGR Italy

PRADHAN Mahmood,

Responsable Macroéconomie

ROSENBERG Anna,

Responsable Géopolitique

USARDI Annalisa,

Économiste Senior, CFA

VARTANESYAN Sosi,

Analyste Souverains Senior

Directeurs de la publication

DEFEND Monica,

Directrice d'Amundi Institute

MORTIER Vincent,

Directeur des Gestions

GERMANO Matteo,

Directeur Adjoint des Gestions

Rédactrices en chef

BERTINO Claudia,

Responsable de l'équipe Edition et Publication

FIOROT Laura,

Responsable de l'Édition & des Divisions Client

Rédacteurs en chef adjoints

PANELLI Francesca,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

PERRIER Tristan,

Macroéconomiste & Spécialiste de l'Édition

Équipes dirigeantes des plateformes d'investissement

Amaury D'ORSAY,

Directeur du Métier Fixed Income

John O'TOOLE,

Responsable des Solutions d'Investissement Multi-Asset

Francesco SANDRINI,

Responsable des Stratégies Multi-Asset

Yerlan SYZDYKOV,

Directeur Emerging Markets

Kenneth J. TAUBES,

Directeur des investissements US Investment Management