

## PAYS DÉVELOPPÉS

### Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 28/10/2021							
	Croissance du PIB réel, %				Inflation (IPC, a/a, %)			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
<b>Monde</b>	-3,3	5,8	3,9	3,4	2,6	3,7	3,9	3,3
<b>Pays développés</b>	-5,1	5,0	3,5	2,0	0,8	2,9	2,8	2,1
<b>États-Unis</b>	-3,4	5,7	3,3	2,1	1,3	4,4	3,7	2,8
<b>Japon</b>	-4,9	2,4	2,6	0,9	0,3	-0,4	0,6	0,6
<b>Royaume-Uni</b>	-9,7	6,9	4,6	2,4	0,9	2,4	3,7	2,5
<b>Zone euro</b>	-6,5	4,9	3,9	2,2	0,3	2,4	2,4	1,7
<b>Allemagne</b>	-4,9	2,5	3,9	2,0	0,4	3,1	2,4	1,7
<b>France</b>	-8,0	6,1	3,9	1,8	0,5	2,0	2,3	2,0
<b>Italie</b>	-9,0	6,1	4,8	1,9	-0,1	1,8	2,3	1,7
<b>Espagne</b>	-10,8	5,2	5,9	2,8	-0,3	2,6	2,4	1,7

Source : Recherche Amundi

- États-Unis :** après un ralentissement au T3, nous anticipons une reprise de la croissance au T4 à mesure que le variant delta recule. Les indicateurs avancés signalent une reprise de la mobilité et de l'activité qui est de bon augure pour les fêtes de fin d'année. L'inflation devrait continuer à augmenter au T4, portée par l'accélération des loyers, la hausse des coûts de l'énergie et les problèmes d'offre dans un contexte de forte demande. Nous avons dernièrement revu à la hausse nos anticipations d'inflation tout en réduisant de quelques points de base nos prévisions de croissance. La politique budgétaire reste déterminante pour les perspectives et constitue un risque haussier si le plan d'infrastructure de Biden est approuvé dans son intégralité (ce qui n'est actuellement pas notre scénario central).
- Zone euro :** après une reprise de l'activité plus rapide que prévu au T2 dans plusieurs États membres, nous nous attendons à ce que la reprise se poursuive, mais à un rythme de croissance plus lent, comme le suggèrent les derniers indicateurs avancés et les enquêtes d'opinion. Cette modération interviendra parallèlement à la poursuite des pressions haussières sur les prix, qui reflètent les préoccupations à court terme sur l'offre, aggravées par la crise de l'énergie. Nous n'anticipons pas pour l'instant d'effets de second tour sur l'inflation (négociations salariales). Ainsi, bien que nous ayons revu à la hausse nos projections d'inflation pour 2021, nous continuons de tabler sur une modération progressive de l'inflation l'an prochain.
- Japon :** Fumio Kishida a pris ses fonctions de Premier ministre du Japon, ouvrant la perspective d'une poursuite des politiques monétaires et budgétaires de soutien. Le Japon a commencé à lever progressivement l'état d'urgence depuis septembre, le taux de vaccination complète ayant atteint plus de 70 %, ce qui ouvre la voie à une reprise de la consommation privée. Nous continuons néanmoins d'anticiper de faibles pressions inflationnistes en 2021, car la répercussion de la hausse des prix de l'énergie devrait rester limitée. L'inflation augmentera à un rythme plus rapide en 2022, lorsque les facteurs transitoires (modification des tarifs de téléphonie mobile, nouvelle base) s'estomperont.
- Royaume-Uni :** l'économie britannique a connu une forte expansion au T2, et devrait avoir bénéficié de la poursuite de la levée des restrictions sanitaires au T3. Pourtant, l'impulsion donnée par la dernière phase de levée des restrictions ne devrait pas égaler les performances d'avril et de mai. En effet la reprise est susceptible de s'essouffler, les indicateurs avancés annonçant un affaiblissement de la dynamique. Nous avons été amenés à réviser à la hausse nos projections d'inflation pour le T4 2021 et pour 2022, en raison des problèmes d'offre, de la crise de l'énergie et de signes d'augmentation des salaires. Pour autant, nous prévoyons toujours une modération de l'inflation vers la cible à la fin de l'année prochaine.

*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

	28-10 2021	Amundi + 6m.	Consensus + 6m.	Amundi + 12m.	Consensus + 12m.
<b>États-Unis</b>	<b>0,13</b>	<b>0/0,25</b>	<b>0,19</b>	<b>0/0,25</b>	<b>0,49</b>
<b>Zone euro</b>	<b>-0,50</b>	<b>-0,50</b>	<b>-0,48</b>	<b>-0,50</b>	<b>-0,40</b>
<b>Japon</b>	<b>-0,04</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,03</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,02</b>
<b>RU</b>	<b>0,10</b>	<b>0,5</b>	<b>0,77</b>	<b>0,75</b>	<b>1,10</b>

Source : Recherche Amundi

### Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaines réunions
<b>Réserve fédérale FOMC</b>	<b>3 novembre</b>
<b>Banque d'Angleterre MPC</b>	<b>4 novembre</b>
<b>BCE Conseil des gouverneurs</b>	<b>16 décembre</b>
<b>Banque du Japon MPM</b>	<b>17 décembre</b>

Source : Recherche Amundi

- Fed** : la diminution des achats d'actifs devrait débuter dès novembre, avec une fin du programme à la mi-2022. On s'attend à ce que la Fed réduise ses achats à un rythme de 15 milliards de dollars par mois jusqu'en juin. Les achats de bons du Trésor devraient diminuer de 10 milliards de dollars chaque mois, contre 80 milliards par mois actuellement et les achats de MBS de 5 milliards chaque mois, contre 40 milliards par mois actuellement. Les prévisions d'inflation ont été révisées à la hausse le PCE sous-jacent étant désormais attendu à 2,3 % en 2022 et à 2,2 % en 2023. L'inflation sera probablement le facteur le plus important pour déterminer la date de la première hausse des taux et le rythme des hausses suivantes. Si l'inflation sous-jacente continue de surprendre à la hausse en 2022, la première hausse de taux pourrait avoir lieu au T4 2022.
- BCE** : nous nous attendons à ce que la BCE poursuive ses achats au titre du PEPP au rythme actuel de près de 70 milliards d'euros par mois jusqu'à la fin de l'année. Elle devrait également utiliser l'enveloppe résiduelle au T1 ou la réduire progressivement au cours du S1 afin de lisser la trajectoire des achats mensuels. En décembre, la BCE annoncera sa stratégie de relance pour 2022 et nous nous attendons à ce que la banque centrale maintienne un positionnement plutôt accommodant avec notamment des perspectives de taux stables et un rythme d'achats d'actifs important au regard des normes historiques, en calibrant la taille du QE afin d'absorber l'essentiel des émissions nettes comme au cours des deux dernières années.
- BoJ** : comme largement attendu, la BoJ a maintenu ses politiques inchangées lors de sa réunion d'octobre. Dans son nouveau rapport sur les perspectives trimestrielles, la banque centrale a légèrement revu à la baisse ses prévisions de croissance du PIB pour l'exercice 2021 étant donné le report des prévisions de reprise de la consommation en raison des complications liées au Covid-19. L'IPC sous-jacent a également été fortement revu à la baisse, en raison d'effets de base ponctuels. Le taux de vaccination complète ayant atteint plus de 70 %, nous nous attendons à ce que la demande de consommation et l'inflation se renforcent progressivement. Toutefois, l'indice de référence restera inférieur à l'objectif de la BoJ de 2 % en 2022-2023, ce qui retardera la normalisation de la politique de la BoJ.
- BoE** : après un durcissement surprise des orientations prospectives sur les taux lors de sa dernière réunion, la BoE a tout récemment insisté sur la nécessité d'agir rapidement, et ce, principalement dans le but d'assurer l'ancrage des anticipations d'inflation. Nous nous attendons désormais à ce que le Comité de politique monétaire relève les taux d'intérêt plus tôt que prévu, avec une première hausse de 15 points de base d'ici la fin de l'année (en novembre ou décembre), suivie d'une nouvelle hausse de 25 pb lors de la réunion de février. Un tour de vis supplémentaire de 25 pb pourrait suivre lors de la réunion d'août 2022, en fonction de l'évolution des tendances macroéconomiques.

## PAYS ÉMERGENTS

### Prévisions macroéconomiques

Moyennes annuelles (%)	au 28/10/2021							
	Croissance du PIB réel, %				Inflation (IPC, a/a, %)			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
<b>Monde</b>	-3,3	5,8	3,9	3,4	2,6	3,7	3,9	3,3
<b>Pays émergents</b>	-2,0	6,4	4,3	4,3	3,9	4,2	4,7	4,1
<b>Chine</b>	2,3	7,7	4,7	4,8	2,5	0,8	2,1	1,8
<b>Brésil</b>	-4,1	5,1	0,7	1,5	3,2	8,2	7,5	5,3
<b>Mexique</b>	-8,3	6,0	2,7	2,0	3,4	5,6	4,8	3,8
<b>Russie</b>	-3,1	4,2	2,6	2,5	3,4	6,5	5,6	4,2
<b>Inde</b>	-7,1	8,2	6,3	6,4	6,6	5,0	5,9	5,6
<b>Indonésie</b>	-2,0	3,5	4,7	5,1	2,0	1,6	2,9	2,8
<b>Afrique de Sud</b>	-6,9	4,6	2,7	2,3	3,2	4,5	4,8	4,8
<b>Turquie</b>	1,6	7,8	4,4	4,0	12,3	17,7	14,9	11,3

Source : Recherche Amundi

- Chine :** nous anticipons une croissance du PIB de la Chine de 7,7 % et 4,7 % en 2021 et 2022, respectivement, contre 8,3 % et 4,9 % il y a un mois. Malgré l'assouplissement des règles de distanciation sociale, une combinaison de facteurs continue de peser sur la reprise économique, parmi lesquels le ralentissement du secteur du logement et le contrôle de la consommation d'énergie par la NDRC. La consommation de services et les investissements en infrastructures devraient rebondir, contrebalançant en partie le ralentissement. Côté inflation, une hausse de l'IPP est probable compte tenu des contraintes de l'offre. L'IPC restera contenu, avec une reprise de la consommation en dents de scie.
- Brésil :** la situation épidémique semble assez bonne et l'économie dans son ensemble a retrouvé son niveau d'avant-Covid, en revanche, la dynamique macro-cyclique semble nettement plus délicate. L'activité économique est confrontée à de multiples difficultés, dont l'inflation élevée, la hausse des taux d'intérêt et un niveau élevé d'incertitude politique et budgétaire. Les pressions inflationnistes ne s'atténuent pas, les cours mondiaux de l'énergie et la faiblesse des devises jouant un rôle important ce qui entraînera une hausse du taux directeur au-dessus de 10 %. Pendant ce temps, face aux demandes sociales plus importantes (sous l'effet de l'inflation élevée) l'administration répond par des dépenses budgétaires supplémentaires qui, en ce qui concerne la dernière proposition, sont désormais au-delà du plafond de dépenses. Les marchés, à leur tour, ont réagi de façon sévère à la nouvelle, ce qui renforce la dynamique du cercle vicieux.
- Turquie :** à l'inverse de la plupart des banques centrales des pays émergents, la CBRT a réduit son taux de référence de 18 % à 16 %. Compte tenu des récentes modifications du comité de politique monétaire, le marché s'attendait bien à un assouplissement des taux, mais le CBRT en a doublé le montant (-200 points de base contre -100 pb attendus). Or, en ce moment (19,6 % en glissement annuel en septembre), la Turquie subit le type de pression inflationniste qui aurait normalement déclenché un durcissement de la politique monétaire. La réduction de 200 pb correspond au montant total que nous attendions pour le quatrième trimestre 2021 et la voie est désormais libre pour un assouplissement plus important et probablement plus rapide que notre prévision de 100 pb en 2022.
- CEE-3 :** la croissance dans la région devrait rester autour de 4 % et plus en 2021-2022. La dynamique s'est ralentie au deuxième semestre 2021 en raison des perturbations prolongées des chaînes d'approvisionnement, du retard dans le versement des fonds européens et des incertitudes sanitaires. Le cycle de relèvement s'est poursuivi au cours du mois (HNB: 15 pb, CNB: 75 pb), ou a commencé (NBP: 40 pb), en raison des pressions inflationnistes provenant à la fois de l'offre (énergie) et de la demande (reprise et marché du travail tendu). L'inflation devrait se situer au-dessus de l'objectif jusqu'à la fin du premier semestre 2021. Nous anticipons de nouvelles hausses l'an prochain compte tenu de la persistance des pressions inflationnistes et de la forte croissance alimentée par le maintien des mesures de soutien budgétaire.

*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 2021	Amundi + 6m.	Consensus + 6m.	Amundi + 12m.	Consensus + 12m.
<b>Chine</b>	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85
<b>Inde</b>	4,00	4,25	4,15	4,75	4,45
<b>Brésil</b>	7,75	10,75	8,9	10,75	8,90
<b>Russie</b>	7,50	8,00	6,80	7,50	6,15

Source : Recherche Amundi

### Agenda de politique monétaire

Banques centrales	Prochaine communication
<b>PBoC (Chine)</b>	<b>22 novembre</b>
<b>RRBI (Inde)</b>	<b>8 décembre</b>
<b>BCB (Brésil)</b>	<b>8 décembre</b>
<b>CBR (Russie)</b>	<b>17 décembre</b>

Source : Recherche Amundi

- PBoC (Chine) :** la PBoC a laissé entendre qu'il suffirait de refinancer la facilité de prêt à moyen terme (MLF) pour un montant identique, au lieu de réduire le ratio des réserves obligatoires (RRR) avant d'atteindre le mur d'échéance de la MLF du quatrième trimestre. Nous abandonnons notre prévision de réduction supplémentaire de 50 pb du RRR en octobre et maintenons notre opinion selon laquelle il n'y aura pas de baisse du taux directeur. Un programme de prêts ciblés pour les projets de neutralité carbone ou les PME à des taux préférentiels est plus probable à ce stade. Quelques changements à la marge des politiques de logement sont également en cours. La PBoC a exhorté les banques à corriger les excès dans l'application des politiques macroprudentielles. Les retards de décaissement des prêts aux promoteurs et les délais prolongés pour l'approbation des prêts hypothécaires devraient se réduire.
- RBI (Inde) :** lors de la réunion de son comité de politique monétaire d'octobre, la RBI a maintenu ses taux directeurs inchangés à 4,0 %, n'a pas modifié le corridor asymétrique avec le taux de prise en pension à 3,35 % ni l'orientation accommodante de sa politique. Le seul changement annoncé est la fin de l'assouplissement quantitatif depuis octobre 2021 (G-SAP) la marge de manœuvre budgétaire étant suffisante pour avancer dans l'année fiscale. Le processus de normalisation devrait commencer bientôt (décembre 2021) avec l'augmentation du taux des prises en pension à 3,75 % (+40 pb), suivie d'un resserrement des taux directeurs à partir d'avril 2022. En 2022, l'inflation devrait évoluer dans la fourchette supérieure de la RBI.
- BCB (Brésil) :** la banque centrale (BCB) a relevé ses taux de 150 pb (à 7,75 %) en octobre et a préannoncé une nouvelle hausse de même ampleur pour sa prochaine réunion en décembre. De plus, la BCB annonce que les taux directeurs devaient grimper « encore plus haut » en raison des risques accrus de hausse de l'inflation et de préoccupations budgétaires croissantes (l'administration a annoncé que le plafond des dépenses serait dépassé ou modifié afin de répondre aux demandes sociales pressantes). Nous anticipons que la BCB fera passer le taux SELIC au-dessus de la barre des 10 % l'an prochain et que ce dernier se stabilisera aux alentours de 11 %, soit son niveau le plus élevé en près de cinq ans.
- CBR (Russie) :** le 22 octobre, la banque centrale de Russie a relevé son taux directeur de 75 points de base pour le porter à 7,5 %, soit une hausse plus importante que celle attendue par le marché. La CBR a évoqué une croissance plus rapide de la demande intérieure que de la capacité d'offre, ce qui a entraîné une augmentation des anticipations d'inflation. La CBR n'exclut pas d'autres hausses de taux. Les prévisions d'inflation des ménages ont atteint un nouveau sommet sur cinq ans en octobre, tandis que les prévisions de tarification des entreprises sont également proches de leurs sommets pluriannuels. La CBR prévoit une inflation de fin d'année comprise entre 7,4 et 7,9 %, soit plus que ses prévisions précédentes et une baisse d'ici fin 2022 à 4-4,5 %.

## PRÉVISIONS MACROÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

### Prévisions macroéconomiques

(28 octobre 2021)

Moyennes annuelles (%)	Croissance du PIB réel, %				Inflation (IPC, a/a, %)			
	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023
États-Unis	-3,4	5,7	3,3	2,1	1,3	4,4	3,7	2,8
Japon	-4,9	2,4	2,6	0,9	0,3	-0,4	0,6	0,6
Zone euro	-6,5	4,9	3,9	2,2	0,3	2,4	2,4	1,7
Allemagne	-4,9	2,5	3,9	2,0	0,4	3,1	2,4	1,7
France	-8,0	6,1	3,9	1,8	0,5	2,0	2,3	2,0
Italie	-9,0	6,1	4,8	1,9	-0,1	1,8	2,3	1,7
Espagne	-10,8	5,2	5,9	2,8	-0,3	2,6	2,4	1,7
Royaume-Uni	-9,7	6,9	4,6	2,4	0,9	2,4	3,7	2,5
Chine	2,3	7,7	4,7	4,8	2,5	0,8	2,1	1,8
Brésil	-4,1	5,1	0,7	1,5	3,2	8,2	7,5	5,3
Mexique	-8,3	6,0	2,7	2,0	3,4	5,6	4,8	3,8
Russie	-3,1	4,2	2,6	2,5	3,4	6,5	5,6	4,2
Inde	-7,1	8,2	6,3	6,4	6,6	5,0	5,9	5,6
Indonésie	-2,0	3,5	4,7	5,1	2,0	1,6	2,9	2,8
Afrique du Sud	-6,9	4,6	2,7	2,3	3,2	4,5	4,8	4,8
Turquie	1,6	7,8	4,4	4,0	12,3	17,7	14,9	11,3
Pays développés	-5,1	5,0	3,5	2,0	0,8	2,9	2,8	2,1
Pays émergents	-2,0	6,4	4,3	4,3	3,9	4,2	4,7	4,1
Monde	-3,3	5,8	3,9	3,4	2,6	3,7	3,9	3,3

### Prévisions de taux directeurs

Pays développés

	28/10 2021	Amundi +6M	Consensus +6M	Amundi +12 M	Consensus +12 M
États-Unis	0,13	0/0,25	0,19	0/0,25	0,49
Zone euro	-0,50	-0,50	-0,48	-0,50	-0,40
Japon	-0,04	-0,1	-0,03	-0,1	-0,02
Royaume-Uni	0,10	0,5	0,77	0,75	1,10

Pays émergents

	28/10 2021	Amundi +6M	Consensus +6M	Amundi +12 M	Consensus +12 M
Chine	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85
Inde	4,00	4,25	4,15	4,75	4,45
Brésil	7,75	10,75	8,9	10,75	8,90
Russie	7,50	8,00	6,80	7,50	6,15

### Prévisions de taux longs

Taux 2 ans

	22/10 2021	Amundi +6M	Forward +6M	Amundi +12 M	Forward +12 M
États-Unis	0,48	0,45/0,60	0,82	0,7/0,9	1,12
Allemagne	-0,64	-0,70/-0,50	-0,59	-0,70/-0,50	-0,55
Japon	-0,10	-0,20/-0,10	-0,12	-0,20/-0,10	-0,10
Royaume-Uni	0,68	0,50/0,70	0,83	0,7/0,8	0,84

Taux 10 ans

	22/10 2021	Amundi +6M	Forward +6M	Amundi +12 M	Forward +12 M
États-Unis	1,66	1,6/1,8	1,80	1,8/2,0	1,93
Allemagne	-0,10	-0,3/-0,1	-0,03	-0,3/-0,1	0,03
Japon	0,10	0/0,20	0,13	0/0,20	0,18
Royaume-Uni	1,17	1,0/1,2	1,27	1,2/1,4	1,32

### Prévisions de change

	22/10/2021	Amundi T2 2022	Consensus T2 2022	Amundi T4 2022	Consensus T4 2022
EUR/USD	1,16	1,14	1,17	1,14	1,18
USD/JPY	114	113	112	116	112
EUR/GBP	0,85	0,85	0,85	0,83	0,85
EUR/CHF	1,07	1,07	1,10	1,08	1,12
EUR/NOK	9,73	9,91	9,90	9,21	9,73
EUR/SEK	9,98	10,11	10,00	9,88	9,80
USD/CAD	1,24	1,27	1,24	1,21	1,22
AUD/USD	0,75	0,73	0,75	0,77	0,76
NZD/USD	0,72	0,70	0,72	0,71	0,73
USD/CNY	6,39	6,45	6,50	6,50	6,40

La probabilité des risques est le résultat d'une enquête interne. Les risques à surveiller sont regroupés en trois catégories: risque économique, risque financier et risque (géo)politique. Bien que ces trois catégories soient interconnectées, elles ont des épicentres spécifiques liés à leurs trois moteurs. Les pondérations (pourcentages) sont une synthèse des scénarios à plus fort impact, dérivés de l'enquête trimestrielle menée au sein de la plateforme d'investissement. *Source: Recherche Amundi*

## Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications  
sur le site :  
[research-center.amundi.com](https://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

### 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 28 octobre 2021. 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 novembre 2021.

Amundi Asset Management, société par actions simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris - [www.amundi.com](http://www.amundi.com)

Photo crédit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - Andrew Ostrovsky

#### Directeur de la publication

**BLANQUÉ Pascal**, CIO Groupe

#### Rédacteur en chef

**DEFEND Monica**, Responsable de la Recherche Groupe

#### Avec la contribution de la Recherche Groupe

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

**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

#### Rédacteurs en chef adjoints

**BLANCHET Pierre**, Responsable Investment Intelligence

**BOROWSKI Didier**, Responsable Global Views

**DI SILVIO Silvia**, Macrostratégiste Recherche Cross Asset

**DROZDZIK Patryk**, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

**GEORGES Delphine**, Stratégiste Senior Taux

**HUANG Claire**, Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

**PERRIER Tristan**, Global Views

**PORTELLI Lorenzo**, Responsable de la Recherche Cross Asset

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

**VANIN Grégorio**, Analyste Recherche Cross asset

**VARTANESYAN Sasi**, Analyste Souverains Senior

#### 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

**DHINGRA Ujjwal**, Amundi Investment Insights Unit

**PANELLI Francesca**, Amundi Investment Insights Unit

#### Conception et support

**BERGER Pia**, équipe de Recherche

**PONCET Benoit**, équipe de Recherche