

PAYS DÉVELOPPÉS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 3/11/2022					
	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Monde	3,4	2,2	2,7	8,3	6,2	3,9
Pays développés	2,6	0,3	1,0	7,6	5,1	2,5
États-Unis	1,9	0,8	0,6	8,1	4,1	2,3
Japon	1,6	0,5	1,2	2,3	1,3	0,4
Royaume-Uni	4,4	-0,6	1,1	9,1	7,7	3,8
Zone euro	3,2	-0,7	1,1	8,7	7,5	3,2
Allemagne	1,7	-0,7	1,0	9,0	7,6	3,1
France	2,5	0,0	1,0	6,1	5,3	3,0
Italie	3,7	-0,4	0,8	8,9	8,1	3,2
Espagne	4,5	0,3	1,3	8,6	4,3	3,4

Source: Amundi Institute

- États-Unis :** nous avons réduit nos prévisions de croissance compte tenu du caractère restrictif et rapide de l'action monétaire. Nous tablons sur une période prolongée de croissance inférieure au potentiel pour 2023-2024, avec un risque baissier renforcé à partir du second semestre 2023. Si la politique monétaire devenait encore plus restrictive qu'anticipé, une récession pourrait s'avérer inévitable. Inflation : l'inflation globale a passé le pic et devrait progressivement décélérer, tandis que l'inflation sous-jacente persistera près des niveaux actuels pendant quelques mois, avant de diminuer lentement, tout en restant au-dessus de l'objectif.
- Zone euro :** nous attendons une récession induite par le coût de la vie pendant l'automne-hiver 2022-2023, suivie d'une timide reprise, en raison des prix encore élevés. L'économie de la zone euro devrait se contracter de 0,5 % en 2023 avant de progresser de 1,3 % en 2024, les risques étant orientés à la baisse jusqu'à l'hiver 2023-2024. Inflation : nous pensons que l'inflation a encore une marge de progression et qu'elle pourrait passer au-dessus de 10 % au T4 2022-T1 2023 (9,9 % en septembre) avant de revenir vers 4,0 % au T4 2023, restant ainsi bien au-dessus de la fourchette cible sur l'horizon de prévision. Les perspectives restent très incertaines, comme le souligne l'actualité géopolitique récente.
- Royaume-Uni :** croissance : nous anticipons une récession qui se prolongera pendant quelques trimestres, sous l'effet de l'augmentation du coût de la vie et du resserrement des conditions financières. L'économie devrait se contracter, avant de se redresser et de progresser de 1,3 % en 2024. Inflation : nous nous attendons à ce que l'inflation reste élevée et supérieure à 10 % jusqu'au premier trimestre 2023 avec un point culminant au quatrième trimestre 2022. L'incertitude politique renforce la confusion autour des perspectives économiques.
- Japon :** l'économie ayant complètement redémarré en octobre, elle sera stimulée par la reprise des voyages et de la consommation de services au quatrième trimestre. Ce catalyseur positif repoussera la récession du Japon à début 2023. Le ralentissement attendu de l'économie mondiale à 2,2 % en 2023 sera le principal moteur de la croissance du Japon. En parallèle, l'augmentation de l'inflation sous-jacente n'en est qu'à son stade initial. Nous estimons que l'inflation sous-jacente (hors produits alimentaires frais et énergie) devrait passer au-dessus de 2 % au T4 2022 et au T1 2023. Le cycle de négociations salariales qui se tiendra au printemps prochain sera une étape importante, surtout si les syndicats parviennent à obtenir des augmentations salariales supérieures à 3 %.

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

	4-11 2022	Amundi + 6m.	Consensus + 6m.	Amundi + 12m.	Consensus + 12m.
États-Unis	4,00	5,00	5,10	5,25	5,00
Zone euro	1,50	2,50	2,80	2,50	3,00
Japon	-0,10	-0,10	0,02	-0,10	0,09
RU	3,00	4,50	4,50	4,75	4,70

Source : Amundi Institute

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaines réunions
Réserve fédérale FOMC	14 décembre
BCE Conseil des gouverneurs	15 décembre
Banque d'Angleterre MPC	15 décembre
Banque du Japon MPM	20 décembre

Source : Amundi Institute

- Fed** : nous nous attendons à ce que le FOMC procède à une quatrième hausse des taux de 75 pb lors de sa réunion de novembre. Après la révision à la hausse des prévisions d'inflation pour le T4 2022 et les T1, T2 et T3 2023 et conformément à notre prévision d'une nouvelle surprise à la hausse de l'inflation sous-jacente, nous avons relevé notre prévision du taux final de la Fed de 5,00 % à 5,25 %. Cette prévision repose sur l'hypothèse suivante : hausse de 75 pb en novembre, de 50 pb en décembre, de 50 pb en février et de 25 pb en mars. Nous prévoyons une poursuite des pressions à la hausse sur le taux final à court terme. Cependant, plus le resserrement de la politique monétaire est fort, plus le risque de forte détérioration de la croissance économique au second semestre est élevé.
- BCE** : lors de sa réunion d'octobre, la BCE a relevé ses taux directeurs de 75 pb, le taux de dépôt étant désormais fixé à 1,5 % et a annoncé une modification des modalités des opérations ciblées de refinancement à long terme. En reconnaissant les progrès significatifs réalisés jusqu'à présent en matière de normalisation des politiques, la BCE a envoyé un message important en adoptant un ton plus accommodant, compte tenu principalement de la détérioration des perspectives économiques. Nous nous attendons à ce que la BCE ralentisse le rythme de ses hausses de taux lors des prochaines réunions. Nous avons donc réduit notre prévision du taux de dépôt final de 2,75 % à 2,50 %.
- BoJ** : le taux de change dollar-yen s'étant affaibli à 150, son plus bas niveau en 32 ans, le ministère des Finances est intervenu sur le marché des changes pour ralentir cette dépréciation. En parallèle, la BoJ a dû défendre sa politique de contrôle des rendements en proposant des achats d'urgence de JGB. La force sans précédent du dollar et l'écart de politique monétaire exercent une pression à la hausse sur les rendements des JGB, car la faiblesse du yen se traduit par une inflation importée plus forte, ce qui incite les marchés à parier que la BoJ finira par procéder à un resserrement. Toutefois, pour l'heure, la Banque du Japon est restée sur ses positions de politique monétaire ultra-accommodante, réaffirmant que la croissance de l'inflation ne sera durable que si les salaires augmentent.
- BoE** : nous nous attendons à ce que la Banque d'Angleterre procède à une hausse des taux de 75 pb lors de sa réunion de novembre, après les deux hausses précédentes de 50 pb chacune. Le retrait de l'essentiel du train de mesures budgétaires précédemment annoncé est perçu comme un facteur de réduction de l'inflation à moyen terme et donne à la BoE la possibilité de procéder à un resserrement moins agressif que ce qui aurait été nécessaire si le plan avait été maintenu. En parallèle, en raison des fortes pressions inflationnistes à court terme, nous nous attendons à ce que la BoE maintienne sa position actuelle, avec un taux final attendu autour de 4,50/4,75 %.

PAYS ÉMERGENTS

Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 3/11/2022					
	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Monde	3,4	2,2	2,7	8,3	6,2	3,9
Pays émergents	4,0	3,5	3,9	8,8	6,9	4,8
Chine	3,2	4,5	4,3	2,1	2,2	2,1
Brésil	3,1	0,9	1,6	9,3	4,3	4,1
Mexique	2,6	0,7	0,6	8,0	5,8	4,2
Russie	-3,3	-1,5	2,0	13,9	7,5	4,5
Inde	7,3	5,6	6,0	6,9	6,3	6,0
Indonésie	5,3	4,8	4,7	4,3	5,0	4,1
Afrique de Sud	1,7	1,2	1,5	6,8	5,6	4,8
Turquie	5,3	3,1	4,4	73,1	53,7	24,1

Source: Amundi Institute

- Chine :** la croissance du T3 a été plus forte que prévu, à 3,9 % en variation annuelle (Amundi : 3,4 %). La croissance globale soutenue, attribuable en bonne partie au rebond de l'excédent commercial a masqué la reprise inégale de la demande intérieure. La consommation est restée faible, à l'exception des ventes d'automobiles, tandis que la croissance des investissements a été soutenue par les projets publics. Nous révisons à la hausse notre anticipation de la croissance chinoise pour 2022, de 2,9 % à 3,2 %, compte tenu du résultat meilleur que prévu du T3. En parallèle, nous avons réduit nos prévisions de croissance pour 2023, de 5,2 % à 4,5 %, en raison d'une détérioration des perspectives en matière de politique sanitaire. Le report de la réouverture réduira à lui seul la croissance de 1 pp.
- Malaisie :** en octobre, en l'espace de quelques jours, le gouvernement a présenté le budget 2023 et a appelé à la tenue le 19 novembre d'élections anticipées. Le déficit budgétaire de 2023 a été placé sur une trajectoire de très légère consolidation, les dépenses étant réaffectées du fonds de lutte contre la pandémie aux dépenses d'investissement, tandis que les recettes devraient diminuer par rapport à leur niveau élevé de 2022 (lié aux matières premières). Le budget annoncé ne comporte aucun plan de retrait des subventions élevées ni de mesures structurelles visant à augmenter le flux de recettes (TVA). Le vote devrait apporter de la stabilité, mais il est peu probable qu'il change ce pour quoi les gens ont voté en 2018, qui a duré moins de deux ans.
- Afrique du Sud :** l'inflation est modérée par rapport à celle des économies comparables (7,5 % en variation annuelle) et a probablement atteint un sommet (la croissance devrait ralentir, tandis que les pressions inflationnistes mondiales devraient s'estomper). Toutefois, la SARB devra poursuivre son cycle de hausse des taux, car i) le ZAR pourrait être mis sous pression par le resserrement de la politique monétaire de la Fed, ii) les prix de certaines matières premières et denrées alimentaires restent très instables et iii) la SARB veut ancrer les anticipations d'inflation. Grâce à la forte croissance des recettes fiscales, principalement due aux prix élevés des matières premières et aux fortes taxes à l'import, le déficit public devrait se situer en dessous de 5 % du PIB pour l'exercice 2022-2023. Il devrait en revanche se creuser l'année prochaine.
- Brésil :** l'activité économique soutenue depuis le début de l'année est en train de s'affaiblir, car la politique monétaire restrictive commence à peser sur la dynamique du crédit et les avantages immédiats liés à la réouverture se sont dissipés. Pour autant, l'économie progressera d'environ 3 % cette année, avant de ralentir à environ 1 % en 2023. L'inflation a atteint un pic en avril et poursuit sa décélération. La BCB a adopté une attitude restrictive attentiste, évaluant l'impact de son cycle de hausse qui a porté les taux à 13,75 %.

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

	28-10 2022	Amundi + 6m.	Consensus + 6m.	Amundi + 12m.	Consensus + 12m.
Chine	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65
Inde	5,90	6,15	6,20	6,15	6,15
Brésil	13,75	12,25	13,10	10,00	10,80
Russie	7,50	7,00	7,00	6,50	6,75

Source : Amundi Institute

Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaine communication
PBoC (Chine)	21 novembre
RBI (Inde)	7 décembre
BCB (Brésil)	7 décembre
CBR (Russie)	17 décembre

Source : Amundi Institute

- PBoC (Chine) :** nous nous attendons à ce que la PBoC maintienne son biais accommodant au premier semestre 2023. De nouvelles baisses du taux de référence des prêts bancaires (LPR) sont probables pour soutenir les ventes de logements, en particulier pour les échéances à cinq ans. L'économie chinoise reste faible, touchée par le ralentissement de l'immobilier et les restrictions sanitaires. Le gouvernement ayant indiqué qu'il n'y a pas de calendrier pour la réouverture, nous pensons que la PBoC est dans une position réactive : elle doit maintenir une position accommodante pour stabiliser le marché du logement, empêcher un effondrement économique plus large et la propagation de risques systémiques.
- RBI (Inde) :** la RBI a récemment convoqué une réunion supplémentaire du comité de politique monétaire le 3 novembre, avant la réunion officielle programmée début décembre. Alors que la banque centrale doit expliquer formellement au gouvernement les raisons pour lesquelles l'inflation reste au-dessus de l'objectif après trois trimestres (mécanisme automatique), la RBI reste sur une trajectoire de hausse pour des raisons intérieures et extérieures. En effet, la RBI pourrait profiter de cette nouvelle réunion (peu après celle du FOMC) pour relever à nouveau son taux directeur, mais dans une proportion moindre que les hausses récentes (25 pb).
- BCB (Brésil) :** fin du cycle haussier et attentisme restrictif. Alors que la Fed continue d'avancer les hausses de taux en vue de déflater l'économie et le marché du travail, la BCB a déjà terminé son cycle de hausse des taux qui a été long (il a duré 1,5 an) et énergique (le COPOM a augmenté les taux de 12pp à 13,75 %). La BC n'envisage pas de réduire les taux à ce stade. Pour rappel, l'interruption du cycle de resserrement en septembre avait fait l'objet d'une décision partagée (la première à ne pas être unanime depuis 2016). En revanche, la BCB continuera à évaluer l'impact des hausses sur la croissance et l'inflation. En effet, celles-ci affectent l'économie avec un certain décalage.
- CBR (Russie) :** la BC russe a de nouveau abaissé son taux directeur de 50 pb le 15 septembre pour le ramener à 7,5 %. Les principales raisons de cette réduction sont la baisse de l'inflation et la faiblesse de la demande des consommateurs. La CBR a néanmoins indiqué que l'environnement extérieur restait difficile. Le message de la CBR semble équilibré (biais de réduction moindre), faisant référence aux risques liés à l'orientation de la politique budgétaire et à la réaction des marchés extérieurs. L'inflation, qui est passée de 17,1 % en glissement annuel en mai à 13,7 % en septembre, poursuit sa baisse. Nous anticipons une nouvelle baisse de 50 pb dans les six prochains mois et éventuellement de 50 pb supplémentaires par la suite.

PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Prévisions macroéconomiques

3 novembre 2022

Moyennes annuelles (%)	Croissance du PIB réel, %			Inflation (IPC, a/a, %)		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
États-Unis	1,9	0,8	0,6	8,1	4,1	2,3
Japon	1,6	0,5	1,2	2,3	1,3	0,4
Zone euro	3,2	-0,7	1,1	8,7	7,5	3,2
Allemagne	1,7	-0,7	1,0	9,0	7,6	3,1
France	2,5	0,0	1,0	6,1	5,3	3,0
Italie	3,7	-0,4	0,8	8,9	8,1	3,2
Espagne	4,5	0,3	1,3	8,6	4,3	3,4
Royaume-Uni	4,4	-0,6	1,1	9,1	7,7	3,8
Chine	3,2	4,5	4,3	2,1	2,2	2,1
Brésil	3,1	0,9	1,6	9,3	4,3	4,1
Mexique	2,6	0,7	0,6	8,0	5,8	4,2
Russie	-3,3	-1,5	2,0	13,9	7,5	4,5
Inde	7,3	5,6	6,0	6,9	6,3	6,0
Indonésie	5,3	4,8	4,7	4,3	5,0	4,1
Afrique du Sud	1,7	1,2	1,5	6,8	5,6	4,8
Turquie	5,3	3,1	4,4	73,1	53,7	24,1
Pays développés	2,6	0,3	1,0	7,6	5,1	2,5
Pays émergents	4,0	3,5	3,9	8,8	6,9	4,8
Monde	3,4	2,2	2,7	8,3	6,2	3,9

Prévisions de taux directeurs

Pays développés

	4 nov 2022	Amundi +6M	Consensus +6M	Amundi +12M	Consensus +12M
États-Unis	4,00	5,00	5,10	5,25	5,00
Zone euro	1,50	2,50	2,80	2,50	3,00
Japon	-0,10	-0,10	0,02	-0,10	0,09
Royaume-Uni	3,00	4,50	4,50	4,75	4,70

Pays émergents

	28 oct 2022	Amundi +6M	Consensus +6M	Amundi +12M	Consensus +12M
Chine	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65
Inde	5,90	6,15	6,20	6,15	6,15
Brésil	13,75	12,25	13,10	10,00	10,80
Russie	7,50	7,00	7,00	6,50	6,75

Prévisions de taux longs

Taux 2 ans

	4 nov 2022	Amundi +6M	Forward +6M	Amundi +12M	Forward +12M
États-Unis	4,75	4,50/4,70	4,71	4,30/4,50	4,57
Allemagne	2,10	1,80/2,00	2,11	1,80/2,00	1,96
Japon	-0,04	-0,10/0,00	-0,01	-0,10/0,00	0,01
Royaume-Uni	3,05	3,90/4,10	3,03	3,90/4,10	3,39

Taux 10 ans

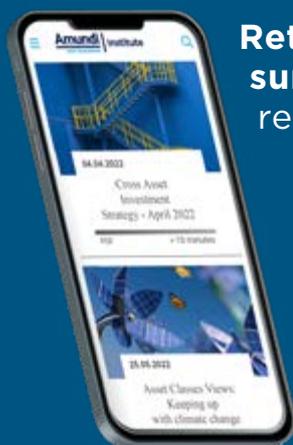
	4 nov 2022	Amundi +6M	Forward +6M	Amundi +12M	Forward +12M
États-Unis	4,14	4,00/4,20	4,18	3,90/4,10	4,17
Allemagne	2,25	2,30/2,50	2,29	2,30/2,50	2,29
Japon	0,26	0,10/0,30	0,37	0,10/0,30	0,47
Royaume-Uni	3,49	3,70/3,90	3,60	3,70/3,90	3,72

Prévisions de change

	31 octobre 2022	Amundi T2 2023	Consensus T2 2023	Amundi T4 2023	Consensus T4 2023		31 octobre 2022	Amundi T2 2023	Consensus T2 2023	Amundi T4 2023	Consensus T4 2023
EUR/USD	0,99	0,92	1,00	1,04	1,05	EUR/SEK	10,91	10,97	10,60	10,65	10,35
USD/JPY	149	140	140	130	135	USD/CAD	1,36	1,40	1,32	1,30	1,30
EUR/GBP	0,86	0,88	0,88	0,90	0,88	AUD/USD	0,64	0,62	0,68	0,71	0,70
EUR/CHF	0,99	0,92	0,98	1,00	1,00	NZD/USD	0,58	0,56	0,61	0,61	0,63
EUR/NOK	10,28	10,31	9,90	9,97	9,70	USD/CNY	7,31	7,10	7,10	6,80	7,00

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
Sovereign Bonds High Forecasts
ESG Fixed Income Yield Real Estate
Quant Investment Asset
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 27 octobre 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 : 4 novembre 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 - martin Puddy

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
DI SILVIO Silvia, Macrostratégiste, Recherche Cross Asset
DROZDZIK Patryk, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

Contributeur CPR Asset Management

DRUT BASTIEN, Responsable de la Macro Stratégie Thématique

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

CARULLA Pol, Spécialiste Investment Insights & Client Division

Conception et support

BERGER Pia, Spécialiste communication

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

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

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
ROSENBERG Anna, Responsable de la Géopolitique
USARDI Annalisa, Economiste Senior, CFA
VARTANESYAN Sosi, Analyste Souverains Senior

DHINGRA Ujjwal, Spécialiste Investment Insights & Client Division

PONCET Benoît, Spécialiste communication