

PAYS DÉVELOPPÉS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 24/03/2022					
	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Monde	6,1	3,2	3,2	3,8	6,6	3,9
Pays développés	5,1	2,8	1,8	3,1	5,6	2,6
États-Unis	5,8	3,1	1,8	4,7	6,9	3,2
Japon	1,7	2,0	1,2	-0,2	1,3	0,1
Royaume-Uni	7,5	3,8	1,4	2,6	7,1	3,5
Zone euro	5,3	2,3	1,8	2,6	6,3	2,6
Allemagne	2,9	2,0	1,9	3,2	6,1	2,4
France	7,0	3,0	1,7	2,1	4,7	2,9
Italie	6,6	2,7	1,5	1,9	6,7	2,5
Espagne	5,1	4,0	2,1	3,1	6,5	2,1

Source: Amundi Institute

- États-Unis :** la hausse des prix de l'énergie et des matières premières, qui pousse l'inflation à la hausse, a un impact négatif sur les consommateurs américains, tant en termes de confiance que de dépenses. En parallèle, les projets d'investissement des entreprises restent élevés, ce qui laisse penser que si la consommation américaine ralentit, les investissements devraient continuer à résister au choc de confiance provoqué par la guerre en Ukraine. Nous nous attendons à ce que le PIB continue de décélérer pour se rapprocher de son potentiel. L'inflation, quant à elle, devrait grimper peu à peu au cours des prochains mois avant de repartir à la baisse tout en restant bien au-dessus de l'objectif de la Fed durant toute l'année, qu'il s'agisse d'inflation globale ou sous-jacente.
- Zone euro :** la demande intérieure des pays européens devrait être fortement impactée par l'augmentation des prix de l'énergie et des matières premières, déjà observée durant l'automne et l'hiver et qui continue de se répercuter sur les ménages et les entreprises d'Europe à mesure que la guerre en Ukraine se prolonge. L'économie de la ZE avait donné des signes d'amélioration jusqu'en février, mais la guerre qui sévit actuellement fait que la reprise est en suspens. Nous nous attendons à ce que l'inflation augmente encore pendant quelques mois, puis qu'elle décélère pourvu que la dynamique des prix de l'énergie et des matières premières s'affaiblisse au second semestre.
- Royaume-Uni :** les prix élevés de l'énergie et la perte de confiance nous amènent à anticiper une hausse de l'inflation et une baisse de la croissance, la hausse des prix de l'énergie et des matières premières rognant le pouvoir d'achat et les marges. De plus, l'augmentation des prix des denrées alimentaires pénalisera davantage les ménages moins aisés, exacerbant les inégalités. L'affaiblissement des perspectives de croissance pourrait dissiper les craintes de tensions supplémentaires sur un marché du travail déjà tendu, avec peut-être même un ralentissement de la croissance de l'emploi et une diminution de la pression sur les salaires. Ceci soutiendrait en retour une compression des revenus réels face à une inflation qui se maintient à des niveaux élevés.
- Japon :** l'économie continuera à souffrir de la hausse des prix de l'énergie importée et des perturbations des chaînes d'approvisionnement. Cela étant, avec le recul des nouveaux cas de Covid, le gouvernement a levé les mesures de distanciation sociale à la mi-mars et a commencé à ouvrir les frontières pour un nombre limité de visiteurs. La consommation privée devrait se redresser à un rythme plus rapide en 2022 entraînant avec elle le reste de l'économie. Pour ce qui est de l'inflation, nous nous attendons à ce que l'IPC global augmente de manière plus décisive au deuxième trimestre et que, porté par la composante énergétique, il dépasse temporairement les 2 %. Pour autant, l'IPC sous-jacent restera inférieur à 1 %, la répercussion des prix du pétrole étant faible.

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. 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

	30-03 2022	Amundi + 6m.	Consensus + 6m.	Amundi + 12m.	Consensus + 12m.
États-Unis	0,38	1,5/1,7	1,86	2,5/2,7	2,78
Zone euro	-0,5	-0,25	-0,2	0,25	0,67
Japon	0,00	-0,1	-0,02	-0,1	0,04
RU	0,75	1,25	1,78	1,50	2,3

Source : Amundi Institute

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaines réunions
BCE Conseil des gouverneurs	14 avril
Banque du Japon MPM	28 avril
Réserve fédérale FOMC	4 mai
Banque d'Angleterre MPC	16 juin

Source : Amundi Institute

- Fed :** le FOMC a durci le ton à de nombreux égards lors de sa réunion de mars. La Fed veut atteindre un positionnement neutre aussi rapidement que possible et, le cas échéant, évoluer vers des niveaux plus restrictifs pour rétablir la stabilité des prix. Le président de la Fed, Jerome Powell, a insisté sur sa volonté de faire baisser l'inflation quoi qu'il en coûte. Le résumé des projections économiques indique désormais un taux médian final de 2,75 %, soit au-dessus du niveau neutre de 2,5 %. De plus, M. Powell a récemment réaffirmé son engagement à utiliser tous les outils à sa disposition pour parvenir à la stabilité des prix et notamment des hausses de taux de 50 points de base lors des prochaines réunions, de sorte que le niveau neutre de 2,5 % pourrait être atteint fin 2022 ou début 2023.
- BCE :** la BCE a surpris le consensus en annonçant qu'elle pourrait mettre fin à ses achats nets d'actifs au troisième trimestre et réduire plus fortement ses achats au deuxième trimestre. En même temps, ses orientations prospectives sur les taux d'intérêt, selon lesquelles la banque centrale prévoit désormais d'augmenter ses taux « quelque temps » après la fin de ses achats nets d'actifs plutôt que « peu de temps après », suggèrent qu'elle entend conserver une plus grande flexibilité quant au calendrier de son cycle de hausse des taux. La BCE est déterminée à remplir son mandat de maintien de la stabilité des prix, mais elle a reconnu le niveau élevé d'incertitude. La trajectoire de la politique monétaire sera donc encore plus fortement dépendante des données.
- BoJ :** la banque centrale a de nouveau maintenu ses politiques inchangées en mars. Le gouverneur Kuroda a clairement indiqué que la hausse anticipée de l'inflation globale à 2% à partir d'avril, causée par la hausse des coûts, ne suffira pas à convaincre la BoJ de resserrer sa politique monétaire, compte tenu notamment des incertitudes accrues liées au conflit ukrainien. La BoJ procède également à des achats illimités d'obligations pour préserver son objectif de rendement, dans un contexte de hausse de rendement des bons du Trésor américain. Jusqu'à la fin de l'année 2021, le PIB du Japon était encore inférieur au niveau d'avant la crise du Covid et nous ne pensons pas que l'écart de production se refermera avant la fin de 2024, ce qui maintiendra l'inflation sous-jacente sous contrôle et dissuadera la BoJ de réduire ses achats d'actifs.
- BoE :** les membres de la BoE ont décidé à 8 voix contre 1 de relever le taux directeur de 25 points de base pour le porter à 0,75 % en mars, soit une troisième hausse consécutive, qui ramène le taux directeur à son niveau d'avant la pandémie. Nous pensons que la BoE fera passer son taux directeur à 1,0 % lors de la prochaine réunion de manière à pouvoir amorcer un resserrement quantitatif. Simultanément, le ton de la banque centrale devenu récemment plus accommodant suggère que le Comité de politique monétaire s'attend à un exercice d'équilibre délicat entre l'inflation élevée et les risques pour la croissance. Il se peut donc qu'une pause succède à la prochaine hausse.

PAYS ÉMERGENTS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 24/03/2022					
	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Monde	6.1	3.2	3.2	3.8	6.6	3.9
Pays émergents	6.8	3.5	4.2	4.4	7.2	4.8
Chine	8.1	4.0	4.8	0.9	1.4	1.7
Brésil	4.6	0.5	1.5	8.3	9.2	4.8
Mexique	5.4	1.5	1.9	5.7	7.1	5.0
Russie	4.7	-10.0	2.5	6.7	18.6	9.5
Inde	9.0	7.5	6.6	5.1	6.2	6.0
Indonésie	3.7	5.4	4.9	1.6	3.6	3.8
Afrique de Sud	5.3	1.6	1.8	4.6	6.2	4.5
Turquie	11.4	3.2	3.2	19.4	55.9	19.0

Source : Amundi Institute

- Chine** : la nouvelle vague de Covid a touché plusieurs grandes villes (Shanghai, Shenzhen) ainsi que des plates-formes d'exportation, incitant les gouvernements locaux à mettre en place des confinements ciblés et à tester en masse. Nous anticipons une poursuite de la politique de zéro Covid au moins au premier semestre et ce cycle de durcissement renforce le risque baissier sur nos prévisions de croissance. La consommation étant soumise à des pressions plus fortes, l'inflation sous-jacente reste modérée. La dissipation des effets de base négatifs pourrait pousser l'inflation sous-jacente à la hausse plus tard dans l'année, mais cela n'empêchera pas la PBoC de rester accommodante dans un contexte de reprise fragile de la croissance.
- Pologne** : la guerre contribuera à renforcer l'inflation en Pologne par la hausse des prix des matières premières et des denrées alimentaires, mais aussi par l'augmentation de la demande émanant des réfugiés. La banque centrale polonaise devra poursuivre son cycle de hausse et, le cas échéant, intervenir sur le marché des changes pour soutenir le zloty. Les indicateurs budgétaires ne devraient pas trop se dégrader, grâce aux aides financières de l'UE qui a déjà décidé de ne pas utiliser son « mécanisme de protection de l'État de droit » contre la Pologne. Malgré certaines conditions posées par l'UE, le NDP polonais devrait être approuvé dans les semaines à venir. L'UE pourrait également autoriser certains financements spécifiques compte tenu du retard pris dans la mise en œuvre du programme NGEU.
- Indonésie** : malgré le passage du variant Omicron, la reprise économique s'est poursuivie à un rythme graduel, mais soutenu. Le pays étant positivement exposé au cycle des matières premières (métaux et gaz plus que pétrole), l'impact sur la croissance devrait être positif à condition que la dégradation de la croissance chinoise ne devienne pas un risque baissier plus important. Les responsables politiques sont maintenant confrontés au choix difficile de permettre une inflation plus élevée en réduisant les subventions de manière à limiter le dérapage budgétaire. La répercussion des prix de l'énergie sur le consommateur final devrait être peu importante, permettant à la BI d'amorcer une normalisation progressive de sa politique monétaire.
- Brésil** : le choc géopolitique aura un impact moins lourd sur le Brésil (et l'Amérique latine en général) du fait de sa distance géographique, de son exposition commerciale et financière moindre à cette région d'Europe et de son statut de producteur net de matières premières. Il y aura néanmoins des gagnants et des perdants. L'inflation devrait être impactée malgré les efforts politiques pour amortir le choc, ce qui exercera une pression sur les revenus disponibles et la consommation. En revanche, la production et les dépenses d'investissement en lien avec les matières premières seront en hausse. La BCB devra relever le SELIC un peu plus haut et le maintenir à ce niveau un peu plus longtemps. Sur le plan politique, une chose reste inchangée : en tête des intentions de vote, Lula a tout à perdre.

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. 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

	24-03 Amundi 2022	+ 6m.	Consensus + 6m.	Amundi + 12m.	Consensus + 12m.
Chine	3,70	3,60	3,60	3,60	3,60
Inde	4,00	4,50	4,30	5,00	4,70
Brésil	11,75	12,75	12,3	11,75	11,30
Russie	20,00	20,00	23,50	18,00	16,50

Source : Amundi Institute

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaine communication
RBI (Inde)	8 avril
PBoC (Chine)	20 avril
CBR (Russie)	29 avril
BCB (Brésil)	4 mai

Source : Amundi Institute

- PBoC :** après la publication de données décevantes sur le crédit en février et le repli des marchés boursiers, le Comité pour la stabilité financière et le développement a annoncé un soutien plus ferme pour restaurer la confiance du marché. Ainsi, bien que la PBoC ait maintenu inchangés le taux de sa facilité de prêt à moyen terme (MLF) et le taux de référence des prêts bancaires (LPR) en mars et compte tenu des perspectives de reprise difficiles et de la faiblesse de l'inflation des prix à la consommation, nous pensons que le cycle d'assouplissement n'est pas encore terminé. Une baisse supplémentaire de 10 points de base (pb) du taux directeur (MLF et LPR) et une baisse de 50 pb du ratio des réserves obligatoires (RRR) sont toujours probables. Nous anticipons également une reprise, tirée par les prêts publics, de la tendance haussière de la croissance du crédit.
- RBI (Inde) :** à l'approche de la réunion de politique monétaire d'avril, la RBI se trouve dans une situation difficile, compte tenu de son positionnement accommodant et d'un IPC global légèrement supérieur à l'objectif, la pression sur les coûts (énergie, alimentation et engrais) représentant un risque évident de hausse. Les autorités s'efforcent de retarder la répercussion de la hausse des prix des carburants sur le consommateur final, pour autant, l'inflation devrait, dans l'ensemble, s'élever au-dessus des prévisions de la RBI. La réunion d'avril sera probablement marquée par une révision à la hausse des perspectives d'inflation et par un changement d'orientation en faveur d'un positionnement neutre. La première hausse des taux est confirmée pour le deuxième trimestre 2022 et devrait intervenir en juin plutôt qu'en avril.
- BCB (Brésil) :** le COPOM a ralenti son rythme de resserrement (à 100 points de base) en mars, comme annoncé à l'avance, et a laissé entendre qu'une nouvelle hausse de même ampleur pourrait avoir lieu en mai car il serait nécessaire de pousser les taux « encore significativement plus loin en territoire restrictif ». Le gouverneur Campos a toutefois déclaré que la hausse de juin n'était pas acquise, car l'inflation devrait atteindre un pic en avril et le cycle de resserrement est arrivé à maturité (975 pb). Nous anticipons un taux final de 12,75 %.
- CBR (Russie) :** après la hausse-surprise de 9,5 % à 20 % le 28 février, la CBR a maintenu son taux directeur inchangé le 18 mars en précisant que ce taux ne resterait à ce niveau que de façon temporaire. Cette mesure drastique avait été prise pour contrer les risques accrus de dépréciation et d'inflation, en raison principalement de la forte dépréciation du rouble. Au vu des perspectives de hausse de l'inflation résultant de la guerre en Ukraine et des différentes sanctions imposées à la Russie, nous pensons que la CBR maintiendra sa position au moins jusqu'au deuxième trimestre 2022. Point positif, Elvira Nabiullina a été nommée gouverneur pour un troisième mandat.

PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES
Prévisions macroéconomiques

(24 mars 2022)

Moyennes annuelles (%)	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
États-Unis	5,8	3,1	1,8	4,7	6,9	3,2
Japon	1,7	2,0	1,2	-0,2	1,3	0,1
Zone euro	5,3	2,3	1,8	2,6	6,3	2,6
Allemagne	2,9	2,0	1,9	3,2	6,1	2,4
France	7,0	3,0	1,7	2,1	4,7	2,9
Italie	6,6	2,7	1,5	1,9	6,7	2,5
Espagne	5,1	4,0	2,1	3,1	6,5	2,1
Royaume-Uni	7,5	3,8	1,4	2,6	7,1	3,5
Chine	8,1	4,0	4,8	0,9	1,4	1,7
Brésil	4,6	0,5	1,5	8,3	9,2	4,8
Mexique	5,4	1,5	1,9	5,7	7,1	5,0
Russie	4,7	-10,0	2,5	6,7	18,6	9,5
Inde	9,0	7,5	6,6	5,1	6,2	6,0
Indonésie	3,7	5,4	4,9	1,6	3,6	3,8
Afrique du Sud	5,3	1,6	1,8	4,6	6,2	4,5
Turquie	11,4	3,2	3,2	19,4	55,9	19,0
Pays développés	5,1	2,8	1,8	3,1	5,6	2,6
Pays émergents	6,8	3,5	4,2	4,4	7,2	4,8
Monde	6,1	3,2	3,2	3,8	6,6	3,9

Prévisions de taux directeurs

Pays développés

	30/03 2022	Amundi +6M	Consensus +6M	Amundi +12M	Consensus +12M
États-Unis	0,38	1,5/1,7	1,86	2,5/2,7	2,78
Zone euro	-0,5	-0,25	-0,2	0,25	0,67
Japon	0,00	-0,1	-0,02	-0,1	0,04
Royaume-Uni	0,75	1,25	1,78	1,50	2,3

Pays émergents

	24/03 2022	Amundi +6M	Consensus +6M	Amundi +12M	Consensus +12M
Chine	3,70	3,60	3,60	3,60	3,60
Inde	4,00	4,50	4,30	5,00	4,70
Brésil	11,75	12,75	12,3	11,75	11,30
Russie	20,00	20,00	23,50	18,00	16,50

Prévisions de taux longs

Taux 2 ans

	30/03 2022	Amundi +6M	Forward +6M	Amundi +12M	Forward +12M
États-Unis	2,35	2,4/2,6	2,82	2,6/2,8	2,96
Allemagne	0,03	0/0,20	0,33	0,1/0,3	0,55
Japon	-0,03	-0,10/0	-0,01	-0,10/0	0,02
Royaume-Uni	1,39	1,2/1,4	1,52	1,4/1,6	1,47

Taux 10 ans

	30/03 2022	Amundi +6M	Forward +6M	Amundi +12M	Forward +12M
États-Unis	2,41	2,5/2,7	2,53	2,5/2,7	2,57
Allemagne	0,69	0,4/0,6	0,76	0,4/0,6	0,82
Japon	0,23	0,1/0,3	0,29	0,1/0,3	0,35
Royaume-Uni	1,69	1,4/1,6	1,76	1,5/1,7	1,81

Prévisions de change

	29/03/2022	Amundi T3 2022	Consensus T3 2022	Amundi T1 2023	Consensus T1 2023		29/03/2022	Amundi T3 2022	Consensus T3 2022	Amundi T1 2023	Consensus T1 2023
EUR/USD	1,11	1,02	1,13	1,13	1,15	EUR/SEK	10,34	10,52	10,30	10,20	10,10
USD/JPY	123	126	118	119	118	USD/CAD	1,25	1,29	1,25	1,22	1,24
EUR/GBP	0,85	0,84	0,84	0,82	0,84	AUD/USD	0,75	0,73	0,75	0,78	0,76
EUR/CHF	1,03	1,03	1,05	1,10	1,07	NZD/USD	0,69	0,67	0,70	0,69	0,71
EUR/NOK	9,62	9,81	9,70	9,55	9,63	USD/CNY	6,36	6,50	6,42	6,30	6,45

Source : Amundi Institute

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 Fixed Income Yield Real Estate
Quant Investment Asset
Strategies Allocation

AVERTISSEMENT

Ce document est uniquement à titre informatif.

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

Les informations contenues dans ce document ne peuvent être utilisées que pour votre usage personnel, ne peuvent être reproduites ou rediffusées sous quelque forme que ce soit et ne peuvent servir de base ou de composant à des instruments ou produits financiers ou à des indices.

En outre, aucun élément de ce document n'est destiné à fournir des conseils fiscaux, juridiques ou en matière d'investissement.

Sauf indication contraire, toutes les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et sont datées du 31 mars 2022. La diversification ne saurait garantir un gain ou protéger contre une perte. Ce document est fourni « tel quel » et l'utilisateur de ces informations assume l'intégralité des risques liés à leur utilisation. Les données et analyses antérieures ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse, estimation ou prédiction de performance future. Les opinions exprimées concernant les tendances du marché et économiques sont celles de l'auteur et pas nécessairement d'Amundi Asset Management SAS. Elles sont susceptibles d'évoluer à tout moment sur la base des conditions de marché et autres et aucune assurance ne peut être donnée que la performance des pays, marchés ou secteurs sera telle qu'anticipée. Ces points de vue ne doivent pas être utilisés comme un conseil d'investissement, comme une recommandation à l'égard d'un titre ou comme une indication de transaction pour un quelconque produit d'Amundi. Les investissements impliquent certains risques, y compris de marché, politiques, de liquidité et de change.

En outre, Amundi ne pourra en aucunement être tenu pour responsable d'un quelconque dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, sans s'y limiter, la perte de profits) ou de tout autre dommage résultant de son utilisation.

Date de première utilisation 1 avril 2022.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée – SAS au capital de 1143615555 euros – Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 – Siège social: 91-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Photo crédit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Ozgur Donmaz

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, *Chairman d'Amundi Institute*

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, *Directrice d'Amundi Institute*

Avec la contribution d'Amundi Institute

AINOUZ Valentine, *CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des Marchés Développés*

BELLAICHE Mickael, *Stratégiste Taux et Crédit*

BERARDI Alessia, *Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique*

BERTONCINI Sergio, *Stratégiste Senior Taux*

BLANCHET Pierre, *Responsable Investment Intelligence*

BOROWSKI Didier, *Responsable Global Views*

CESARINI Federico, *Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset*

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, *Responsable d'Amundi Investment Insights Unit*

CARULLA POL, *Amundi Investment Insights Unit*

FIOROT Laura, *Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit*

Conception et support

BERGER Pia

PONCET Benoit

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, *Responsable Investment Intelligence*

BOROWSKI Didier, *Responsable Global Views*

DROZDZIK Patryk, *Macrostratégiste Senior, Marchés émergents*

GEORGES Delphine, *Stratégiste Senior Taux*

HUANG Claire, *Macrostratégiste Senior, Marchés émergents*

MIJOT Éric, *Responsable de la Stratégie sur les Marchés Développés*

PORTELLI Lorenzo, *Responsable de la Recherche Cross Asset*

PERRIER Tristan, *Global Views*

USARDI Annalisa, *CFA, Macrostratégiste Senior, Recherche Cross Asset*

VARTANESYAN Sosi, *Analyste Souverains Senior*

DHINGRA Ujjwal, *Amundi Investment Insights Unit*

PANELLI Francesca, *Amundi Investment Insights Unit*