



**En mars, les effets de la guerre en Ukraine ont commencé à se faire sentir sur la conjoncture économique de la zone euro, beaucoup moins sur celle des Etats-Unis. L'inflation a poursuivi sa hausse, portée par l'envolée des prix de l'énergie et sa diffusion graduelle à d'autres secteurs et aux anticipations. La plupart des banques centrales ont confirmé, par des actions ou par des annonces, la tendance au resserrement monétaire. Sur les marchés, les rendements obligataires ont beaucoup progressé et les actions ont rebondi, réduisant leur baisse depuis le début de l'année.**

## Economie

### Etats-Unis

A ce stade, les effets de la guerre en Ukraine pénalisent moins l'économie des États-Unis que celle de la zone euro, même si la hausse des prix de l'énergie pèse également sur le consommateur américain. Les indicateurs de conjoncture montrent, pour le premier trimestre, un niveau d'activité stable, le reflux de la vague Omicron permettant une hausse des dépenses dans les services. L'indicateur PMI composite préliminaire est passé de 55,9 à un sommet de huit mois à 58,5, signalant que l'économie a continué de se remettre rapidement de la crise sanitaire, sans que la guerre ne vienne freiner cette tendance. L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board est passé à 107,2 après 105,7 (révisé à la baisse) en février. Sa composante portant sur les attentes a chuté de 4,2 points, mais celle portant sur la situation actuelle a bondi de 10,0 points, la plus forte augmentation depuis mai dernier, lorsque les cas de Covid diminuaient du fait du reflux de la vague Alpha. Concernant l'avenir, cependant, les répondants sont inquiets quant à la conjoncture économique, probablement en raison de la flambée des prix de l'énergie et de la guerre : l'augmentation des attentes d'inflation, à 7,9 % contre 7,1 %, témoigne d'une forte préoccupation, corroborée par une flambée effective de l'indice des prix, très proche de dépasser le niveau de 8 % en glissement annuel.

### Zone euro

Les conséquences de la guerre en Ukraine n'ont pas encore eu le temps d'apparaître pleinement dans chiffres économiques. Les indicateurs de conjoncture (ceux de l'OCDE, par exemple), montrent une décélération de l'activité, mais pas une baisse. Pourtant, la guerre a généré une forte chute de la confiance à la fin du premier trimestre. Plus précisément, les ménages français, comme leurs homologues allemands, craignent désormais de plus en plus qu'une inflation élevée et durable ne pénalise leur niveau de vie et leur épargne : les perspectives des consommateurs concernant leur situation financière à l'horizon des 12 prochains mois se sont dégradées, de même que leurs perspectives concernant leur capacité à épargner, du fait d'anticipations d'inflation en forte hausse. Du côté des entreprises, le PMI manufacturier de la zone euro est tombé à un plus bas de 14 mois à 56,5 en mars, contre 58,2 en février, en dessous de son estimation initiale et de l'attente du consensus (toutes deux à 57,0). Les difficultés d'approvisionnement se font de nouveau sentir, les pressions haussières sur les prix sont visibles dans de nombreux secteurs et le climat des affaires s'est détérioré. Enfin, sur le front de l'inflation, l'indice des prix à la consommation a atteint de nouveaux sommets dans les pays de la zone euro, surtout du fait d'une nouvelle hausse des prix de l'énergie, le pic étant probablement encore à venir.

### Economies émergentes

En Chine, l'Assemblée nationale du Peuple (ANP) a confirmé que la stabilisation de la croissance sera une priorité. L'objectif est fixé à « environ 5,5 % » avec un policy-mix annoncé accommodant. Toutefois, les dernières mesures de confinement mises en œuvre à Shanghai devraient une fois de plus compliquer la donne pour les autorités chinoises mais aussi pour la production mondiale avec sans doute de nouvelles ruptures dans les chaînes d'approvisionnement de biens intermédiaires. Dans la plupart des pays émergents, notamment en Amérique Latine et dans les PECO, le cycle de hausses de taux se poursuit voire s'accroît (entre 50 et 150pb ce mois-ci selon les banques centrales) en raison i) d'une révision à la hausse des tensions inflationnistes induites par la guerre en Ukraine et les nouvelles restrictions en Chine, ii) d'une aversion du risque envers les actifs émergents (sorties de capitaux) et taux de change des pays importateurs de matières premières et/ou proches du conflit (PECO) et iii) d'une anticipation de hausses de taux plus élevées de la Fed. A noter, cependant, que les devises des pays exportateurs de matières premières se sont appréciées du fait de la hausse des prix. La Russie, quant à elle, a été exclue de tous les indices émergents ce mois-ci. Enfin, les PECO membres de l'UE qui accueillent des réfugiés ukrainiens recevront des fonds de la Commission Européenne. D'ailleurs, celle-ci, qui n'avait toujours pas validé le programme présenté par la Pologne pour le NGEU du fait du non-respect de l'Etat de droit, vient de le faire.

Marchés actions	31/03/2022	Sur 1 mois
S&P 500	4 530	4,7%
Euro Stoxx 50	3 903	9,7%
CAC 40	6 660	9,9%
Dax 30	14 415	10,1%
Nikkei 225	27 821	7,1%
Matières Premières - Volatilité	31/03/2022	Sur 1 mois
Pétrole (Brent, \$ par baril)	108	-8,6%
Or (\$/once)	1 937	-1,7%
VIX	21	-11,4
Marché des changes	31/03/2022	Sur 1 mois
EUR/USD	1,11	1,3%
USD/JPY	122	6,0%
EUR/GBP	0,84	2,0%
EUR/CHF	1,02	1,9%
Marchés des taux	31/03/2022	Sur 1 mois
Euribor 3M	-0,46	+6 pb*
Libor USD 3M	0,97	+36 pb
Taux à 2 ans (Allemagne)	-0,07	+66 pb
Taux à 10 ans (Allemagne)	0,55	+62 pb
Taux à 2 ans (Etats-Unis)	2,33	+86 pb
Taux à 10 ans (Etats-Unis)	2,34	+61 pb
Ecart de taux 10 ans vs Allemagne	31/03/2022	Sur 1 mois
France	+43 pb	-7 pb*
Autriche	+45 pb	+1 pb
Pays-Bas	+25 pb	-2 pb
Finlande	+36 pb	-12 pb
Belgique	+48 pb	-1 pb
Irlande	+52 pb	-18 pb
Portugal	+80 pb	-10 pb
Espagne	+89 pb	-15 pb
Italie	+149 pb	-12 pb

Sources : Bloomberg, Stratégie Amundi - Données actualisées à 15h

\*pb : est l'abréviation de point de base. 1 point de base correspond à une variation de 0,01%. De fait, 100 points de base correspondent à une variation de 1%.



## Marchés financiers

### Marchés d'actions

Rebond après deux mois de baisse. Le mois de mars aura été marqué par la guerre en Ukraine, une forte hausse de l'inflation et une première hausse de taux de la part de la Fed depuis 2018. Les prix du pétrole ont été assez volatils. Le MSCI Monde AC reprend 2,3% et ne baisse plus que de -5,1% depuis le début de l'année. Le rebond profite à l'Amérique Latine (5,8%), au Pacific hors Japon (+4,2%), au Japon (+3,9%), aux Etats-Unis (+3,4%), à la Suisse (+1,5%) et au marché britannique (+1,3%). La zone euro (-0,8%) fait moins bien. Par secteur, en Europe, l'Energie l'emporte encore (+5,4%) avec la santé (+5,5%). Suivent à bonne distance, les services de communication (+1,4%), la technologie (+1,3%), les matériaux (+1%) et les financières (+0,9%). La consommation discrétionnaire (-6,2%) ferme la marche. Le rebond profite marginalement aux valeurs de croissance (+0,8% contre 0% pour les valeurs dites « value »). En revanche depuis le début de l'année le style Value (-0,8%) l'emporte largement sur les valeurs de croissance (-11%).

### Marchés de taux

Le marché des taux a été marqué en mars par une forte hausse des taux souverains. L'écart entre les rendements des obligations d'État américaines à court et à moyen terme s'est fortement contracté ces dernières semaines. Le durcissement de ton des banquiers centraux a incité les investisseurs à anticiper davantage de hausses de taux. La flambée des prix du pétrole, des matières premières et des denrées alimentaires accroît les pressions sur l'inflation. L'inflation continue de surprendre à la hausse. Le président Powell a été clair sur sa détermination à tout faire pour faire baisser l'inflation : le FOMC veut des conditions de financement moins accommodantes et veut permettre à la demande de mieux s'aligner sur l'offre. De son côté, la BCE réitère sa volonté de normaliser sa politique monétaire malgré le risque que la guerre en Ukraine pèse sur sa croissance. La réduction de son programme d'achat d'actifs a été accélérée. Dans cet environnement, on doit noter la performance positive des obligations d'entreprises portée par l'espoir d'une guerre courte entre la Russie et l'Ukraine.

**Achévé de rédiger le 4 avril 2022**

### Avertissement

Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans notre autorisation. Edité par Amundi Asset Management - Société par actions Simplifiée – SAS au capital de 1 086 262 605 euros - Siège social : 91-93, boulevard Pasteur, 75015 Paris - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 - 437 574 452 RCS Paris. Les informations figurant dans cette publication ne visent pas à être distribuées ni utilisées par toute personne ou entité dans un pays ou une juridiction où cette distribution ou utilisation serait contraire aux dispositions légales ou réglementaires, ou qui imposerait à Amundi ou ses sociétés affiliées de se conformer aux obligations d'enregistrement de ces pays. La totalité des produits ou services peut ne pas être enregistrée ou autorisée dans tous les pays ou disponible pour tous les clients. Les données et informations figurant dans cette publication sont fournies à titre d'information uniquement. Aucune information contenue dans cette publication ne constitue une offre ou une sollicitation par un membre quelconque du groupe Amundi de fournir un conseil ou un service d'investissement ou pour acheter ou vendre des instruments financiers. Les informations contenues dans cette publication sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos et ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit.