

FOCUS MACROÉCONOMIQUE

Amérique latine : si seulement le budgétaire pouvait imiter la prudence du monétaire !

La politique monétaire de l'Amérique latine a été des plus prudentes, tant durant la phase de hausse que durant la phase de baisse, en revanche, la consolidation budgétaire après la crise du Covid et les élections n'a pas, ou pas encore, été suffisamment ambitieuse. La situation semble plus urgente et plus difficile sur le plan politique au Brésil et au Mexique, comme illustré ci-dessous.

Au Brésil, la refonte anticipée du cadre budgétaire du pays par le président Lula a permis aux dépenses budgétaires d'augmenter en termes réels après une politique bien plus stricte sous Bolsonaro. Mais c'est la modification des objectifs budgétaires en début d'année et la croissance très soutenue des dépenses (au-dessus du plafond autorisé) qui ont mis les marchés mal à l'aise quant à l'orientation du pays, qui aura besoin d'un excédent primaire important pour stabiliser son ratio d'endettement déjà élevé. Grâce aux efforts inlassables du ministre des Finances, Fernando Haddad, l'objectif de déficit primaire (officiel) pour 2024 semble à portée de main (0,00 %+/-0,25), avec bien d'autres défis à venir. La révision généreuse de la note de crédit de Moody's – à seulement un cran en dessous du niveau IG et une perspective positive – va doper le capital politique du ministre des Finances et probablement renforcer sa détermination à ancrer les anticipations budgétaires du Brésil et la cote de Lula pour plus longtemps.

Au Mexique, l'austérité budgétaire d'AMLO* a survécu aux années Covid, mais pas aux élections, le déficit budgétaire global devant se creuser d'un peu plus de 4 % du PIB en 2023 à environ 6 %. L'Hacienda d'AMLO* prévoit une réduction significative du déficit de 3 points de pourcentage (pp) en début d'année, ce qui semble hautement improbable compte tenu du ralentissement de la croissance et de l'ambitieux programme social et des priorités politiques du nouveau président. Néanmoins, nous pensons que le budget 2025 de Claudia Sheinbaum, qui sera publié le 15 novembre, devrait proposer une consolidation budgétaire d'au moins 2 pp, laissant le reste pour 2026. Cela apaiserait les inquiétudes des marchés concernant le prolongement du point de départ budgétaire, la patience des investisseurs ayant déjà été mise à rude épreuve par l'adoption récente de la réforme judiciaire.

RÉDACTEURS

ALESSIA BERARDI

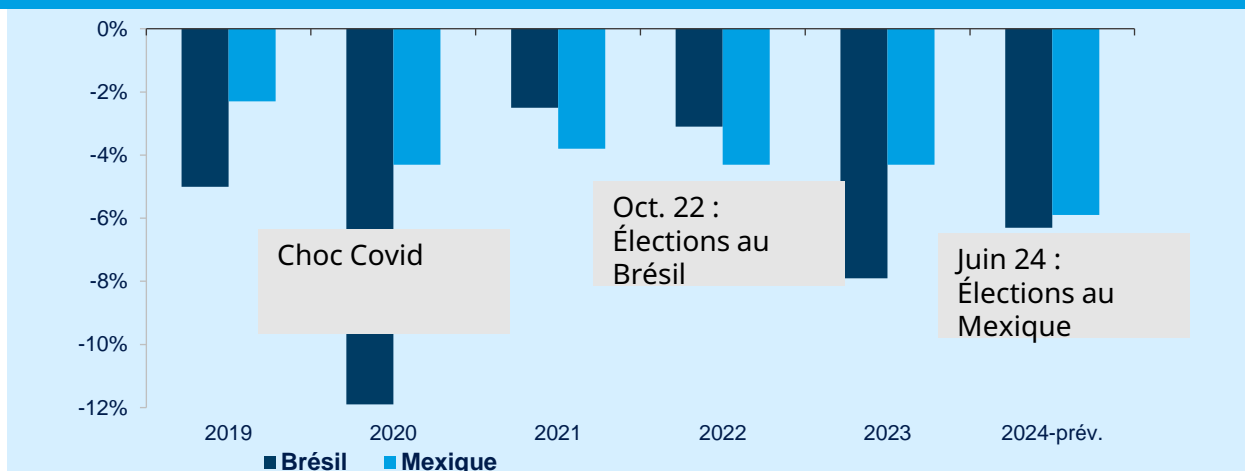
RESPONSABLE DES MARCHÉS ÉMERGENTS, RECHERCHE ET STRATÉGIE MACROÉCONOMIQUE – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

PATRYK DROZDIK

RECHERCHE ET STRATÉGIE MACROÉCONOMIQUE, MARCHÉS ÉMERGENTS – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

« En Amérique latine, les efforts d'assainissement budgétaire post-Covid et post-élections restent plus que jamais nécessaires. »

*AMLO fait référence à Andres Manuel Lopez Obrador, président du Mexique de 2018 à 2024 et Hacienda fait référence au ministère des Finances du Mexique.

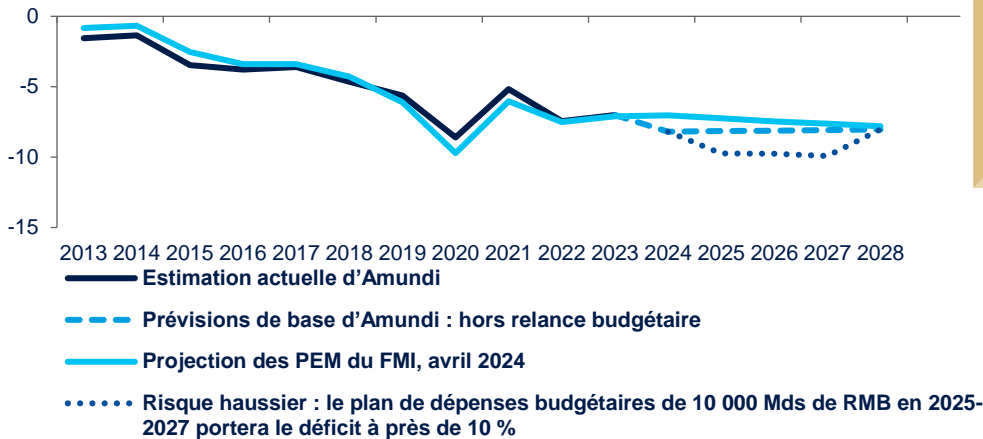
GRAPHIQUE : Amérique latine : solde budgétaire global (% du PIB)


Source : Amundi Investment Institute, FMI. Données à septembre 2024.

CHINE

La politique budgétaire au centre de l'attention

Solde budgétaire de la Chine (% du PIB)



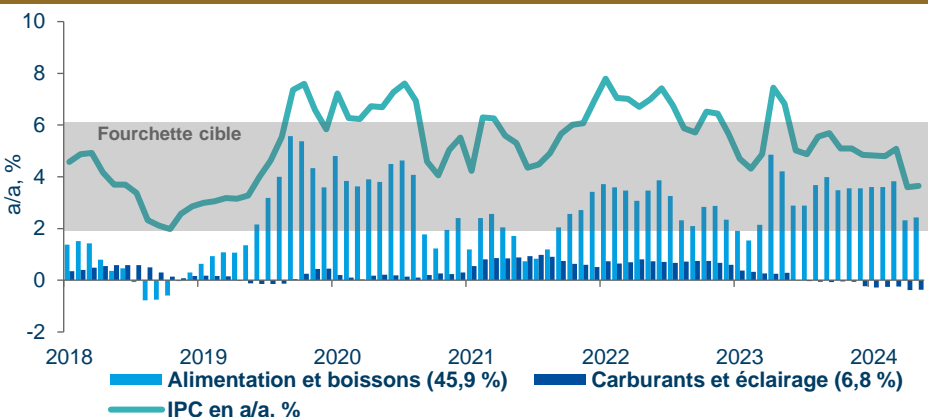
Source : Amundi Investment Institute, FMI au 1er octobre 2024.

Les changements de politique en Chine ont suscité l'optimisme des marchés, ce qui nous incite à un optimisme prudent sur les actifs chinois. L'assouplissement monétaire et les ajustements de la politique en matière de logement signalent un nouvel effort pour soutenir l'économie, mais il semble peu probable qu'à eux seuls ces efforts parviennent à inverser le ralentissement. Ils pourraient contribuer à stabiliser le moral du marché à court terme, mais le vrai déterminant sera la mise en place ou non de mesures de relance supplémentaires. Le détail des dépenses budgétaires n'est pas encore connu. Quoi qu'il en soit, pour stimuler efficacement la consommation et lutter contre les pressions déflationnistes, les dépenses de consommation doivent atteindre au moins 1 000 milliards de RMB (soit 0,8 % du PIB). Les subventions pour les familles avec plusieurs enfants et l'augmentation de la sécurité sociale pour les ménages les plus modestes sont des points clés à surveiller.

INDE

Léger ralentissement de l'économie favorable à une baisse des taux

La RBI est proche du pivot. Inflation en a/a et contributions



RÉDACTEURS

ALESSIA BERARDI

RESPONSABLE DES MARCHÉS ÉMERGENTS, RECHERCHE STRATÉGIE MACROÉCONOMIQUE – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Source : Amundi Investment Institute, CEIC. Données au 1er septembre 2024. Dans la légende du graphique, les nombres entre parenthèses correspondent à la pondération de chaque composante dans le panier de l'IPC.

Certains indicateurs comme la production d'électricité, de ciment et d'acier révèlent un léger ralentissement économique durant l'été. Cette tendance est en phase avec le PIB qui est tombé sous la barre des 8 % en variation annuelle. Ce niveau reste néanmoins solide au regard de la croissance mondiale de 6,8 % en glissement annuel attendue en 2024. Malgré la faiblesse des données de juillet et d'août, l'inflation devrait atteindre environ 5 % en glissement annuel, revenant à la borne supérieure de la fourchette cible de la RBI à partir de septembre, où elle devrait rester jusqu'à la fin de l'année. Sans donner trop d'importance aux derniers chiffres de l'inflation, nous continuons de penser que la RBI commencera à assouplir sa politique monétaire ce trimestre, avec une baisse de 25 pb. Dans le même temps, nous réitérons notre opinion selon laquelle la RBI dispose d'une marge d'assouplissement limitée si elle veut maintenir son taux réel neutre, évalué entre 1,5 % et 2 %.

APERÇU MACROÉCONOMIQUE



La Fed a cessé de se focaliser sur l'inflation pour se concentrer sur la croissance et ainsi tenter d'éviter une détérioration significative de l'emploi. L'économie américaine semble se préparer à un atterrissage en douceur, le ralentissement étant dû à la consommation et à la détente du marché du travail. Les gains de productivité et le tassement de la demande devraient permettre à l'inflation de ralentir davantage – même pour la composante plus persistante des services – et revenir à l'objectif d'ici mi 2025.



Même si nous tablons toujours sur un raffermissement progressif de la croissance de la zone euro vers son potentiel, les indicateurs d'activité semblent s'essouffler, mettant en évidence des risques baissiers pour les perspectives de la demande intérieure. La désinflation se poursuit avec quelques surprises baissières. Les tendances en matière de croissance et d'inflation restent contrastées entre les pays membres, tout comme les vulnérabilités aux facteurs externes.



L'économie britannique a surpris à la hausse au S1. Les récentes révisions des données ont également montré que la croissance passée avait été un peu plus ferme que ce que l'on pensait. Nous tablons toujours sur un ralentissement de la croissance au S2, associé à une poursuite de la désinflation, permettant un assouplissement progressif de la politique monétaire.



Les salaires et l'inflation au Japon ont surpris à la hausse, nous incitant à revoir nos prévisions d'inflation à la hausse. L'indice IPC sous-jacent devrait désormais se fixer autour de 2 % au lieu de poursuivre son ralentissement, ce qui permettra à la BoJ de relever davantage ses taux. Les incertitudes politiques devraient diminuer après les élections du 27 octobre, apaisant les craintes de hausse des taux par la BoJ dans des conditions de marché tendues.

Les chiffres de l'inflation turque ont reculé de 52,0 % en glissement annuel à 49,4 % en septembre, mais cette baisse s'avère plus faible que prévu en raison d'une croissance mensuelle toujours solide, à 3,0 % en variation mensuelle. La trajectoire désinflationniste attendue au T4 ainsi qu'une hausse prudente du salaire minimum pour 2025 pourraient entraîner un pivot de la banque centrale turque. Les derniers chiffres de l'inflation restent cohérents avec une première baisse d'ici décembre.



Quelques heures avant la première baisse des taux de la Fed, la Banque d'Indonésie (BI) a entamé son propre cycle d'assouplissement avec une baisse de 25 pb. Une trajectoire d'inflation bien ancrée – dans la fourchette cible depuis juin 2023 – et une dynamique de croissance satisfaisante permettent à la banque d'Indonésie de poursuivre son cycle d'assouplissement progressif, ramenant les taux dans une fourchette de 4,0 à 4,5 % contre 6,0 % jusqu'ici.

La vigueur de l'économie brésilienne depuis le début de l'année a attiré l'attention de Moody's, qui a revu sa note à la hausse d'un cran, la ramenant ainsi à seulement un cran en dessous du niveau IG. L'inflation s'est bien comportée, mais la sécheresse actuelle va accentuer les pressions inflationnistes au cours des prochains mois. La BCB, qui a relevé ses taux quelques heures après la baisse de 50 pb de la Fed, devrait accélérer le rythme de son resserrement, avec une hausse de 50 pb lors de sa prochaine réunion. L'examen budgétaire a donné lieu à une légère déception en termes d'annonces de gel budgétaire, mais l'objectif pour 2024 est resté inchangé.



L'économie mexicaine s'est mieux comportée au T3, mais il s'agit probablement d'un rebond temporaire et non de la fin du trou d'air qui dure depuis trois trimestres. Compte tenu de la faiblesse des perspectives de croissance, de la fin de la flambée des prix des composants plus volatils et de l'assouplissement de la Fed, Banxico a procédé à une réduction de 25 pb en fin septembre, se montrant ainsi légèrement plus accommodant que prévu. Nous pensons que la banque centrale poursuivra la baisse de ses taux par incréments de 25 pb par réunion, du moins dans l'avenir proche. Conformément à son discours inaugural, Claudia Sheinbaum devrait maintenir une certaine continuité politique avec davantage de réformes constitutionnelles.



OBSERVATOIRE DES BANQUES CENTRALES

Le pivot de la Fed ouvre la voie à plus d'assouplissement dans les MD et de nombreuses BC des ME restent accommodantes

Marchés développés

La **Fed** a abaissé ses taux de 50 pb lors de sa réunion de septembre, ramenant les taux directeurs de la Fed à 4,75 %-5,00 %. L'ampleur de cette baisse souligne la volonté de changement de cap de la Fed au lendemain d'un ralentissement du marché du travail et de la diminution des risques haussiers qui pèsent sur l'inflation. Nous prévoyons de nouvelles baisses de 50 pb d'ici la fin de l'année.

La **BCE** a également abaissé ses taux en septembre et, même si des craintes subsistent quant à la persistance de l'inflation, les arguments en faveur de nouvelles baisses se sont renforcés, notamment le ralentissement récent de la croissance des salaires et les signes de plus en plus manifestes de ralentissement de la dynamique de croissance. Nous prévoyons de nouvelles baisses de 50 pb d'ici la fin de l'année.

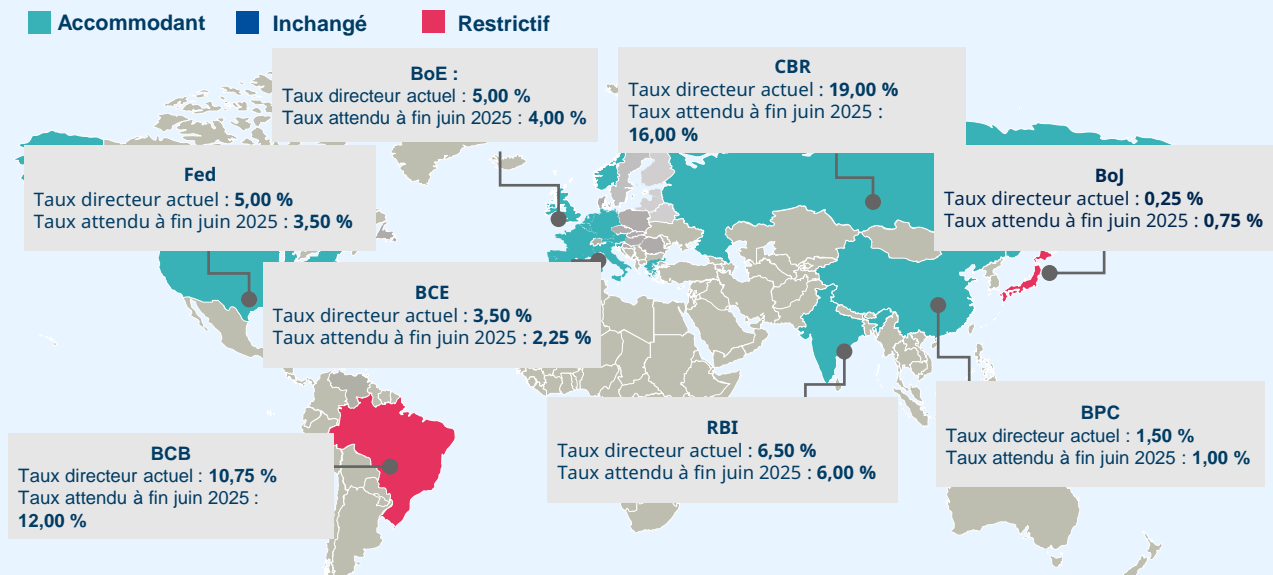
La **BoE** a commencé à réduire ses taux en août et, après les avoir maintenus inchangés en septembre, devrait continuer à assouplir sa politique avec deux autres baisses d'ici la fin de l'année.

La **BoJ**, quant à elle, a indiqué qu'elle reprendrait ses hausses lorsque les incertitudes diminueraient. Nous prévoyons une hausse de 25 pb d'ici la fin de l'année et une autre en mai 2025.

Marchés émergents

Le virage accommodant de la Fed n'a pas engendré de vague d'anticipations plus accommodantes parmi les banques centrales des marchés émergents. Celles-ci ont maintenu leur trajectoire, avec de nouveaux assouplissements en **République tchèque, au Pérou, en Hongrie, en Afrique du Sud, au Chili et au Mexique**, tandis que, comme anticipé, le **Brésil** et la **Russie** ont relevé leurs taux directeurs. Les seules surprises sont venues d'Asie : tout d'abord, la **banque centrale d'Indonésie** a surpris les marchés en abaissant ses taux quelques heures avant la Fed. Toutefois, un assouplissement, en phase avec le pivot de la Fed, était attendu. Deuxièmement, la **Banque populaire de Chine (BPC)** a réduit ses taux directeurs plus que prévu, avec une baisse de 20 pb, mais surtout elle a pris les marchés par surprise, en réduisant également le ratio des réserves obligatoires de 50 pb. Elle a également lancé deux programmes de liquidité pour soutenir le marché des capitaux, entraînant une forte hausse des actions. En ce qui concerne l'Amérique latine, un deuxième mois consécutif de turbulences budgétaires a entravé la politique monétaire : nous avons relevé nos anticipations de politique monétaire en **Colombie** de 50 pb d'ici la fin de l'année, avec, dans un premier temps, une baisse de moindre ampleur.

Prochaines réunions de décision de taux et anticipations d'Amundi pour le T2 2025



Source : Amundi Investment Institute, au 25 septembre 2024. L'évaluation par Amundi de l'évolution des taux des banques centrales repose sur le jugement prospectif d'Amundi Investment Institute quant à l'orientation des taux directeurs, sur la base des indications prospectives et de la communication des banques centrales. Pour plus de détails sur les taux, voir p. 25.

DATES CLÉS	17 octobre Réunion du Conseil des gouverneurs de la BCE	7 novembre Réunion du Federal Open Market Committee (FOMC) américain	7 novembre Réunion du Comité de politique monétaire de la BoE
------------	---	--	---

GÉOPOLITIQUE

La hausse des risques oblige les investisseurs à s'adapter

Depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie et l'attaque du Hamas, les relations bilatérales se sont détériorées. De plus en plus de pays contribuent à l'augmentation du risque géopolitique, comme en témoigne notre [outil de suivi du sentiment géopolitique](#). Il est probable que le niveau de risque géopolitique augmentera encore au cours de la décennie. Premièrement, il y a l'évolution des objectifs de guerre de la Russie : il est de plus en plus probable que les ambitions de la Russie passent d'une expansion territoriale à une érosion de l'ordre mondial dirigé par l'Occident. À cet égard, les liens de plus en plus étroits entre la Russie, l'Iran et la Corée du Nord changent la donne. Par exemple, la protection de la Corée du Nord par la Russie au Conseil de sécurité de l'ONU et sa nouvelle coopération militaire avec la Corée du Nord permettent à cette dernière d'étendre ses capacités nucléaires sans que les autres pays ne puissent la contenir. C'est un exemple tangible du risque croissant causé par le déclin du multilatéralisme et le monde plus désordonné vers lequel nous évoluons. Le protectionnisme, les contrôles des exportations, les sanctions et les droits de douane amplifieront les frictions économiques et en provoqueront davantage. Les relations entre les États-Unis et la Chine vont encore se détériorer, quel que soit le locataire de la Maison-Blanche ; tandis que le nouveau dirigeant japonais cherche à créer une OTAN asiatique, ce qui devrait créer des tensions en mer de Chine méridionale. La situation au Moyen-Orient comporte un risque important de nouvelle escalade. Cette dynamique ne changera pas sous Harris ou Trump. Face à la montée des risques, les investisseurs et les entreprises ont besoin de cadres solides pour surveiller les risques, s'adapter et s'assurer qu'ils sont bien positionnés pour tirer parti des changements en cours.

POLITIQUE

Nombreux défis pour la nouvelle Commission européenne

Les versements du NGEU doivent être finalisés d'ici fin 2026. Toutefois, le remboursement des prêts ne débutera qu'en 2028 et durera jusqu'en 2058. En supposant que toutes les enveloppes soient mobilisées d'ici fin 2026, le budget de l'UE remboursera les subventions NGEU (421 Md€) aux États membres, ainsi que les intérêts correspondants. Parallèlement, les prêts NGEU (386 Md€) -- calculés hors budget -- seront transférés aux États membres qui les ont utilisés, et les intérêts sur ces prêts devront être remboursés directement par ces États membres.

La réflexion sur les finances de l'UE après 2027 est en cours. Un certain nombre de questions clés sont sur la table pour la nouvelle Commission : le remboursement du principal et des intérêts de la dette pour les subventions NGEU, les besoins de financement supplémentaires (pour la défense et la sécurité), et l'introduction de nouvelles sources de revenus pour le budget de l'UE.

La question du financement de la charge de la dette est très sensible. La charge de la dette dépendra de l'évolution future des taux d'intérêt payés par l'UE. La facture totale pourrait s'élever à plus de 220 Md€ (soit 0,6 % du PIB estimé de l'UE pour 2021-2058). À partir de 2028 (nouveau cycle budgétaire), le budget de l'UE devra également inclure des provisions pour le remboursement de la dette de l'UE, en plus des intérêts.

Des revenus supplémentaires seront nécessaires. Autrement, les pays devront soit réduire d'autres dépenses, soit augmenter leurs contributions nationales. Reste à savoir si les États membres parviendront à se mettre d'accord sur de nouveaux emprunts pour financer les intérêts de la dette.

RÉDACTEURS

**ANNA
ROSENBERG**

 RESPONSABLE
GÉOPOLITIQUE –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

*Les entreprises
et les
investisseurs
doivent se
montrer de plus
en plus
astucieux dans
la surveillance
et l'adaptation
au risque
géopolitique*

RÉDACTEURS

**DIDIER
BOROWSKI**

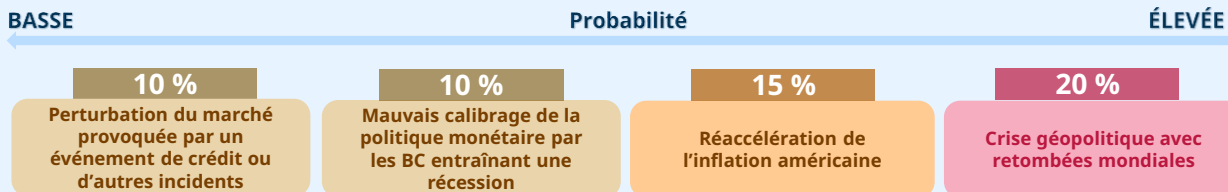
 RESPONSABLE DE LA
RECHERCHE SUR LES
POLITIQUES
MACROÉCONOMIQUES
– AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

*Le financement
de la charge de
la dette du
NGEU mettra à
l'épreuve la
capacité de
cohésion des
Européens.*

Scénario central et scénarios alternatifs

	Probabilité 70 %	Probabilité 20 %	Probabilité 10 %
SCÉNARIO CENTRAL Croissance résiliente à plusieurs vitesses	SCÉNARIO BAISSIER Pression stagflationniste renouvelée	SCÉNARIO HAUSSIER Poursuite de la désinflation et gains de productivité	
GÉOPOLITIQUE	<ul style="list-style-type: none"> Ukraine/Russie : poursuite des combats ; pas de cessez-le-feu, mais fatigue des donateurs. Israël : risque plus élevé d'escalade, mais le conflit armé devrait rester local. Chine/États-Unis : une trajectoire baissière maîtrisée. Plus de protectionnisme, relocalisations dans des pays amis. 	<ul style="list-style-type: none"> Élargissement du conflit au Moyen-Orient. Prolongation du conflit russo-ukrainien. Plus de protectionnisme et représailles accrues aux mesures protectionnistes. 	<ul style="list-style-type: none"> Désescalade/cessez-le-feu en Ukraine. Cessez-le-feu permanent entre Israël et ses voisins. Baisse des prix de l'énergie/de l'alimentation.
INFLATION ET DOSAGE MACROÉCONOMIQUE	<ul style="list-style-type: none"> Renforcement de la tendance désinflationniste, y compris l'inflation sous-jacente : persistance de l'inflation dans les services. Baisse d'encre 50 pb pour la Fed, la BCE et la BoE d'ici fin 2024. La plupart des BC des ME ont atteint leur taux maximum. Politiques budgétaires divergentes : orientation restrictive dans l'UE ; toujours favorable aux États-Unis ; mesures modérées et ciblées en Chine. 	<ul style="list-style-type: none"> L'inflation persistante ou en hausse entraîne un resserrement des conditions financières. Tensions financières. Les BC assouplissent leurs politiques moins que prévu. L'inflation réapparaît en raison des prix du pétrole et des perturbations des chaînes d'approvisionnement. 	<ul style="list-style-type: none"> Désinflation accélérée. Plus de baisses de taux que dans le scénario central.
TRAJECTOIRE DE CROISSANCE	<ul style="list-style-type: none"> Croissance résiliente à plusieurs vitesses : lente reprise en Europe, léger ralentissement aux États-Unis. Chine : des mesures de relance plus décisives pour contenir la baisse. Écart de croissance toujours en faveur des ME. 	<ul style="list-style-type: none"> Les risques de récession refont surface ; chômage américain supérieur à 5 %. 	<ul style="list-style-type: none"> Retour plus rapide de la croissance à son potentiel. Révision à la hausse de la croissance potentielle des États-Unis.
CHANGEMENT CLIMATIQUE	<ul style="list-style-type: none"> Le changement climatique freine la croissance et exacerbe les tendances stagflationnistes. 	<ul style="list-style-type: none"> De nouveaux retards politiques impliquent davantage d'incidents climatiques défavorables. 	<ul style="list-style-type: none"> Plus de mesures politiques décisives pour assurer la transition « net zéro ».

Risques pesant sur le scénario central



IMPACT SUR LE MARCHÉ

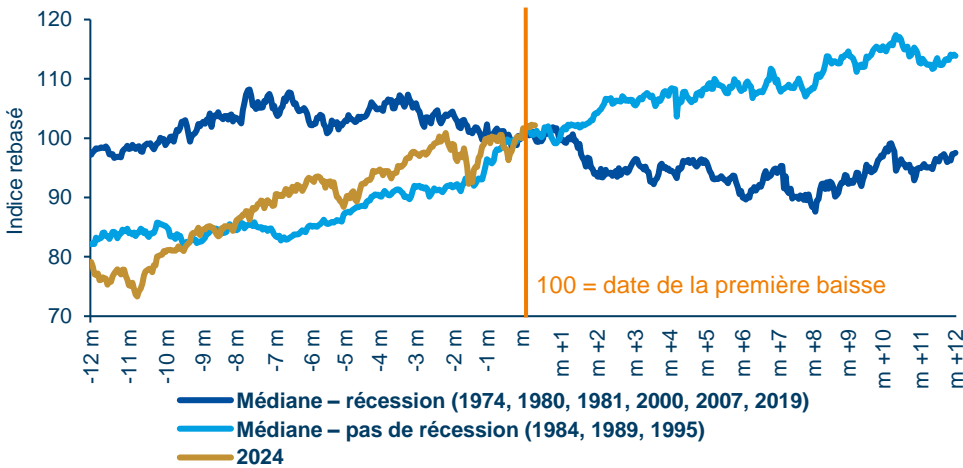
Positif pour les UST, le cash, et l'or.	Positif pour le cash, le JPY, l'or, la qualité vs croissance, les défensives vs cycliques.	Positif pour les TIPS, l'or, les devises liées aux matières premières et les actifs réels.	Positif pour les govies des MD, le cash, l'or, l'USD, la volatilité, les actifs défensifs et le pétrole.
Négatif pour le crédit.	Négatif pour les actifs risqués et les exportateurs de matières premières.	Négatif pour les obligations, les actions, les devises des MD et les actifs des ME.	Négatif pour le crédit, les actions et les marchés émergents.

Source : Amundi Investment Institute, au 2 octobre 2024. MD : marchés développés. ME : marchés émergents. BC : banque centrale. USD : dollar américain. TIPS : emprunts d'État indexés sur l'inflation. UST : bons du Trésor américain.

LES MARCHÉS ACTIONS EN GRAPHIQUES

MD : Première baisse de la Fed, réaction binaire des actions

Le S&P 500 avant et après la première baisse des taux

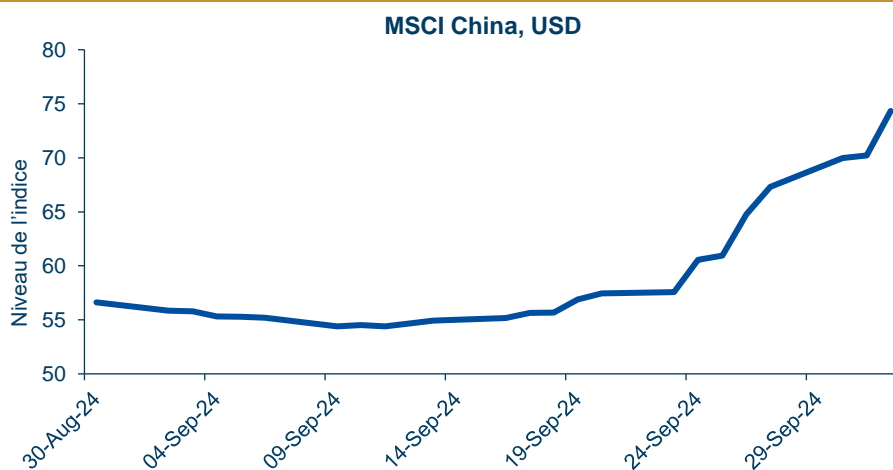


Source : Amundi Investment Institute, LSEG Datastream. Données au 27 septembre 2024.

Après la première baisse de la Fed, le comportement de l'indice S&P 500 dépend généralement du caractère récessif (négatif) ou non récessif (positif) de l'atterrissage. En général, il faut aussi quelques mois pour que le S&P 500 choisisse son camp. Cela se produira-t-il au moment des élections américaines ?

ME : la deuxième saison de résultats positifs d'affilée confirme la reprise

Saison des résultats du T2 2024 – résultats (encore partiels)



Source : Amundi Investment Institute, Factset. Données au 3 octobre 2024.

Les récents changements de politique en Chine ont suscité l'optimisme des marchés et entraîné un rebond des actifs chinois. L'assouplissement monétaire et l'ajustement de la politique du logement signalent un nouvel effort de la part des dirigeants chinois pour soutenir l'économie. Toutefois, nous préférons conserver une approche neutre, dans l'attente de plus amples détails sur les dépenses budgétaires.

RÉDACTEURS

ERIC MIJOT

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE ACTIONS – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

GUY STEAR

RESPONSABLE STRATÉGIE MD – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

RÉDACTEURS

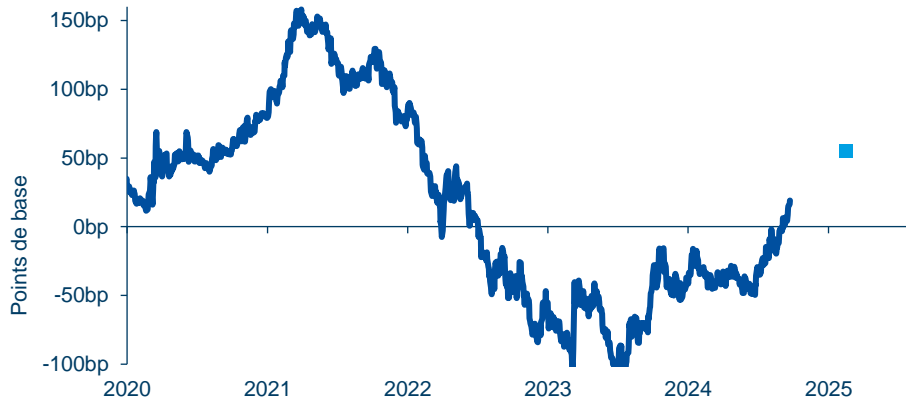
ALESSIA BERARDI

RESPONSABLE DES MARCHÉS ÉMERGENTS, RECHERCHE STRATÉGIE MACROÉCONOMIQUE – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

LES MARCHÉS OBLIGATAIRES EN GRAPHIQUES

La baisse des taux de la Fed favorise une pentification de la courbe américaine

Spread 2/10 ans américain

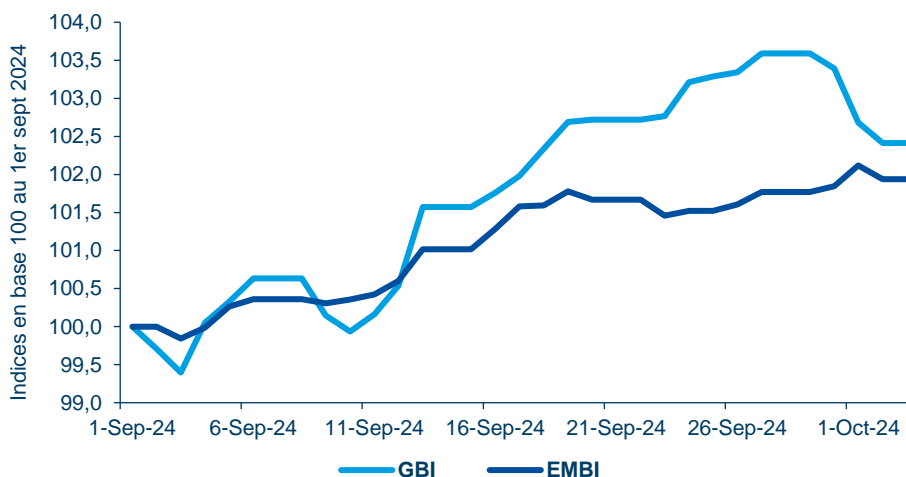


Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 26 septembre 2024.

La courbe des taux américaine est restée inversée au premier semestre 2024, les chiffres de l'emploi meilleurs que prévu décalant les anticipations de baisse des taux. Mais, la situation a évolué au cours de l'été et, par conséquent, la courbe a commencé à se normaliser. Le spread du 2/10 ans est désormais positif (tout juste). Nous pensons que cette tendance va se poursuivre à un rythme soutenu au cours des six prochains mois, comme le montrent nos prévisions (carrés bleus).

Les obligations des ME en devise forte devraient résister

Performance récente des obligations des ME



Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg. Données au 4 octobre 2024. GBI : Global Bond Index. EMBI : Emerging Markets Bond Index.

Récemment, les obligations des ME en devise locale ont souffert de l'appréciation du dollar suite à l'escalade du conflit au Moyen-Orient. Parallèlement, les obligations des ME en devise forte affichent des performances bien plus solides et leur volatilité est la plus faible parmi les classes d'actifs émergentes.

RÉDACTEURS

VALENTINE AINOZ

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE TAUX – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

GUY STEAR

RESPONSABLE STRATÉGIE MD – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

RÉDACTEURS

ALESSIA BERARDI

RESPONSABLE DES MARCHÉS ÉMERGENTS, RECHERCHE STRATÉGIE MACROÉCONOMIQUE – AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

Gestion des devises des ME : variables macroéconomiques

RÉDACTEURS

**DEBORA
DELBÒ**

 STRATÉGISTE MACRO
ME SENIOR – AMUNDI
INVESTMENT
INSTITUTE

Lors de l'évaluation de la préférence pour une devise, les principales variables macroéconomiques jouent un rôle crucial, car elles peuvent fournir un aperçu de la santé de la devise et aider à en percevoir le potentiel d'appréciation/dépréciation. Voici quelques-uns des outils macroéconomiques les plus pertinents dans notre processus de gestion des devises émergentes :

1. La dynamique macroéconomique comprend un ensemble large d'indicateurs permettant d'évaluer la dynamique à venir à court terme d'une économie. Cet outil regarde :

- **La dynamique de croissance**, basée sur les anticipations de PIB et de dynamique de la demande intérieure et extérieure. Une forte dynamique de croissance laisse entrevoir une économie saine, ce qui soutient la devise. À l'inverse, une dynamique de croissance en déclin peut entraîner une dépréciation. Les conditions de liquidité sont un indicateur de l'expansion ou du resserrement de la politique monétaire, qui contribuent en définitive à la dynamique de croissance.
- **La dynamique de stabilité**. Celle-ci fait référence à la stabilité politique qui protège la devise en période de forte volatilité. Il s'agit de la dynamique du solde budgétaire (la santé de l'équilibre budgétaire) et de la dynamique de l'inflation (les objectifs d'inflation sont-ils effectivement poursuivis).

2. L'indice de vulnérabilité externe, construit sur quatre piliers : balance des paiements, position de la dette extérieure, adéquation des réserves et conditions domestiques (mandat de la BC). Une valeur faible s'accorde avec une performance positive de la devise portée par des entrées de capitaux plus élevées/stables par rapport aux cas où la vulnérabilité externe est élevée.

3. Le taux directeur réel est le taux d'intérêt nominal ajusté de l'inflation. Ce taux est crucial pour évaluer la valeur et l'attrait d'une devise. Un niveau plus élevé est synonyme de meilleurs rendements sur les investissements libellés dans cette devise, ce qui attire les capitaux étrangers et dope la devise. À l'inverse, un taux directeur réel négatif peut provoquer une fuite des capitaux et une dépréciation de la devise.

La dynamique macroéconomique, l'indice de vulnérabilité externe et les taux directeurs réels contribuent à identifier des opportunités dans l'univers des devises émergentes.

Résultats des variables macroéconomiques d'octobre :

Pays	Dynamique macroéconomique	Vulnérabilité externe	Taux directeurs réels
Brésil	Vert	Vert	Vert
Chili	Bleu	Rouge	Bleu
Colombie	Bleu	Rouge	Vert
Mexique	Bleu	Bleu	Vert
Pérou	Vert	Vert	Bleu
Inde	Bleu	Vert	Bleu
Indonésie	Vert	Bleu	Vert
Corée du Sud	Vert	Vert	Bleu
Malaisie	Vert	Rouge	Bleu
Philippines	Vert	Vert	Bleu
Taïwan	Vert	Vert	Bleu
Thaïlande	Bleu	Bleu	Bleu
Chine	Bleu	Vert	Bleu
Rép. tchèque	Vert	Bleu	Bleu
Hongrie	Rouge	Rouge	Bleu
Pologne	Bleu	Rouge	Bleu
Roumanie	Bleu	Rouge	Bleu
Israël	Bleu	Bleu	Bleu
Afrique du Sud	Bleu	Rouge	Vert
Turquie	Bleu	Rouge	Rouge

- Les résultats en **vert** constituent un signal favorable pour la devise.
- Ceux en **rouge** signalent une absence de soutien pour la devise.
- Sinon, l'indicateur préconise une **position neutre (résultats en bleu dans le tableau ci-dessus)**.

Source : Amundi Investment Institute, Bloomberg, CEIC. Données au 4 octobre 2024.

MATIÈRES PREMIÈRES

Or

Nous pensons que l'or suivra une tendance latérale à court terme, car le positionnement long est devenu consensuel et les forces de reflation bousculent les anticipations de taux. Le risque reste toutefois orienté à la hausse, compte tenu de l'alignement des catalyseurs à moyen terme. Nous maintenons notre objectif de cours à 2 700 \$/once.

Pétrole

L'assouplissement monétaire et les mesures de relance en Chine sont de bonnes nouvelles, mais ne changent pas la donne pour le pétrole. Le risque de pénuries dues aux représailles entre Israël et l'Iran mérite une prime inférieure à la prime de « contagion généralisée au Moyen-Orient ». Nous maintenons notre objectif de cours pour le Brent à 80 \$/baril à court terme et entre 75 et 80 \$/baril à moyen terme.

Métaux industriels

Les mesures de relance en Chine et, dans une certaine mesure, l'assouplissement monétaire dans les MD ont permis de relever un plafond pour les métaux. Un temps de digestion est nécessaire, le temps que les investisseurs confirment les mesures de relance et leur réalité sur le terrain. Toutefois, nous restons d'avis que la construction d'une allocation stratégique aux principaux métaux offre un couple rendement/risque attractif à moyen terme.

DEVISES

Euro

La faiblesse de la croissance intérieure et le tassement de l'inflation globale sont des vents contraires à court terme pour l'euro, compte tenu du potentiel de divergence politique entre la Fed et la BCE. Toutefois, à mesure que les taux d'intérêt se stabilisent à des niveaux plus élevés qu'avant la pandémie et que la Chine tente de dopper la confiance économique, nous anticipons un euro fort pour 2025.

Dollar

Le ton conciliant de la Fed par rapport à la plupart des banques centrales a pesé sur l'USD depuis le T2. Il s'agit selon nous d'un premier pas vers une dépréciation structurelle, mais la trajectoire reste cahoteuse. Si le marché réévalue la Fed, l'USD pourrait s'apprécier à court terme, offrant de meilleurs niveaux pour exploiter la tendance.

Livres sterling

La BoE a maintenu le statu quo en septembre, tout en émettant des signaux plus restrictifs que ceux du FOMC, ce qui a propulsé la livre sterling à des sommets sur l'année en cours. Bien qu'une divergence substantielle par rapport à ses pairs semble peu probable, nous pensons que de nouvelles réductions pourraient ne pas affaiblir la livre sterling, qui, selon nous, devrait surperformer dans un contexte de dépréciation du dollar américain.

Yen

La victoire de Shigeru Ishiba lors de l'élection à la présidence du PLD a ravivé l'appétit pour le JPY, compte tenu du soutien du nouveau dirigeant à la normalisation de la politique monétaire. Cette évolution est en phase avec nos prévisions à la baisse pour la paire USD/JPY, mais nous pensons qu'il faudra davantage pour procéder à d'importants ajustements par rapport au JPY (récession aux États-Unis ou durcissement de la politique de la BoJ).

RÉDACTEURS

JEAN-BAPTISTE BERTHON

STRATÉGISTE SENIOR,
PORTFOLIO INSIGHTS –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

*L'or et les métaux
offrent toujours un
potentiel de
rendement/risque
attractif à moyen
terme.*

RÉDACTEURS

FEDERICO CESARINI

RESPONSABLE FX
MARCHÉS
DÉVELOPPÉS –
AMUNDI INVESTMENT
INSTITUTE

*Un durcissement
du ton de la Fed
représente
désormais un
risque à court
terme, mais ne
modifie pas la
tendance.*

Tous les* CONTRIBUTEURS

SERGIO BERTONCINI

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

POL CARULLA

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

UJJWAL DHINGRA

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

SILVIA DI SILVIO

STRATÉGISTE SENIOR, CROSS ASSET

PATRYK DROZDIK

STRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

DELPHINE GEORGES

STRATÉGISTE SENIOR TAUX

KARINE HERVÉ

MACROSTRATÉGISTE SENIOR, MARCHÉS ÉMERGENTS

GUY STEAR

RESPONSABLE DE LA STRATÉGIE MARCHÉS DÉVELOPPÉS

SOSI VARTANESYAN

ANALYSTE SOUVERAINS SENIOR

DIRECTEURS DE LA PUBLICATION

MONICA DEFEND

DIRECTRICE D'AMUNDI INVESTMENT INSTITUTE

VINCENT MORTIER

CIO GROUPE

RÉDACTRICES EN CHEF

CLAUDIA BERTINO

RESPONSABLE DE L'ÉQUIPE ÉDITION ET PUBLICATION, AII*

LAURA FIOROT

RESPONSABLE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT, AII*

RÉDACTEURS EN CHEF ADJOINTS

FRANCESCA PANELLI

SPÉCIALISTE DE L'ÉDITION & DES DIVISIONS CLIENT

CONCEPTION ET VISUALISATION

CHIARA BENETTI

DIRECTRICE ARTISTIQUE NUMÉRIQUE ET CONCEPTRICE DE STRATÉGIES, AII*

* 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 figurant dans le présent document proviennent d'Amundi Asset Management SAS et datent du 4 octobre 2024. La diversification ne constitue ni une garantie de profit ni une protection contre toute perte éventuelle. 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 interprétées comme une indication ou garantie d'une quelconque analyse ou prévision, ou d'un quelconque pronostic de performances futures. Les opinions exprimées au sujet des tendances du marché et de l'économie sont celles des auteurs et pas nécessairement celles 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 sauraient être considérées comme un conseil en investissement, une recommandation de titre ou une incitation à la négociation d'un quelconque produit Amundi. Tout investissement comporte des risques, notamment de marché, politiques, de liquidité et de change.

De plus, toute personne impliquée dans la production du présent document ne saurait en aucun cas être tenue responsable de tout dommage direct, indirect, spécial, accessoire, punitif, consécutif (y compris, à titre non exhaustif, en cas de manque à gagner) ou de tout autre dommage.

Date de première utilisation : 9 octobre 2024

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 – Monty Rakusen.

Amundi Investment Institute

Dans un monde en mutation, les investisseurs ont besoin de mieux comprendre leur environnement et l'évolution des pratiques d'investissement pour définir leur allocation d'actifs et construire leurs portefeuilles.

Cet environnement intègre les dimensions économiques, financières, géopolitiques, sociétales et environnementales. Pour répondre à ce besoin, Amundi a créé l'Amundi Investment Institute. Cette plateforme de recherche indépendante regroupe ses activités de recherche, de stratégie de marché, d'analyse thématique et de conseil en allocation d'actifs au sein d'une même entité: l'Amundi Investment Institute. Son objectif est de produire et de diffuser des travaux de recherche et de réflexion qui anticipent et innovent au profit des équipes de gestion et des clients.

Découvrez les dernières mises à jour sur :



- Géopolitique
- Économie et marchés
- Stratégie de portefeuille
- Perspectives ESG
- Hypothèses sur les marchés de capitaux
- Recherche Cross Asset
- Actifs réels et alternatifs

[Visitez notre Centre de recherche](#)

Retrouvez-nous sur



Amundi
Investment Solutions

Trust must be earned