

PAYS DÉVELOPPÉS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 28/12/2022					
	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Monde	3,4	2,2	2,8	8,2	6,2	4,0
Pays développés	2,6	0,4	0,9	7,5	5,1	2,5
États-Unis	2,0	0,9	0,6	8,1	4,3	2,3
Japon	1,3	0,5	1,2	2,4	0,5	0,4
Royaume-Uni	4,4	-0,9	0,8	9,2	8,2	3,9
Zone euro	3,3	-0,5	0,8	8,5	7,3	3,2
Allemagne	1,8	-0,7	0,9	9,0	7,6	2,9
France	2,5	-0,1	0,9	6,0	5,4	2,9
Italie	3,8	-0,4	1,0	8,8	8,3	2,8
Espagne	4,5	0,3	1,3	8,4	4,0	3,3

Source: Amundi Institute

- États-Unis :** l'économie américaine présente des signes de décélération, la politique monétaire restrictive commençant à peser sur l'activité et entraînant progressivement la croissance en dessous de son potentiel. Nous anticipons un risque accru de récession au second semestre 2023, période à laquelle la croissance devrait stagner et la demande intérieure être très faible. Si l'inflation semble avoir plafonné, la persistance de l'inflation sous-jacente pourrait rester un déterminant clé dans les mois à venir, l'inflation sous-jacente diminuant lentement et restant supérieure à l'objectif.
- Zone euro :** nous nous attendons à ce que le PIB de la zone euro se contracte au quatrième trimestre 2022 et au premier trimestre 2023 sous l'effet de la crise du coût de la vie, suivi d'une modeste reprise au printemps et en été. Bien que l'inflation restera nettement supérieure à l'objectif de la BCE, sa décélération devrait commencer à soulager les consommateurs. Le resserrement de la politique monétaire constituera également un obstacle. La dynamique moyenne en 2023 sera plus faible que prévu, ce qui se traduira par une croissance inférieure au potentiel en 2023-2024. Les risques liés à la composante énergie restent importants, tant pour l'inflation que pour les perspectives de croissance.
- Royaume-Uni :** compte tenu de la révision à la hausse des projections annonçant une inflation supérieure à 10 % pendant plusieurs mois et supérieure à l'objectif pendant plusieurs trimestres, nous nous attendons à ce qu'une récession induite par le coût de la vie sévise au Royaume-Uni cet hiver et qu'elle se prolonge pendant quelques trimestres, exacerbée par le resserrement des conditions financières. De plus, la reprise prévue pour 2024 verra l'économie tourner en dessous de son potentiel. Les risques sont orientés à la baisse, car la composante énergétique constitue toujours un risque important pour les perspectives d'inflation et de croissance.
- Japon :** nous maintenons notre prévision de croissance inférieure au consensus de 0,5 % pour 2023, car nous pensons que la reprise restera inégale. L'amélioration du PMI en décembre est imputable au secteur des services qui a bénéficié de la réouverture. L'indice manufacturier, en revanche, est resté sous la barre des 50 et devrait renouer avec une tendance baissière en raison de la faiblesse de la demande des pays développés au début de 2023. L'effet de rattrapage lié à la réouverture ne peut compenser que partiellement le ralentissement de la demande mondiale. Le PIB devrait se contracter au premier semestre 2023 à cause d'un ralentissement des exportations. En parallèle, nous pensons que l'inflation sous-jacente devrait continuer à grimper au cours des prochains mois et rester au-dessus de l'objectif de 2 % de la BoJ jusqu'à la mi-2023.

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

	20-12 2022	Amundi + 6m.	Consensus + 6m.	Amundi + 12m.	Consensus + 12m.
États-Unis	4,50	5,25	5,00	5,25	4,50
Zone euro	2,00	3,25	3,3	3,25	3,5
Japon	-0,1	0,0	0,08	0,0	0,3
RU	3,50	4,5	4,7	4,5	4,7

Source : Amundi Institute

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaines réunions
Banque du Japon MPM	18 janvier
BCE Conseil des gouverneurs	25 janvier
Réserve fédérale FOMC	1^{er} février
Banque d'Angleterre MPC	2 février

Source : Amundi Institute

- Fed** : la dernière [réunion](#) du FOMC a marqué un ralentissement du rythme des hausses de taux, de 75 pb à 50 points de base (pb), ce qui porte les Fed Funds entre 4,25 et 4,50 %. Le taux médian prévisionnel pour fin 2023 a également été revu à la hausse à 5,125 % contre une anticipation de 4,625 % en septembre. Les nouvelles projections économiques font état d'une détérioration des perspectives, avec des prévisions de PIB nettement inférieures et une hausse du taux de chômage et de l'indice sous-jacent des dépenses de consommation des particuliers (PCE). De manière générale, nous pensons que le graphique à points et la conférence de presse de Jerome Powell annoncent une politique restrictive, le président de la Fed restant pleinement concentré sur la lutte contre l'inflation. Ceci conforte nos prévisions d'un taux final à 5,25 %.
- BCE** : lors de sa [réunion](#) de décembre, la BCE a relevé ses taux de 50 pb pour les porter à 2,0 % (taux de dépôt). La Banque a fait une déclaration très restrictive. L'inflation reste sa principale préoccupation et sa priorité absolue. La BCE prévoit une inflation persistante, alimentée principalement dans la zone euro par les prix de l'énergie. La politique budgétaire joue également un rôle essentiel, tout en soutenant la demande. Nous anticipons des tensions à court terme sur les obligations souveraines de référence et sur les *spreads* périphériques. Nous avons révisé notre taux de dépôt final pour le cycle haussier actuel de 2,5 % à 3,0 %, les risques étant orientés vers une possible hausse supplémentaire.
- BoJ** : lors de sa réunion de décembre, la BoJ, à la surprise générale, a élargi plus tôt que prévu sa fourchette cible de +/-0,25 % à +/-0,5 % pour les bons du Trésor japonais à dix ans. C'est là, de fait, un resserrement, les rendements ayant tendance à augmenter. La volonté politique de normalisation monétaire s'est renforcée. Il semblerait que la déclaration conjointe de 2013 (du gouvernement et de la BOJ) pourrait être révisée. L'objectif final n'est pas clair pour le moment, mais une sortie de la politique de taux d'intérêt négatifs (NIRP) est probable. Avant cela, la BoJ doit complètement éliminer sa politique de contrôle de la courbe des taux (YCC) ou agir plus rapidement encore et supprimer le NIRP et le YCC d'un seul coup.
- BoE** : lors de sa dernière réunion, la Banque d'Angleterre a relevé ses taux de 50 pb. Comme lors des réunions précédentes, le vote a été divisé, mais cette fois le désaccord était plus marqué, deux membres ayant voté pour un maintien des taux et un autre pour une hausse de 75 pb. La réunion n'a pas créé de réelle surprise en ce qui concerne l'orientation des taux qui reste globalement inchangée, les prévisions économiques au regard des dernières annonces budgétaires et le resserrement quantitatif. Après la dernière hausse des taux, nous avons confirmé nos prévisions concernant la trajectoire des taux et le taux final attendu, qui devrait culminer à 4,5 % dans notre scénario central.

PAYS ÉMERGENTS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 28/12/2022					
	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Monde	3,4	2,2	2,8	8,2	6,2	4,0
Pays émergents	3,9	3,4	4,1	8,8	6,9	5,0
Chine	3,0	4,4	4,9	2,0	2,2	2,1
Brésil	3,1	0,5	1,7	9,3	4,5	4,2
Mexique	3,2	1,5	0,9	7,9	5,6	4,5
Russie	-3,3	-1,5	2,0	13,8	7,5	4,5
Inde	7,0	5,4	6,0	6,7	5,4	5,9
Indonésie	5,2	4,5	4,8	4,2	4,4	4,1
Afrique de Sud	2,4	1,2	1,5	6,9	5,9	4,9
Turquie	4,9	3,1	4,3	72,5	55,2	29,8

Source : Amundi Institute

- Chine** : les autorités ont annoncé l'abandon des règles de quarantaine pour les visiteurs étrangers le 8 janvier, juste avant les vacances du Nouvel An chinois (22 janvier), soit bien plus tôt que nous l'avions prévu il y a un mois. Une réouverture complète semble à présent probable d'ici la fin du premier trimestre. La réalité est toutefois bien sombre pour le moment. La croissance économique a de nouveau chuté en novembre. Compte tenu de cette réouverture plus rapide qu'anticipé, nous pensons que la production reprendra en février et qu'une reprise significative suivra en mars et au deuxième trimestre. Le rebond de la demande des consommateurs entraînera une hausse de l'inflation sous-jacente, mais l'IPP et la désinflation des prix de l'énergie permettront de contenir l'inflation globale aux alentours de 2 %.
- Asie** : les banques centrales d'Asie du Sud ont poursuivi le resserrement de leur politique monétaire, bien que dans certains cas à un rythme plus lent par rapport à leurs décisions les plus récentes (par exemple, aux Philippines et en Indonésie). L'Asie est en retard en termes de normalisation des politiques monétaires, car l'inflation a redémarré plus tard et moins fortement que dans d'autres pays émergents, comme ceux d'Amérique latine ou d'Europe de l'Est. Bien qu'aucune de ces banques centrales n'ait annoncé de pause dans la conduite de sa politique monétaire, nous pensons que le cycle de politique monétaire est presque arrivé à maturité, mais quelques hausses de taux sont encore à prévoir dans la région.
- CEE3** : hormis la Roumanie où ils se sont stabilisés en rythme trimestriel et accéléré en rythme annuel, les chiffres du PIB réel du troisième trimestre ont fait état d'une forte décélération, tant en rythme trimestriel qu'annuel. L'inflation est bien installée au-dessus de 10 % et empêchera les banques centrales d'amorcer un cycle baissier dans l'avenir proche. L'inflation élevée, les politiques monétaires restrictives, la suppression (partielle) des mesures de soutien des prix de l'énergie et du gaz, ainsi que l'assainissement des finances publiques dans certains pays, constitueront de nouveaux facteurs défavorables à la croissance au cours des prochains mois. Nous nous attendons à ce que la République tchèque et la Hongrie entrent en récession dès le quatrième trimestre de cette année.
- Afrique du Sud** : même si les chiffres du PIB réel du troisième trimestre ont été supérieurs à ceux du deuxième trimestre, le pays a traversé un mois difficile, avec une forte volatilité sur les marchés des obligations et des devises. Le président Ramaphosa a été mêlé à un scandale de corruption connu sous le nom de « Farm gate ». Après le vote du parlement contre une procédure de destitution, les actifs sud-africains ont regagné du terrain. M. Ramphosa a été réélu à la tête de l'ANC, mais il n'est pas encore tiré d'affaire, car d'autres enquêtes sont en cours dans ce dossier, l'une menée par la SARB, le protecteur public et une autre par les services de police sud-africains. Tous les regards seront tournés vers 2023 pour voir si le calendrier des réformes progresse.

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

	20-12 2022	Amundi + 6m.	Consensus + 6m.	Amundi + 12m.	Consensus + 12m.
Chine	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65
Inde	6,25	6,50	6,45	6,50	6,3
Brésil	13,75	13,5	13,55	11,50	11,6
Russie	7,50	7,50	7,15	7,50	7,00

Source : Amundi Institute

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaine communication
PBoC (Chine)	20 janvier
BCB (Brésil)	1^{er} février
RBI (Inde)	8 février
CBR (Russie)	10 février

Source : Amundi Institute

- PBoC (Chine)** : la PBoC a maintenu ses taux directeurs inchangés en décembre. La trajectoire de réouverture étant confirmée, nous ne prévoyons pas de nouvelles baisses de taux. La banque centrale n'a pas non plus d'urgence à relever les taux. L'inflation restera contenue en dessous de 3 % tout au long de 2023. La hausse probable des taux effectifs en raison de l'amélioration des perspectives de croissance entraînera un resserrement modéré des conditions financières. Les indications émanant de la conférence économique annuelle laissent penser que la PBoC va revenir sur sa politique d'assouplissement généralisé. Elle conservera néanmoins une approche d'assouplissement monétaire ciblé, par le biais d'instruments de prêts structurels et de programmes financiers spéciaux.
- RBI (Inde)** : comme attendu, la RBI a poursuivi son cycle de hausse en décembre, bien qu'à un rythme plus lent. Le taux des prises en pension a été relevé de 35 points de base pour atteindre 6,25 %. Le gouverneur de la RBI a déclaré que de nouvelles mesures de politique monétaire calibrées sont indiquées pour maintenir l'ancrage des anticipations d'inflation, briser la persistance de l'inflation sous-jacente et contenir les effets de second tour. Nous tablons donc sur une nouvelle hausse de 25 points de base à 6,5 % en février, les taux directeurs réels étant déjà légèrement positifs ou proches de la neutralité, conformément à l'objectif fixé par la RBI au début de son cycle de hausse en mai.
- BCB (Brésil)** : la BCB a maintenu le statu quo en décembre et n'a pas amorcé de cycle d'assouplissement, le taux Selic restant inchangé à 13,75 %. Bien que les risques liés aux perspectives d'inflation semblent équilibrés, le Copom a souligné les incertitudes entourant le cadre de politique budgétaire : à la hausse, en raison des mesures de relance budgétaire supplémentaires destinées à soutenir la demande globale et à accroître les anticipations d'inflation ; à la baisse, en raison de l'annulation attendue — bien qu'incertaine — des réductions d'impôts. De toute évidence, l'action en matière de politique monétaire dépendra du cadre budgétaire futur.
- CBR (Russie)** : lors de sa réunion de décembre, la CBR a maintenu son taux directeur inchangé à 7,5 % et a semblé adopter un ton de moins en moins accommodant. Tout en maintenant ses prévisions d'inflation inchangées, la CBR a souligné que les facteurs inflationnistes l'emportent sur les facteurs désinflationnistes, en raison notamment des tensions sur le marché du travail, des anticipations d'inflation élevées, de la faiblesse du rouble et d'une politique budgétaire potentiellement plus souple. L'inflation a continué de baisser pour atteindre 12,0 % en glissement annuel en novembre, contre 12,6 % en octobre. Compte tenu de ce ton de plus en plus prudent et des pressions inflationnistes, nous ne prévoyons plus de baisse de taux au cours des six prochains mois et envisageons même un cycle de hausse à la fin de 2023.

PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Prévisions macroéconomiques

28 décembre 2022

Moyennes annuelles (%)	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
États-Unis	2,0	0,9	0,6	8,1	4,3	2,3
Japon	1,3	0,5	1,2	2,4	0,5	0,4
Zone euro	3,3	-0,5	0,8	8,5	7,3	3,2
Allemagne	1,8	-0,7	0,9	9,0	7,6	2,9
France	2,5	-0,1	0,9	6,0	5,4	2,9
Italie	3,8	-0,4	1,0	8,8	8,3	2,8
Espagne	4,5	0,3	1,3	8,4	4,0	3,3
Royaume-Uni	4,4	-0,9	0,8	9,2	8,2	3,9
Chine	3,0	4,4	4,9	2,0	2,2	2,1
Brésil	3,1	0,5	1,7	9,3	4,5	4,2
Mexique	3,2	1,5	0,9	7,9	5,6	4,5
Russie	-3,3	-1,5	2,0	13,8	7,5	4,5
Inde	7,0	5,4	6,0	6,7	5,4	5,9
Indonésie	5,2	4,5	4,8	4,2	4,4	4,1
Afrique du Sud	2,4	1,2	1,5	6,9	5,9	4,9
Turquie	4,9	3,1	4,3	72,5	55,2	29,8
Pays développés	2,6	0,4	0,9	7,5	5,1	2,5
Pays émergents	3,9	3,4	4,1	8,8	6,9	5,0
Monde	3,4	2,2	2,8	8,2	6,2	4,0

Prévisions de taux directeurs

Pays développés

	28 déc. 2022	Amundi +6M	Consensus +6M	Amundi +12M	Consensus +12M
États-Unis	4,50	5,25	5,00	5,25	4,50
Zone euro	2,00	3,25	3,30	3,25	3,50
Japon	-0,10	0,00	0,08	0,00	0,3
Royaume-Uni	3,50	4,50	4,70	4,50	4,70

Pays émergents

	20 déc. 2022	Amundi +6M	Consensus +6M	Amundi +12M	Consensus +12M
Chine	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65
Inde	6,25	6,50	6,45	6,50	6,30
Brésil	13,75	13,50	13,55	11,50	11,60
Russie	7,50	7,50	7,15	7,50	7,00

Prévisions de taux longs

Taux 2 ans

	28 déc. 2022	Amundi +6M	Forward +6M	Amundi +12M	Forward +12M
États-Unis	4,34	4,0/4,20	4,09	3,40/3,60	3,86
Allemagne	2,64	2,40/2,60	2,61	2,40/2,60	2,42
Japon	0,01	0,10/0,20	0,08	0,10/0,20	0,13
Royaume-Uni	3,52	3,20/3,40	3,48	3,30/3,50	3,67

Taux 10 ans

	28 déc. 2022	Amundi +6M	Forward +6M	Amundi +12M	Forward +12M
États-Unis	3,83	3,60/3,80	3,80	3,50/3,70	3,77
Allemagne	2,49	2,30/2,50	2,48	2,30/2,50	2,46
Japon	0,45	0,40/0,60	0,59	0,40/0,60	0,67
Royaume-Uni	3,69	3,60/3,80	3,76	3,60/3,80	3,84

Prévisions de change

	29 déc. 2022	Amundi T2 2023	Consensus T2 2023	Amundi T4 2023	Consensus T4 2023
EUR/USD	1,07	1,02	1,05	1,10	1,08
USD/JPY	133	132	135	123	131
EUR/GBP	0,88	0,89	0,88	0,90	0,88
EUR/CHF	0,98	0,94	0,99	1,03	1,01
EUR/NOK	10,53	10,43	10,15	9,74	9,85
EUR/SEK	11,16	11,02	10,80	10,31	10,50
USD/CAD	1,35	1,37	1,32	1,28	1,30
AUD/USD	0,68	0,65	0,67	0,75	0,70
NZD/USD	0,63	0,60	0,62	0,66	0,65
USD/CNY	6,96	7,10	7,00	6,80	6,85

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 Bottom-up
Exchange Corporate Equities Policies
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Quant Investment Yield Real Estate
Strategies Allocation

INFORMATION IMPORTANTE

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 29 décembre 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: 2 janvier 2023.

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 - bjdLxz

Directeurs de la publication

DEFEND Monica, Directrice d'Amundi Institute
MORTIER Vincent, CIO Groupe

Rédactrices en chef

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights & Publishing
FIOROT Laura, Responsable Investment Insights & Client Division

Contributeurs Amundi Institute

AINOUZ Valentine, Responsable de la stratégie Taux, CFA
BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique
BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux
BOROWSKI Didier, Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques
CESARINI Federico, Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

Rédacteurs en chef adjoints

BOROWSKI Didier, Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques
PANELLI Francesca, Spécialiste Investment Insights & Client Division
PERRIER Tristan, Macroeconomiste et Spécialiste Investment Insights

DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents
GEORGES Delphine, Stratégiste Senior Taux
HERVÉ Karine, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents
HUANG Claire, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents
PANELLI Francesca, Spécialiste Investment Insights & Client Division
PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset
USARDI Annalisa, Economiste Senior, CFA
VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

CARULLA Pol, Spécialiste Investment Insights & Client Division
DHINGRA Ujjwal, Spécialiste Investment Insights & Client Division

NIALL Paula, Spécialiste Investment Insights & Client Division

Conception et support

BERGER Pia, Spécialiste communication
PONCET Benoit, Spécialiste communication

Matériel marketing à l'usage exclusif des clients professionnels, prestataires de services d'investissement et autres professionnels du secteur financier