

Macro Network Consensus



Le Macro Network Consensus consulte les économistes de BSI Economics et ceux de son réseau élargi pour établir un consensus macroéconomique sur les risques économiques et financiers.

Un sondage macro-européen

Dans ce numéro

1

Un sondage macro-européen

4 problèmes clés suivis par les spécialistes

2

Scénario macro & financier général

3 - 4

Les évènements majeurs qui affecteraient la croissance et les prix des actifs en 2016

5

Les 3 scénarios de 2016

6 - 7

Notes et Appendix

Ce premier Consensus 2016 de l'analyse macroéconomique et financière nous révèle des éléments inédits sur les 4 points suivants:

- les principales problématiques suivies par les spécialistes;
- le scénario macroéconomique et financier dominant ;
- les évènements clés affectant la croissance économique et les prix des actifs sur les prochaines années ;
- les convictions les plus répandues et les points faisant l'objet des plus vifs débats.

Le scénario majoritaire anticipe une croissance très timide en 2016, notamment en raison du ralentissement chinois et du calendrier de hausse des taux de la FED. Une baisse de l'activité dans les économies émergentes, surtout pour les pays exportateurs de pétrole, devrait avoir un impact significatif sur la croissance mondiale. Enfin, des perspectives plus positives à moyen terme sont attendues dans les pays développés.

Un Consensus assez large considère que l'évolution des marchés financiers sera fortement conditionnée par l'effet du ralentissement chinois sur les pays émergents, ainsi que par la divergence des politiques monétaires dans les pays développés.

4 problèmes clés suivis par les spécialistes

Les stratégestes, économistes, conjoncturistes, et autres universitaires interrogés sur les problématiques susceptibles d'avoir un impact majeur économique financier recensent quatre préoccupations:

- Une situation déflationniste en Chine sous 12 mois ?
- Les pays émergents vont-ils significativement marquer le pas cette année ?
- Le Brent restera-t-il sous 45 USD/bl d'ici fin 2016 ?
- L'inflation aux Etats-Unis atteindra et dépassera-t-elle les 3 % d'ici la mi année ?

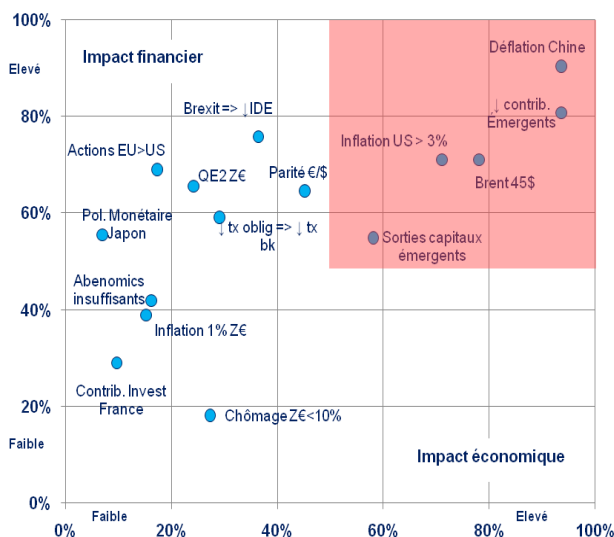
Scénario général macro-financier

La contribution des pays émergents à la croissance mondiale devrait baisser

Ce premier Consensus de l'année 2016 est particulièrement marqué par les craintes que suscitent le ralentissement chinois, la hausse des taux FED et la baisse du prix des matières premières pour les économies émergentes. Toutes les questions concernant les pays émergents préoccupent particulièrement les économistes, tant par leur impact économique que financier. Il en est de même pour le prix du baril, qui ne cesse de baisser.

Sur le plan économique, même si le risque de déflation en Chine en 2016 ne récolte pas une majorité de réponses (35 %), le ralentissement chinois aura un impact économique décisif. Les pays émergents seront les premiers à en souffrir, leur contribution à la croissance mondiale devrait ainsi diminuer en 2016, selon 84 % des sondés. Malgré des différences entre ces pays, ils subiront également des sorties de capitaux significatives en 2016. Pour 52 % des économistes interrogés, ces flux sortants devront cependant s'avérer moins élevés qu'anticipé, étant donné que la première hausse des taux Fed Funds (intervenue en décembre 2015), initiant ces mouvements de capitaux, aurait été largement pricée l'année dernière. Même si la faiblesse du prix baril est une source d'inquiétudes pour les pays exportateurs, cette situation contribuera positivement à la reprise économique en Europe, au même titre que le recul du chômage sous la barre des 10 %, qui convainc la majorité (61 %). Quant aux Etats-Unis, les deux tiers des sondés estiment qu'une inflation à 3 % (PCE) ne sera pas atteinte d'ici mi 2016, attestant ainsi que les Etats-Unis sont sûrement en fin de cycle et que la nouvelle correction du prix du pétrole limiterait les effets de base sur la hausse des prix (en glissement annuel).

Principales préoccupations économiques et financières



Un regain de croissance en Europe en 2016

Sûrement de nouveaux assouplissements monétaires en Zone euro et au Japon

Sur les marchés financiers, les politiques monétaires seront particulièrement suivies puisque marquées par une divergence au sein des pays développés entre la FED (hausse des taux), la BCE et la Banque du Japon (respectivement selon 56 et 53 % des sondés). Pour autant, le Consensus ne table pas sur une surperformance des actions européennes sur les actions américaines en 2016 (seulement 29 % de réponses favorables) : un avis global mais contredit par l'échantillon d'économistes de marché pour qui la surperformance européenne fait l'unanimité. Trois questions dépassent le seuil de 75 % de réponses positives en termes d'impact financier majeur : une situation déflationniste en Chine, le recul des économies émergentes et le risque de baisse des IDE au Royaume-Uni, en cas de Brexit.

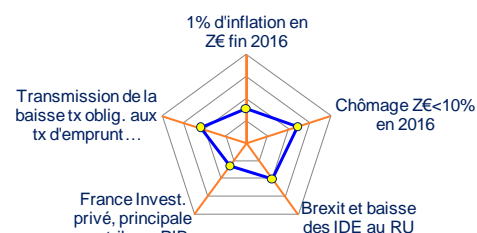
Les évènements majeurs qui affecteraient la croissance et les prix des actifs en 2016

En Zone euro, la baisse du chômage fait consensus, une reprise de l'emploi étant anticipée au vu du recul de l'austérité annoncé dans la région. Pour autant, cela ne sera pas suffisant pour garantir un retour d'une croissance robuste ou encore de l'inflation. En effet, 55 % des sondés estiment **qu'un objectif de 1 % d'inflation ne sera pas atteint d'ici fin 2016**. En France, malgré une amélioration des marges des entreprises en 2015, l'investissement privé ne devrait pas être la principale contribution à la croissance en 2016. Ceci confirme cette tendance européenne de reprise modérée, avec en outre un faible impact sur la croissance mondiale. La baisse des taux obligataires souverains, initiée par le QE de la BCE, se transmettra aux taux d'emprunt bancaire selon 54 % du Consensus, mais son impact sera davantage financier (59 % d'avis favorables) qu'économique (seulement 29 % d'avis favorables). Le séisme enregistré sur les marchés financiers chinois devrait avoir des répercussions sur les places boursières, notamment en Europe. Cette situation, malgré une politique monétaire très accommodante (**un QE2 avec une hausse des rachats mensuels dès 2016** récolte 53 % des votes des économistes interrogés), laisse donc présager aux économistes de ce Consensus que les actions européennes ne surperformeront pas les actions américaines cette année, selon 51 % des sondés, même si ce point fait par contre l'unanimité pour les économistes de marché du Consensus.

Les économistes seront également très attentifs au calendrier de **hausse des taux de la FED** aux Etats-Unis, même si le Consensus ne pense pas qu'une hausse de plus de 50 points de base (**0,75 – 1,00%**) sera effectuée au cours de l'année) et s'affirme comme plus *dovish* que le FOMC (3 hausses des taux pour les membres FOMC le plus pessimistes). Le Consensus reste par ailleurs prudent et quelque peu pessimiste, 65 % estimant que l'inflation (PCE) n'atteindra pas 3 % durant l'année aux Etats-Unis. Ce résultat peut être vu sous le prisme de l'arrivée en **fin de cycle de l'économie américaine** (fin de la politique monétaire très accommodante, hausse de l'épargne privée) et d'une hausse anticipée de l'USD, la **parité euro dollar** en 2016 réunissant 58 % des sondés.

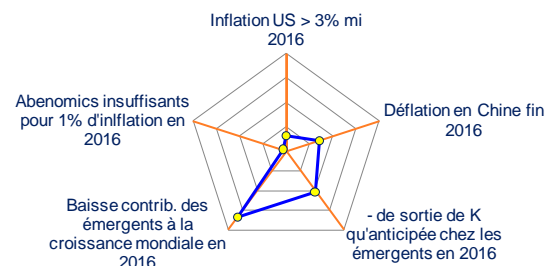
Au Japon, malgré un nouvel assouplissement monétaire attendu avant mi 2016 (56 % d'avis favorables), le Consensus est assez **pessimiste sur les capacités des Abenomics pour atteindre 1 % d'inflation en 2016** (61 % d'avis défavorables). La BoJ a d'ailleurs plusieurs fois insisté sur le fait que la politique monétaire ne pouvait assurer seule une reprise durable de l'inflation. Les regards se porteront rapidement sur la mise en place de réformes et sur une hausse des dépenses publiques.

Consensus sur l'Europe (% Oui)



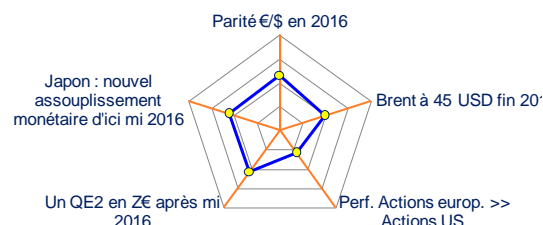
Consensus MacroNetwork, BSI Economics

Consensus au niveau international (% Oui)



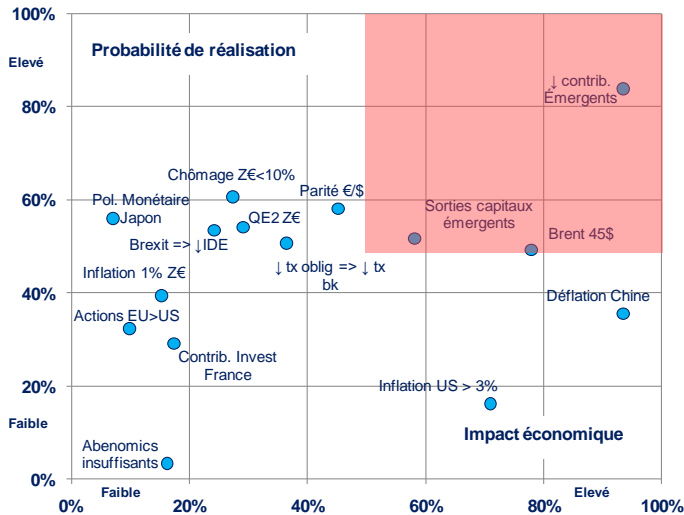
Consensus MacroNetwork, BSI Economics

Consensus sur les marchés financiers (% Oui)



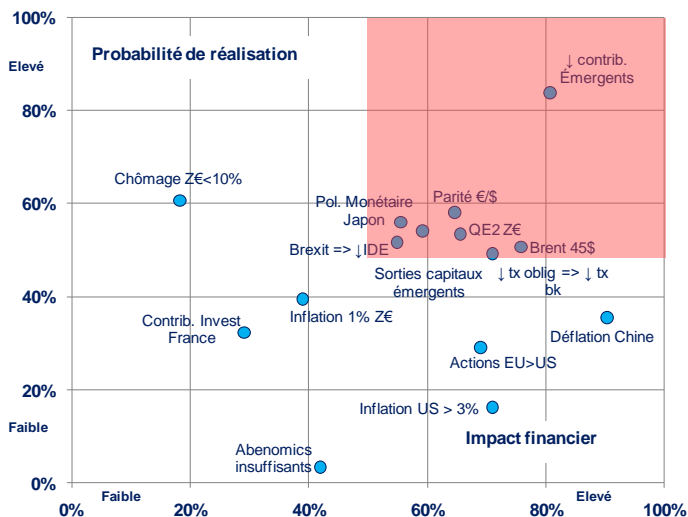
Consensus MacroNetwork, BSI Economics

Probables et principaux événements économiques



Consensus MacroNetwork, BSI Economics

Probables et principaux événements financiers



Consensus MacroNetwork, BSI Economics

Le ralentissement économique chinois, dû à une transition délicate vers un nouveau modèle économique, associé au boom sur les marchés financiers très difficilement maîtrisé par les autorités chinoises, n'est **pas un bon présage pour les pays émergents**. Les pays exportateurs de matières premières ont déjà été fortement impactés en 2015 par la baisse de la demande chinoise et cela devrait se poursuivre en 2016.

Le prix du baril du pétrole atteint des niveaux historiquement bas en 2016 (cf. « Les 3 scénarios de 2016 » plus bas). Le retour de l'Iran comme acteur important sur le marché de l'or noir laisse présager que l'offre ne diminuera pas et que le prix du baril ne remontera pas nécessairement. Cette situation génèrera une baisse importante des recettes fiscales pour les pays exportateurs de pétrole et d'éventuels déséquilibres au niveau de leur balance commerciale sont à prévoir, voire également un risque de change accru. En 2016, comme au cours des récentes années, les pays émergents feront face à **des sorties de capitaux importantes**. Cependant, le Consensus considère que **ce type de flux ne serait pas nécessairement aussi important qu'anticipé**, étant donné que depuis l'annonce du *FED tapering* en 2013, les pays émergents ont déjà fait face à des sorties de capitaux significatives, en prévision d'une hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis très attendue. Les pays émergents avec d'importants besoins de financement et un endettement extérieur à court terme élevé seront plus durement touchés que les autres. **Ces sorties de capitaux pourraient accroître le risque de change** pour ces économies, dont les réserves en devises internationales devraient diminuer (afin de tenter de maintenir le cours de leur monnaie). Pour éviter une trop forte dépréciation de leur taux de change et ne pas voir l'inflation progresser rapidement, les banques centrales devront appliquer **des taux d'intérêt plus élevés**, ce qui en contrepartie affecterait **l'activité économique** avec un resserrement des conditions d'accès au crédit bancaire. Les sorties de capitaux dans les pays émergents, ainsi que **le risque de déflation en Chine**, réunissent le plus large consensus pour ce premier numéro de 2016, 94 % des économistes considérant l'impact de ces événements significatif sur la croissance mondiale.

Les 3 scénarios de 2016

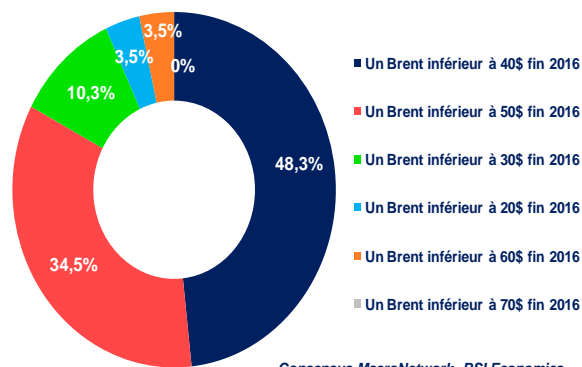
Tout au long de l'année nous proposons de suivre l'évolution de scénarios sur 3 sujets incontournables en 2016 : le **prix du brent**, le **lien entre taux FED et pays émergents** et le **lien entre politique monétaire de la BCE et performances des marchés financiers européens**.

Le prix du baril de Brent sera inférieur à 50 USD en 2016 selon 96,5 % des sondés et 48,3 %, soit la part la plus importante du Consensus de ce 1^{er} trimestre, estiment que le prix du baril ne dépassera pas les 40 USD.

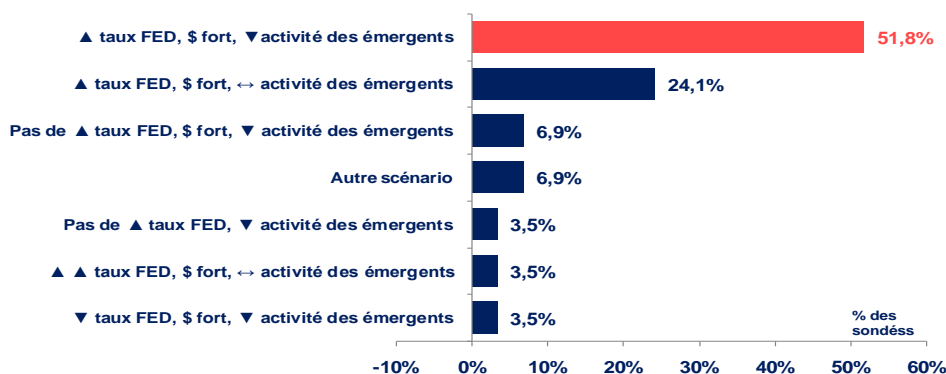
Une majorité (51,8 %) du Consensus considère que la FED augmentera ses taux d'intérêt de 1 à 2 pts en 2016, ce qui contribuera à un dollar fort mais surtout à une baisse de l'activité des pays émergents.

Il subsiste une forte hétérogénéité des réponses sur le lien entre politique de la BCE et performances des places financières européennes en 2016. Aucun consensus ne se dégage mais deux scénarios se détachent à 24,1 % chacun : l'un considérant qu'il y aura une baisse des taux et l'autre non. Ces deux scénarios partagent malgré tout des similitudes : élargissement du QE, hausse du cours des actions européennes et baisse du rendement des obligations souveraines.

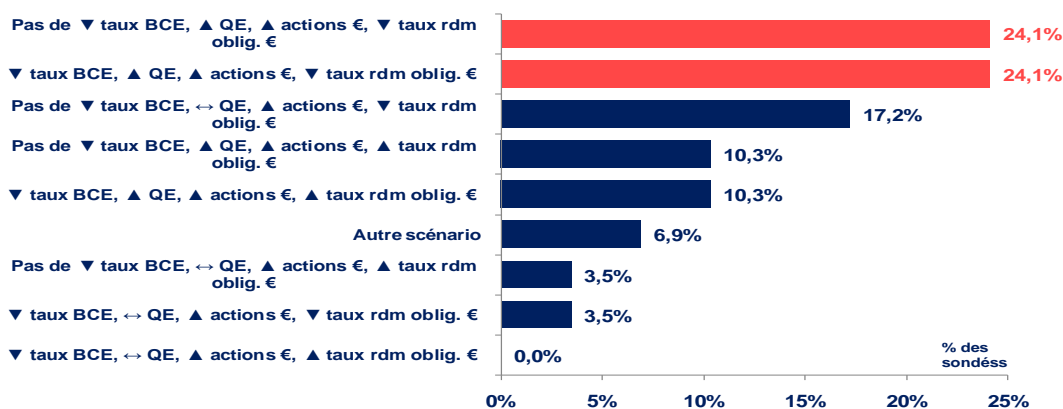
Scénarios sur le prix du Brent d'ici fin 2016



Scénarios sur les taux FED et activité dans les pays émergents en 2016



Scénarios sur la politique monétaire de la BCE et performance des marchés financiers européens en 2016



Notes – Macro Network Consensus

Le Macro Network Consensus a été créée par BSI Economics afin de réaliser un sondage auprès de ses économistes, ainsi que ceux de son réseau, afin de disposer d'un panel élargi. Ce dernier réunit les principales questions économiques et financières des trimestres à venir et permet de voir comment ces phénomènes sont appréhendés par les économistes. L'exploitation des données et la rédaction de la présente note est effectuée par les membres de BSI Economics.

Pour ce cinquième Consensus, les économistes de BSI Economics (77 % des interrogés) et ceux de son réseau (actuellement 23 %) ont été interrogés entre le 12 et le 21 janvier 2016.

Les économistes interrogés sont des professionnels (59 %) ou des académiques (41 %). Parmi les professionnels, 45 % évoluent dans le secteur privé financier, 28 % dans le secteur privé non-financier et 27 % dans le secteur public ou institutionnel. Ce Consensus réunit des économistes opérant essentiellement à Paris mais également à Londres, Bruxelles, Genève et Washington.

Nous remercions particulièrement les économistes du réseau de BSI Economics pour leur participation : Jézabel Couppey-Soubeyran (Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne), Martine Carre-Tallon (Professeur Université Paris Dauphine, PSL Research University), Didier Borowski (Responsable de la macroéconomie à Amundi), Julien Marcilly (Coface), ainsi qu'un économiste membre de l'AFSE, un responsable de la stratégie chez Yomoni, une universitaire du CEPPII, un économiste stratège dans une institution financière publique française et un économiste stratège de Banque Privée.

Ce Consensus a été rédigé par Victor Lequillier



Appendix – Tableaux et détails des réponses du Consensus

	Selon vous cet événement va-t-il se réaliser ?			S'il se réalise, aura-t-il un impact significatif sur la croissance mondiale ?			S'il se réalise, aura-t-il un impact significatif sur le prix de principaux actifs financiers ?		
Europe									
Une inflation à 1 % à la fin 2016 en zone euro?	39%	55%	6%	15%	79%	6%	39%	51%	11%
Le chômage en zone euro passera-t-il en dessous des 10 % d'ici fin 2016?	61%	39%	0%	27%	64%	9%	18%	67%	15%
Le risque de Brexit va-t-il rendre le Royaume-Uni moins attractif pour les IDE?	51%	41%	8%	36%	58%	6%	76%	15%	9%
L'investissement privé, principale contribution à la croissance française en 2016?	32%	55%	13%	10%	84%	6%	29%	58%	13%
La baisse des taux obligataires souverains initiée par le QE va-t-elle se transmettre aux taux d'emprunt bancaire?	54%	29%	17%	29%	58%	13%	59%	26%	15%
International									
Une inflation US supérieure à 3% (PCE) mi-2016?	16%	65%	19%	71%	19%	10%	71%	13%	16%
Une situation déflationniste en Chine sous 12 mois?	35%	55%	10%	94%	3%	3%	90%	0%	10%
Pays émergents en 2016 : des sorties de capitaux de moindre ampleur qu'anticipé suite à la hausse des taux US?	52%	32%	16%	58%	26%	16%	55%	19%	26%
Baisse de la contribution à la croissance mondiale des pays émergents?	84%	16%	0%	94%	6%	0%	81%	16%	3%
Les Abenomics suffisants pour obtenir une inflation de 1 % au Japon en 2016?	3%	61%	36%	16%	52%	32%	42%	29%	29%
Marchés financiers									
La parité euro dollar courant 2016?	58%	35%	6%	45%	42%	13%	65%	19%	16%
Un prix du Brent à 45 USD fin 2016?	49%	45%	6%	78%	18%	4%	71%	19%	10%
Les actions européennes surperforment les actions américaines en 2016?	29%	51%	20%	17%	55%	28%	69%	7%	24%
Un QE2 avec des rachats mensuels plus importants en zone euro après la mi 2016?	53%	27%	20%	24%	54%	22%	66%	7%	28%
Assouplissement monétaire supplémentaire au Japon avant la mi 2016?	56%	21%	23%	7%	59%	34%	56%	21%	24%

Scénario 1 : lien entre taux FED et activité dans les émergent	%
Forte hausse des taux FED (2 à 4) en 2016, dollar fort, baisse de l'activité dans les pays émergents	3%
Forte hausse des taux FED (2 à 4) en 2016, dollar fort, activité stable dans les pays émergents	3%
Hausse des taux FED (1 à 2) en 2016, dollar fort, baisse de l'activité dans les pays émergents	52%
Hausse des taux FED (1 à 2) en 2016, dollar fort, activité stable dans les pays émergents	24%
Pas de nouvelle hausse des taux FED en 2016, dollar fort, baisse de l'activité dans les pays émergents	7%
Pas de nouvelle hausse des taux FED en 2016, baisse de l'activité dans les pays émergents	3%
Aucun scénario	7%
Scénario 2 : corrélation BCE/actions/obligations	%
Baisse taux BCE, pas d'extension du QE de la BCE, hausse des actions européennes, baisse du taux de rendement des obligations (hausse du prix des obligations)	3%
Baisse taux BCE, pas d'extension du QE de la BCE, hausse des actions européennes, hausse du taux de rendement des obligations (baisse du prix des obligations)	0%
Baisse taux BCE, extension du QE de la BCE, hausse des actions européennes, baisse du taux de rendement des obligations (hausse du prix des obligations)	24%
Baisse taux BCE, extension du QE de la BCE, hausse des actions européennes, hausse du taux de rendement des obligations (baisse du prix des obligations)	10%
Pas de baisse taux BCE, pas d'extension du QE de la BCE, hausse des actions européennes, baisse du taux de rendement des obligations (hausse du prix des obligations)	17%
Pas de baisse taux BCE, pas d'extension du QE de la BCE, hausse des actions européennes, hausse du taux de rendement des obligations (baisse du prix des obligations)	3%
Pas de baisse taux BCE, extension du QE de la BCE, hausse des actions européennes, baisse du taux de rendement des obligations (hausse du prix des obligations)	24%
Pas de baisse taux BCE, extension du QE de la BCE, hausse des actions européennes, hausse du taux de rendement des obligations (baisse du prix des obligations)	10%
Aucun scénario	7%
Scénario 3 : Prix du Brent	%
Un Brent inférieur à 20\$ fin 2016	3%
Un Brent inférieur à 30\$ fin 2016	10%
Un Brent inférieur à 40\$ fin 2016	48%
Un Brent inférieur à 50\$ fin 2016	34%
Un Brent inférieur à 60\$ fin 2016	3%
Un Brent inférieur à 70\$ fin 2016	0%