



Principaux enseignements des réunions de printemps du FMI

PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS : le moral des investisseurs est morose, sans être excessivement baissier. Resserrement du crédit oblige, notre vision de la croissance américaine est plus sombre que celle du FMI, mais nous sommes plus optimistes sur la Chine. Cela plaide pour la prudence et la recherche d'opportunités dans les émergents. Des signes de complaisance envers l'Europe sont perceptibles, mais les débats se sont concentrés sur la fragmentation géoéconomique, sur le besoin de mesures de gestion des crises et sur la sécurisation du développement de l'intelligence artificielle.

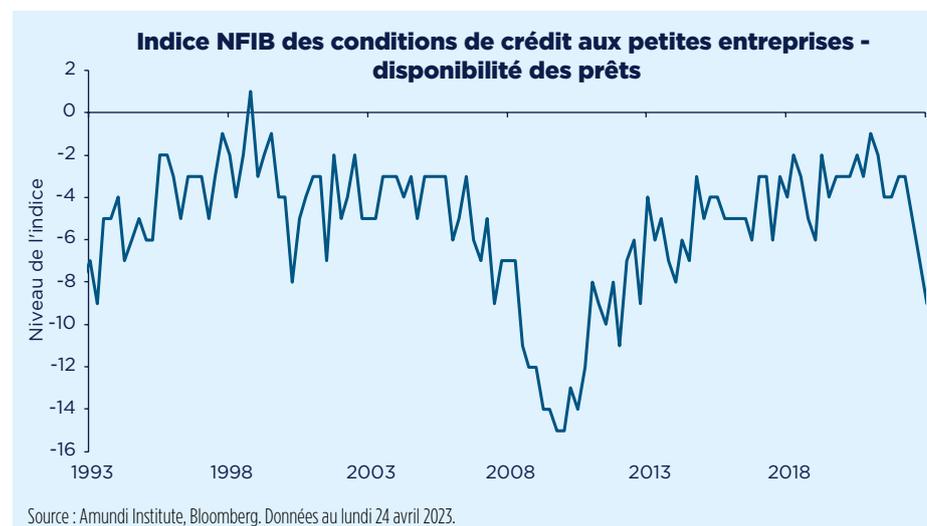


Monica DEFEND

Directrice d'Amundi Institute

L'économie mondiale a fait preuve de résilience et reste sur de bons rails malgré une difficile séquence de quatre années de crises. **Un ralentissement supplémentaire est attendu cette année et l'année prochaine**, malgré le rebond chinois consécutif à la réouverture économique du pays qui, pour l'instant, ne s'est pas propagé à ses partenaires commerciaux. **L'inflation devrait persister plus longtemps au-dessus des objectifs des banques centrales.** Notre scénario central est globalement en ligne avec celui « plausible » envisagé par le FMI. La principale différence est qu'environ la moitié de la croissance mondiale attendue en 2024 par le FMI devrait provenir de Chine et d'Inde, alors que 90 % des pays développés connaîtront un ralentissement. **Nous anticipons un creusement de l'écart entre développés et émergents**, sous l'effet d'une récession aux États-Unis et d'une accélération en Chine. De plus, **aucune spirale haussière des salaires n'est attendue.** Les banques centrales devront donc maintenir le cap et relever leurs taux pour lutter contre l'inflation et ancrer les anticipations, les risques pour la stabilité financière étant, pour leur part, traités au moyen d'outils macroprudentiels. Seul un risque systémique obligerait les banques centrales à baisser leurs taux : un discours ferme, mais qui ne suffit pas à faire changer d'avis le marché.

Ces perspectives devraient peser sur les marchés du crédit, en particulier en seconde partie d'année. Une détérioration du crédit est déjà visible aux États-Unis, où les conditions de prêt aux petites entreprises se sont rapidement dégradées pour atteindre leur pire niveau en dix ans. Pour l'heure, le peu d'activité sur le marché primaire, notamment sur le HY, a occulté ces difficultés, mais les choses pourraient changer au cours du S2, lorsque de plus en plus d'entreprises mal notées testeront le marché pour refinancer le mur des échéances de 2024-25. Les politiques budgétaires et monétaires devront évoluer de concert, des mesures sociales étant nécessaires pour protéger les plus vulnérables contre les hausses de taux d'intérêt.





“Nous sommes confrontés à une trinité impossible, où une croissance robuste du PIB, une inflation conforme à la cible et la stabilité financière ne peuvent coexister.”

Par conséquent, **la soutenabilité de la dette** peut être menacée en raison de l'endettement élevé, de la hausse des taux et du ralentissement de la croissance. Ce point sera essentiel, en particulier pour les économies à revenu faible ou intermédiaire, dont quelque 15 % sont classées comme en situation de surendettement, tandis que 45 % présentent un risque élevé et que certaines ne sont pas éligibles au cadre commun, comme cela a été le cas pour le Sri Lanka. De plus, **la Chine a l'ambition de devenir un créancier à l'échelle mondiale**. Elle est, en effet, de plus en plus impliquée dans des accords bilatéraux visant à accorder des crédits à de nombreux pays. Elle a la capacité de conclure de tels accords très rapidement et ce, semble-t-il, sans aucune conditionnalité. **Les pays émergents seront donc de plus en plus surveillés. Pour résumer, nous sommes confrontés à une trinité impossible, où une croissance robuste du PIB, une inflation conforme à la cible et la stabilité financière ne peuvent coexister.**

En ce qui concerne les **relations internationales**, les dividendes de la paix semblent s'être dissipés et la mondialisation est remplacée par la relocalisation dans des pays proches ou amis, ce qui représente une réelle opportunité pour des régions telles que l'Amérique latine. Cependant, tous les pays n'avancent pas au même rythme, certains étant davantage préoccupés par des questions de politique intérieure. La dégradation des relations (en constante évolution) entre les États-Unis et la Chine est également un élément clé. La Chine devient moins enthousiaste à nouer des relations commerciales avec les pays favorables aux États-Unis tandis que ces derniers tentent d'affaiblir progressivement l'économie chinoise.

Enfin, **les nouvelles technologies** telles que l'intelligence artificielle (IA) changeront la donne, rééquilibrant les pouvoirs. Les gouvernements devront suivre l'évolution de la situation, car elle est rapide et peut se dérouler sous couvert, comme le montrent certains aspects de la guerre entre l'Ukraine et la Russie sur le front des communications.

Conséquences pour l'investissement

Dans l'ensemble, **le climat du marché est moins négatif qu'en octobre**, même si l'incertitude reste élevée. Un large consensus s'est dégagé sur le fait que **les marchés anticipent trop de baisses des taux de la Fed en 2023**, ce qui confirme notre opinion positive sur la durée aux États-Unis. La détérioration du crédit et l'opinion encore trop optimiste des marchés sur les résultats des entreprises invitent à la prudence sur les actifs risqués.

Concernant les **matières premières**, le prix du Brent est attendu à 90 dollars par baril en moyenne cette année après la réduction de production de l'OPEP+, mais il pourrait remonter ensuite, faute de plan exhaustif de remplacement des approvisionnements en pétrole et en gaz en Europe, la transition énergétique nécessitant du temps. Il est peu probable que la Russie revienne à son niveau de production d'avant-guerre. Plus généralement, les prix des matières premières devraient augmenter à moyen terme en raison du sous-investissement dans de nombreux pays.

Amundi Institute vs. FMI

- Nous tablons sur un **ralentissement du PIB américain** dans un contexte de persistance de l'inflation élevée, compliquant la tâche de la Fed et augmentant l'incertitude sur les marchés.
- Nous sommes **plus optimistes sur la Chine**, mais les autres pays exportateurs ne seront positivement impactés que lentement compte tenu du niveau élevé des stocks.
- Nous anticipons une **détérioration des conditions de crédit** plus tard dans l'année.

Conséquences pour les investisseurs

- **La volatilité des obligations devrait rester élevée**, dans un contexte où les marchés d'actions semblent sous-estimer la récession en cours des bénéfices.
- Préférence pour les **actions chinoises**, mais il faut commencer à chercher des points d'entrée en Asie et dans les ME exportateurs.
- Rester **prudent sur le crédit et sélectif sur les obligations des ME**, car la liquidité du marché pourrait se dégrader plus tard dans l'année ; explorer les opportunités de diversification dans les matières premières.

Source : Amundi Institute, au lundi 24 avril 2023.

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 jeudi 27 avril 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 et analyses historiques ne doivent pas être considérées comme une indication ou une garantie de toute analyse de performance, prévision ou prédiction 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 : lundi 8 mai 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 GP04000036 – Siège social : 90-93 boulevard Pasteur – 75015 Paris – France – 437 574 452 RCS Paris – www.amundi.com

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

Contributeurs Amundi Institute

AINOUZ Valentine,

Responsable de la stratégie Taux, CFA

BERARDI Alessia,

Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTHON Jean-Baptiste,

Macrostratégiste Senior, Recherche Cross-Asset

BERTONCINI Sergio,

Stratégiste Senior Taux

BOROWSKI Didier,

Responsable de la recherche sur les politiques macroéconomiques

CARULLA Pol,

Spécialiste de l'Édition & des Divisions Client

CESARINI Federico,

Responsable FX Marchés Développés, Stratégiste Recherche Cross Asset

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

HUANG Claire,

Macrostratégiste Senior, Marchés émergents

MIJOT Éric,

Responsable de la Stratégie Actions

PORTELLI Lorenzo,

Responsable de l'équipe Recherche Cross-Asset, Responsable de la Recherche Amundi SGR Italy

PRADHAN Mahmood,

Responsable Macroéconomie

ROSENBERG Anna,

Responsable Géopolitique

USARDI Annalisa,

Économiste Senior, CFA

VARTANESYAN Sosi,

Analyste Souverains Senior

Directeurs de la publication

DEFEND Monica,

Directrice d'Amundi 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