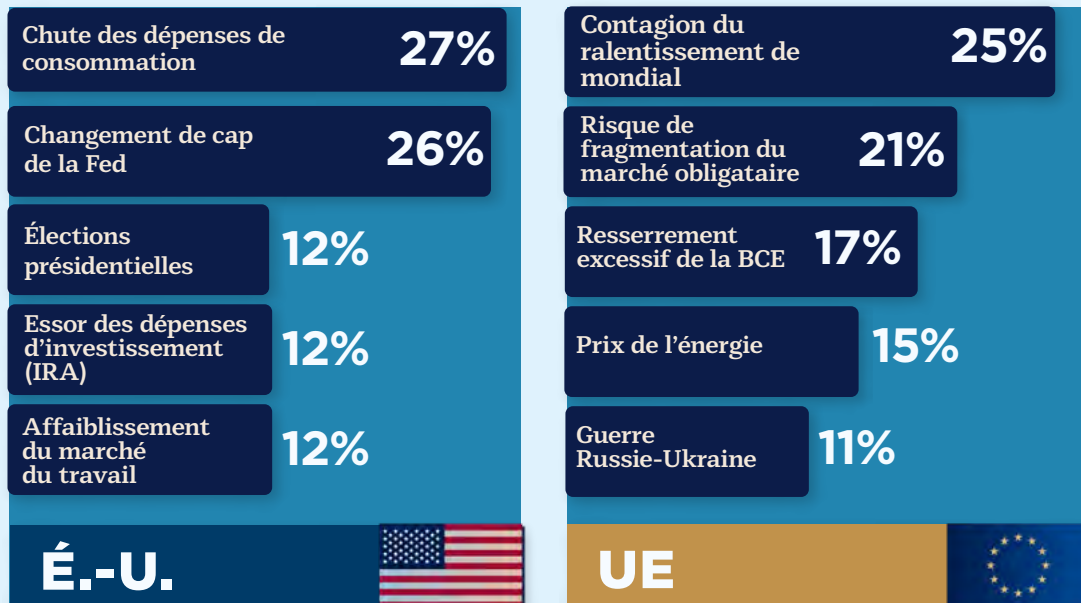


Principaux débats

Lors du séminaire Amundi Investment organisé à Rome au début du mois d'octobre, nous avons sondé nos spécialistes de la gestion afin de dégager des prévisions pour 2024 en matière d'économie, de géopolitique et d'investissement.

Thèmes qui auront le plus d'impact sur les marchés en 2024

Top 5 des réponses ayant obtenu le plus de votes



Top 3 des risques pour les perspectives macroéconomiques 2024

Le risque n° 1 ressort très largement (avec trois fois plus de votes que les deux réponses suivantes, qui arrivent ex aequo en deuxième position).





États-Unis : piloter le ralentissement

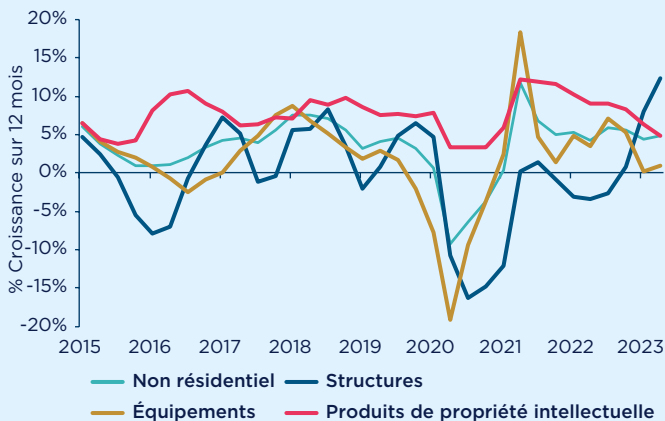
“Les effets de la hausse des taux commenceront à freiner la demande intérieure au cours des prochains trimestres. Les investissements découlant des programmes de relance, comme l’IRA et le CHIPS Act, n’atténueront qu’en partie ce ralentissement.”

L’économie américaine s’est montrée plus robuste que prévu en 2023, grâce à une demande intérieure soutenue par un marché du travail solide, des surplus d’épargne et d’investissement résultant d’incitations gouvernementales et une modération continue de l’inflation. Les chiffres les plus récents portant sur l’activité et les prix signalent que la dynamique des services pourrait rester forte jusqu’à la fin de l’année. Malgré sa résistance jusqu’à présent, nous continuons de penser que l’activité ralentira sensiblement au cours des prochains trimestres, à mesure que la nouvelle hausse des rendements des Treasuries à long terme ajoutera son impact à celui du resserrement monétaire de la Fed. Les délais qui caractérisent habituellement la transmission de la politique monétaire font que ses effets ne se sont pas encore fait pleinement sentir. Ils seront amplifiés par le resserrement supplémentaire des conditions financières résultant de la récente augmentation des rendements obligataires sur toutes les maturités.

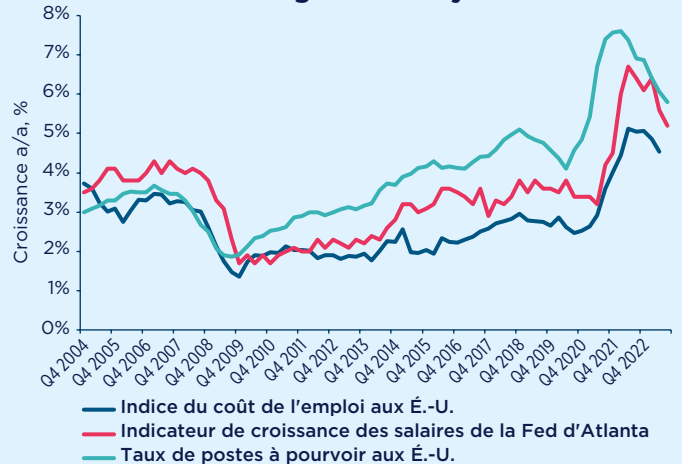
Par conséquent, nous nous attendons toujours à ce que l’économie subisse une légère récession au cours des prochains trimestres. Les déséquilibres sur le marché du travail se réduisent et la croissance des salaires ralentit. Cette baisse de tension sur le marché du travail devrait conduire à une atténuation continue des pressions salariales et à une baisse des coûts unitaires de main-d’œuvre. **Avec l’épuisement des surplus d’épargne et la diminution du soutien apporté par la croissance des salaires, la consommation continuera à ralentir.** Concernant l’investissement, la diminution des intentions de formation de capital fixe augure de faibles perspectives pour les achats d’équipements, tandis que la forte expansion de l’investissement en structures non résidentielles (équipements, produits de propriété intellectuelle) semble s’être récemment essouffée, même si les dépenses publiques d’infrastructures joueront positivement. Les mesures d’incitation découlant de l’IRA et de la loi CHIPS généreront des dépenses supplémentaires, bien qu’il soit difficile d’en estimer l’ampleur. Cela pourrait contribuer à soutenir quelque peu l’investissement, habituellement en baisse durant les périodes de ralentissement économique, mais pas suffisamment pour compenser l’affaiblissement de la consommation.

Concernant l’inflation, l’indice sous-jacent devrait converger vers l’objectif de la Fed d’ici la fin de l’année prochaine. La dynamique de l’inflation sous-jacente a progressivement ralenti, l’inflation hors logement étant déjà proche de l’objectif. Une poursuite de la modération de la hausse des prix du logement devrait suivre. En l’absence de nouveaux chocs persistants sur les prix du pétrole, l’inflation globale fera un peu de résistance au cours des prochains mois, avant de converger vers l’objectif d’ici la fin de l’année prochaine.

Dynamique de l’investissement privé



La hausse des salaires a atteint son pic et devrait converger vers un rythme moins élevé



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au lundi 30 octobre 2023.

Source : Amundi Investment Institute, Datastream. Données à octobre 2023.



Europe : nombreux défis et redéfinition des politiques

“ Le bon compromis est difficile à trouver entre la relance des investissements pour accélérer la transition énergétique (et augmenter la croissance potentielle) et le besoin de discipline budgétaire (pour réduire les ratios d'endettement). ”

Les défis structurels se multiplient : vieillissement, hausse des coûts de l'énergie, nécessité de financer la transition climatique et d'encourager l'innovation dans les technologies de l'information. **Les conditions de marché sont favorables à court terme**. Sur le plan de la croissance, **les taux d'épargne toujours élevés sont un facteur de soutien**. Sur le front de la dette, les taux d'intérêt inférieurs à la croissance nominale du PIB rendent les ratios dette/PIB supportables, tandis que la longue maturité de la dette (7-8 ans) a limité l'impact de la hausse des taux.

Toutefois, la dynamique de la dette n'est pas encore maîtrisée à long terme. La Commission européenne (CE) estime que la suppression progressive des mesures exceptionnelles d'aide aux ménages pour lutter contre la crise énergétique est insuffisante pour réduire le déficit public, notamment en France et en Italie. Ceci survient alors que **les États membres de l'UE n'ont pas encore trouvé d'entente sur les nouvelles règles budgétaires** proposées par la Commission européenne. En l'absence d'un accord avant fin mars 2024, la zone euro ne disposera pas d'un cadre budgétaire crédible avant les élections européennes de juin prochain. Enfin, **les conditions macro-financières ne seront pas toujours aussi favorables**. La hausse du PIB nominal est davantage due à l'inflation qu'à la croissance du PIB réel, ce qui n'est pas très sain. De plus, **l'alourdissement de la charge de la dette se répercutera progressivement sur le coût moyen de l'endettement**.

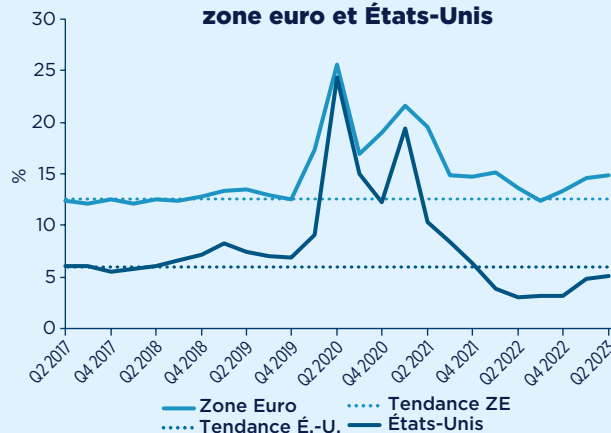
Il y a tout de même quelques points rassurants. **L'investissement public**, qui stagne dans la zone euro, **devrait être soutenu par l'accélération du déblocage des fonds NGEU** (moins de 30 % ont été alloués jusqu'à présent). Or, les investissements d'aujourd'hui détermineront le potentiel de croissance et de compétitivité de demain. De plus, **un accord sur la réforme du marché européen de l'électricité vient d'être conclu**. **Il permettra de contenir les prix et d'accélérer le déploiement des énergies renouvelables**. Cela montre également que la France et l'Allemagne sont capables de trouver des compromis, malgré l'étendue de leurs divergences, un point encourageant pour les règles budgétaires en cours d'examen. Enfin, **la Banque centrale européenne (BCE) est désormais en mesure de lutter contre la fragmentation financière** résultant des dérives budgétaires incontrôlées d'un État isolé. **Les pays membres de l'UE sont donc davantage incités à collaborer**.

Solde public (% du PIB)

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|
| Eurozone | -3,6 | -3,4 | -2,7 | -2,3 | -2,1 | -2,1 |
| Allemagne | -2,5 | -2,9 | -1,7 | -0,9 | -0,6 | -0,5 |
| France | -4,8 | -4,9 | -4,5 | -4,0 | -3,6 | -3,5 |
| Italie | -8,0 | -5,0 | -4,0 | -3,3 | -2,7 | -2,7 |
| Espagne | -4,7 | -3,9 | -3,0 | -3,4 | -3,4 | -3,4 |
| UK | -5,5 | -4,5 | -3,9 | -3,7 | -3,7 | -3,5 |
| US | -3,7 | -8,2 | -7,4 | -7,4 | -7,0 | -6,7 |

Source : FMI – Moniteur des finances publiques. Données à octobre 2023.

Dynamique du taux d'épargne : zone euro et États-Unis



Source : Amundi Investment Institute, Réserve fédérale des États-Unis. Données à octobre 2023.



Les marchés émergents dans un monde fragmenté

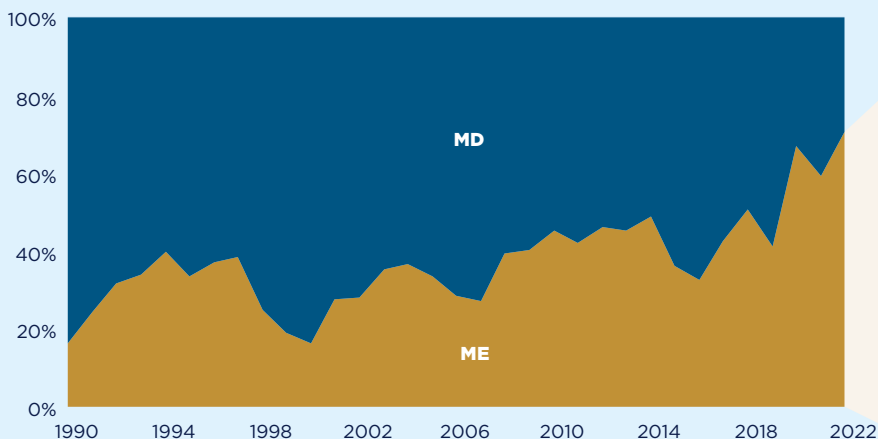
“Beaucoup d'économies émergentes sont à la peine dans un environnement mondial difficile, mais certains pays périphériques pourraient tirer parti de facteurs structurels porteurs.”

Dans un contexte de faible demande mondiale, **les pays émergents (ME) devraient bientôt entamer une phase de ralentissement cyclique**. Malgré la forte décélération de la Chine et un resserrement général des politiques macroéconomiques, **les pays émergents ont, dans l'ensemble, fait preuve d'une remarquable résilience**, la croissance du PIB pour 2023 ayant été révisée à la hausse à plusieurs reprises. Cette croissance a été tirée par de grands pays tels que l'Inde, le Mexique et le Brésil. Bien qu'un ralentissement d'ensemble soit attendu, il ne devrait pas déboucher sur une récession générale et une légère reprise est probable d'ici à la mi-2024. L'an prochain, la croissance des pays émergents devrait ralentir pour atteindre 3,6 % en moyenne, contre environ 4 % cette année. Il est à noter que **l'avantage de croissance des marchés émergents par rapport aux marchés développés devrait continuer à se renforcer**. L'Asie devrait, de nouveau, apporter la plus forte contribution au PIB mondial.

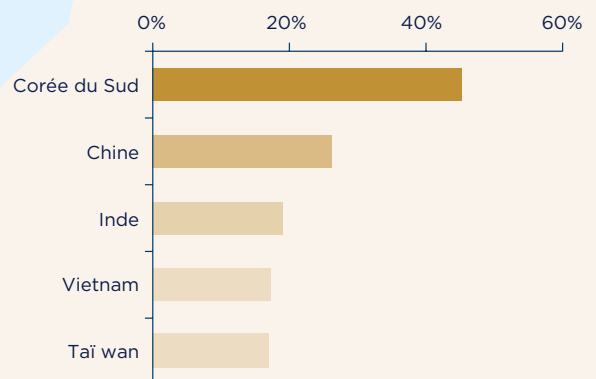
Au-delà du ralentissement conjoncturel, plusieurs facteurs structurels soutiennent les pays émergents. Parmi eux figurent la fragmentation mondiale de plus en plus prononcée, marquée notamment par **une grande réallocation, des relocalisations dans des pays proches/amis, la réduction des risques dans les chaînes de valeur**, ainsi que la nécessité de disposer **de matières premières essentielles** pour la transition net zéro. Les exportateurs de matières premières critiques sont, pour la plupart, des pays émergents (Chili, Chine, etc.).

Bien que cette fragmentation soit coûteuse, le contexte de croissance faible devrait limiter les pressions inflationnistes. Ces dernières se sont globalement réduites dans les pays émergents en 2023, à quelques exceptions près où la tendance désinflationniste devrait accélérer au cours des prochains mois. **En 2024, l'inflation devrait se situer dans la partie supérieure des fourchettes cibles des banques centrales** ou légèrement les dépasser. Toutefois, les risques pesant sur l'inflation, notamment les perturbations de l'offre, restent à la hausse. De plus, le ralentissement économique en cours, associé à un marché du travail tendu et à des pénuries de main-d'œuvre, fait que l'inflation sous-jacente persistera davantage. Toute complaisance face à la dynamique de l'inflation doit donc être évitée et les politiques monétaires et budgétaires devront rester prudentes. Les risques de gaspillage ou d'inefficacité budgétaire doivent être surveillés, en particulier en lien avec le cycle électoral. Les pressions exercées par le récent resserrement des conditions financières mondiales ont entraîné des hausses de taux inattendues. Pour autant, un renversement de tendance n'est pas prévu, et, au vu du contexte général actuel, les banques centrales des pays émergents devraient continuer à réduire progressivement leurs taux directeurs.

IDE dans le MONDE (part des ME vs part des MD)



Croissance des IDE, moy. 2020-22 vs. 2015-19



Source : Amundi Investment Institute sur la base de données mondiales d'IDE de la Crucead. Données annuelles à fin 2021. Le graphique de droite illustre la croissance des IDE dans certains ME.



Géopolitique : risques en hausse en 2024

Poursuite du réalignement géopolitique et des perturbations qui en résultent en 2024

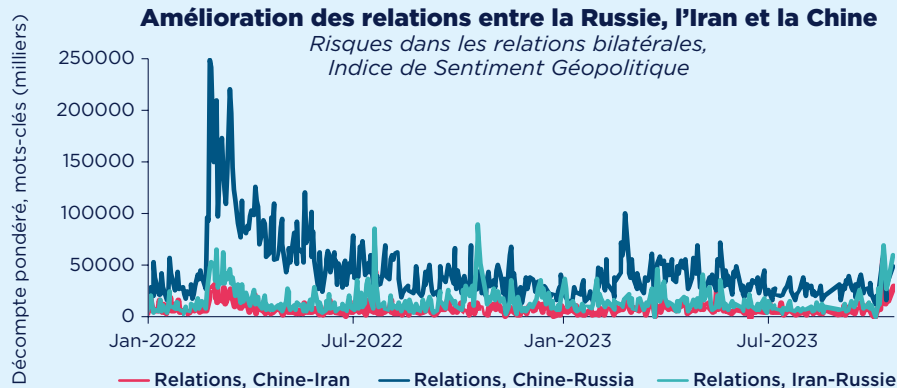
Alors que 2023 touche à sa fin et que le conflit entre Israël et le Hamas fait rage, **le réalignement géopolitique en cours est désormais évident**. Les ruptures mises en évidence par l'invasion de l'Ukraine par la Russie et l'émergence de la Chine en tant que rival contestataire de l'ordre mondial américain continueront à se manifester en 2024. **Cependant, pendant que les super-puissances s'affronteront, la plupart des pays refuseront de se laisser enfermer dans un monde bipolaire et continueront à donner la priorité à leurs propres objectifs**. Les États-Unis et l'Union européenne perdront de leur influence à mesure que d'autres puissances s'affirmeront. Les régimes enclins à affaiblir les États-Unis chercheront à exploiter cette vulnérabilité et travailleront ensemble à cette fin, tandis que d'autres chercheront à améliorer leur position à la table des négociations. Les États-Unis s'efforceront de s'assurer l'étroite coopération de leurs alliés, mais leur capacité à y parvenir sera limitée. En effet, d'un côté, ils sont fortement sollicités par la nécessité d'apporter leur soutien militaire sur plusieurs fronts. De l'autre, un possible retour de Donald Trump à la présidence pourrait compromettre les relations entre les États-Unis et leurs alliés. Les efforts de l'UE et du Royaume-Uni pour se repositionner dans ce contexte géopolitique seront également gênés par des élections. **Nous pensons que 2024 sera une année de transition, de tensions croissantes et de protectionnisme.**

Probabilité accrue de développements défavorables en 2024

Les risques baissiers associés à plusieurs scénarios géopolitiques augmenteront l'année prochaine. Dans le cadre de notre scénario central, la situation actuelle au **Proche-Orient** ne dégénérera pas en guerre régionale (ce qui conforte notre point de vue sur le pétrole), cependant **un élargissement du conflit à l'Iran** perturberait considérablement l'environnement géopolitique. Le résultat attendu des **élections à Taïwan** – un gouvernement plus hostile à la Chine – fera **monter les tensions avec cette dernière**. Cette situation, associée à la dynamique des élections américaines et aux progrès technologiques plus rapides que prévu de la Chine, entraînera de nouvelles pressions sur **la relation sino-américaine**. En ce qui concerne **le conflit russo-ukrainien**, la Russie sera incitée à tenir bon pendant la majeure partie de 2024 dans l'espoir d'un changement de locataire à la Maison-Blanche.

Quelques points positifs

Malgré l'augmentation des risques baissiers, notre scénario de référence prévoit toujours que **la plupart de ces tensions resteront contenues l'an prochain**. En outre, en tant qu'investisseurs, nous devons identifier les aspects positifs des évolutions géopolitiques : il y a **les « gagnants » qui profiteront de la nécessité de se diversifier par rapport à la Chine et à la Russie**, mais aussi ceux qui profiteront du besoin de la Chine de se diversifier par rapport aux États-Unis. Ces gagnants sont les pays situés au cœur des nouvelles chaînes de valeur en Asie, mais aussi par ceux riches en ressources naturelles d'Amérique latine. Certains pays, comme les Philippines, bénéficieront également de nouveaux accords de sécurité avec les États-Unis, qui, au-delà de la défense, s'accompagnent souvent de « carottes » d'investissements. Il y a ensuite les pays qui gagnent en influence au niveau mondial et s'imposent comme les nouveaux « pôles » d'un monde multipolaire. C'est notamment le cas de l'Inde. Les tensions croissantes entre les États-Unis et la Chine signifient que les investisseurs européens en Chine sont mieux positionnés que leurs homologues américains, tandis que du point de vue de la Chine, l'Europe offre également un meilleur environnement d'investissement.



Sources : observatoire du climat géopolitique d'Amundi Investment Institute. Données à octobre 2023. Les pics traduisent un risque plus élevé dans la relation bilatérale. Après l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les relations avec la Russie (mesurées par des mots-clés négatifs dans les médias) se sont détériorées ; toutefois, elles se sont améliorées depuis lors, l'Iran, la Russie et la Chine s'étant rapprochés sur le plan géopolitique.

ÉLECTIONS EN 2024

Élections à fort enjeu en 2024

| | |
|----------------|------------|
| Taïwan | 13 janvier |
| Russie | 17 mars |
| Ukraine | À préciser |
| Inde | À préciser |
| Mexique | 2 juin |
| UE | 6-9 juin |
| É.-U. | 5 novembre |
| Venezuela | À préciser |
| Afrique du Sud | À préciser |
| R.-U. | À préciser |

Rédacteurs

Directeurs de la publication



Monica DEFEND
Directrice d'Amundi Investment Institute



Matteo GERMANO
CIO Adjoint Groupe



Vincent MORTIER
CIO Groupe



Claudia BERTINO
Responsable Édition & Publication, Amundi Investment Institute



Laura FIOROT
Responsable Édition & Divisions client, Amundi Investment Institute

Rédacteurs



Valentine AINOUS
Responsable de la Stratégie Taux, Amundi Investment Institute



Alessia BERARDI
Responsable de la stratégie Marchés émergents, Amundi Investment Institute



Jean-Baptiste BERTHON
Macro Stratégiste Senior, Recherche Cross-Asset, Amundi Investment Institute



Sergio BERTONCINI
Macro Stratégiste Senior, Obligations, Amundi Investment Institute



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



Federico CESARINI
Responsable de la stratégie devises, Amundi Investment Institute



Lauren CROSNIER
Responsable Devises Monde



Debora DELBÒ
Stratégiste macro ME senior, Amundi Investment Institute



Fabio DI GIANSANTE
Responsable Grandes capitalisations, Europe



Amaury D'ORSAY
Directeur du Métier Fixed Income



Jonathan DUENSING
Responsable Fixed Income pour les États-Unis



Claire HUANG
Stratégiste macro ME senior, Amundi Investment Institute



Dominique
Directeur des Métiers Actifs Réels et Alternatifs



Éric MIJOT
Directeur Stratégie Actions Monde, Amundi Investment Institute



John O'TOOLE
Responsable des Solutions d'Investissement Multi-Asset



Marco PIRONDINI
Directeur de la Gestion Actions US



Lorenzo PORTELLI
Directeur Stratégie Cross Asset, Amundi Investment Institute



Mahmood PRADHAN
Responsable Macroéconomie Monde, Amundi Investment Institute



Anna ROSENBERG
Responsable Géopolitique, Amundi Investment Institute



Francesco SANDRINI
Responsable des Stratégies Multi-Asset



Sergei STRIGO
Co-responsable Obligations des ME



Yerlan SYZDYKOV
Responsable mondial des Marchés Émergents



Kenneth J. TAUBES
Directeur des Investissements US



Annalisa USARDI
Stratégiste macro senior, Amundi Investment Institute

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 9 novembre 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 : 23 novembre 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 GPO4000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

Crédits photo : © iStock/Getty Images Plus – Narvikk.

Amundi Investment Institute contributors

CARULLA Pol,
Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

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

VARTANESYAN Sosi,
Analyste souverains senior

Directeurs de la publication

DEFEND Monica,
Directrice d'Amundi Investment Institute

MORTIER Vincent,
Directeur 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

GALLARATE Gianluca,
Spécialiste Édition & Publication