

# Macro Network Consensus



Le Macro Network Consensus consulte les économistes et stratégestes de Paris, Londres, Genève, Francfort et New York pour établir un consensus macroéconomique sur les risques économiques et financiers.

## Dans ce numéro

### 1

Un sondage macro-européen

Les convictions du Consensus

### 2

Trois scénarios rejetés sur les Etats-Unis et la Zone euro

Les émergents comme point de ralliement du Consensus

### 3

Interrogations sur le marché des devises en 2016

Incertitudes sur l'impact des événements politique anglo-saxons

### 4

La Chine et les matières premières

Scénario sur le prix du pétrole en 2016

### 5 - 6

Notes et Appendices

## Un sondage macro-européen

Ce second Consensus de 2016 révèle des éléments sur les 4 points macroéconomiques et financiers suivants :

- les principales problématiques suivies par les spécialistes ;
- le scénario macroéconomique et financier dominant ;
- les événements 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.

Dans cette 3<sup>ème</sup> édition trimestrielle de l'année 2016, le Macro Network Consensus a permis d'interroger 52 économistes dont 38 % évoluent dans la Conjoncture et Risque-Pays, 33 % dans la Stratégie et 29 % dans le monde académique. Les questionnaires ont été complétés entre le 10 et le 16 septembre 2016.

Après des perspectives plus pessimistes sur la croissance mondiale au second trimestre, **les économistes considère que la politique budgétaire doit compléter la politique monétaire pour relancer l'activité.** La date de **hausse des taux Fed Funds** serait également décisive pour déterminer ses effets sur les taux de change, tant dans les pays développés que dans les pays émergents. Ce troisième numéro de l'année 2016 est également l'occasion d'observer **l'impact du risque politique** (Brexit, élections présidentielles aux Etats-Unis, risque géopolitique en Turquie) sur les risques économiques et financiers.

## Les convictions du Consensus

Des tendances claires se dégagent selon Les stratégestes, économistes, conjoncturistes, et autres universitaires interrogés sur plusieurs thématiques :

### Probabilité élevée de réalisation :

- Dépréciation des devises émergentes si hausse des taux Fed Funds.

- Contraction de l'économie en Turquie.

### Probabilité faible de réalisation :

- Appréciation EUR/USD et EUR/GBP en 2017.

- Relance budgétaire en Zone euro en 2017.

### Incertitudes :

- Injections massives de liquidités par la PBoC en 2017.

- JBP/USD à 90 fin 2016.

## Trois scénarios rejetés sur les Etats-Unis et la Zone Euro

*Une hausse de la cible d'inflation par la Fed improbable*

*Pas d'appréciation de l'euro en 2017*

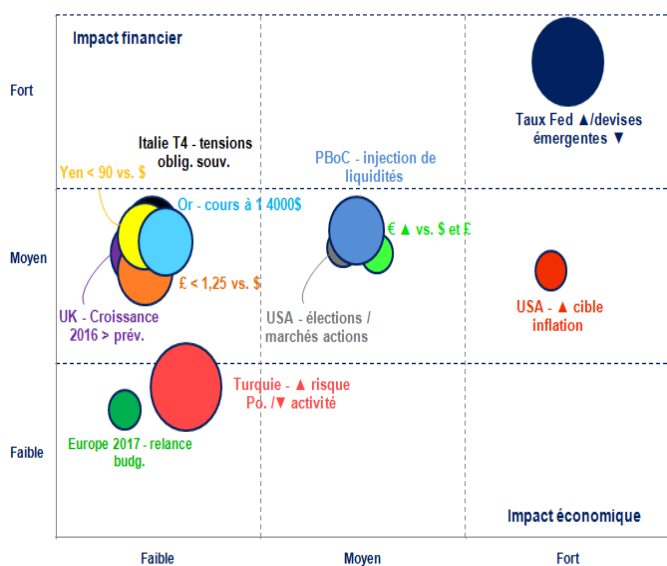
**ETATS-UNIS :** Une modification du mandat de politique monétaire de la Banque centrale américaine (Fed) par une hausse de sa cible d'inflation semble improbable pour 72 % des sondés. Cependant, 94 % de ces derniers jugent qu'un tel changement aurait un effet moyen ou élevé sur l'économie mondiale et l'allocation d'actifs, notamment via une politique de taux d'intérêt et une communication pour ancrer les anticipations, « remodelée ».

**ZONE EURO (1) :** Une appréciation de l'euro face à l'USD et au GBP en 2017 a été rejetée par 60 % des économistes. L'impact de cet événement serait mitigé sur l'économie mondiale et sur l'allocation d'actif pour respectivement 68 % et 52 % des spécialistes interrogés.

**ZONE EURO (2) :** La relance budgétaire en Zone euro pour 2017, réclamé par Mario Draghi depuis plusieurs conférences de presse, n'est pas attendue par 52 % des économistes. Avec un calendrier politique chargé dans les mois à venir (référendum en Italie en 2016, élections présidentielles et législatives en France et en Allemagne en 2017), des politiques fiscales plus accommodantes ou des hausses des dépenses publiques, certes assez complémentaires avec la politique monétaire de la Banque centrale européenne (BCE), semblent difficilement réalisables. Tout aussi notable, 80 % des spécialistes jugent qu'une relance budgétaire en Europe sur l'économie mondiale serait négligeable et 64 % considère un effet mitigé sur l'allocation d'actif. La probabilité de voir apparaître de nouvelles tensions sur le marché obligataire souverain en Zone euro en réaction au référendum italien fait également débat : 32 % des spécialistes jugent cette probabilité comme élevée et 68 % la considèrent comme susceptible de créer des changements dans l'allocation d'actifs des investisseurs.

### Principales préoccupations économiques et financières

Légende : taille des bulles = probabilité de réalisation (petite : faible ; intermédiaire : moyenne ; grosse : forte)



Consensus MacroNetwork, BSI Economics

*Hausse des taux de la Fed : une épée de Damoclès au dessus de la tête des pays émergents*

## Les émergents comme point de ralliement du Consensus

**PAYS EMERGENTS :** La dépréciation des devises émergentes en réaction à une hausse des taux de la Fed a une probabilité forte de réalisation pour 56 % des économistes et moyennes pour 40 % d'entre eux. Le rally observé depuis le début d'année sur ces marchés n'intégrerait donc toujours pas une hausse prochaine des taux directeurs par la FED. Les flux d'investissements de portefeuille dans ces pays sont même repartis à la hausse, après plusieurs années de repli. Cependant, dès que la hausse tant attendue se concrétisera, un retour à des flux de capitaux sortants devrait à nouveau maintenir des pressions baissières significatives sur les devises des pays concernés.

**TURQUIE :** Les récents évènements politiques devraient alimenter les risques économiques conduire à une contraction de l'investissement et à un ralentissement de l'activité en Turquie. L'instabilité politique, voire géopolitique, pèserait donc sur le climat des affaires pour 68 % des économistes tout en ayant un effet nul sur l'économie mondiale (76 % du panel) et sur l'allocation d'actif (80 %).

## Interrogations sur le marché des devises en 2016

**ROYAUME-UNI :** La dépréciation du Sterling de 10 % depuis fin juin, couplé à une vigueur économique plus forte qu'attendu au Royaume-Uni jusqu'à maintenant, trouble les perspectives sur cette devise et sur davantage de dépréciation face au dollar américain. Ainsi, 52 % des économistes pensent qu'il y a une chance sur deux que le GBP se déprécie sous les 1,20 contre l'USD fin 2016. Dans une telle situation, l'effet sur l'économie mondiale serait nul pour 52 % d'entre eux et l'impact sur l'allocation d'actifs serait jugé modéré à élevé pour respectivement 40 % et 28 % d'entre eux.

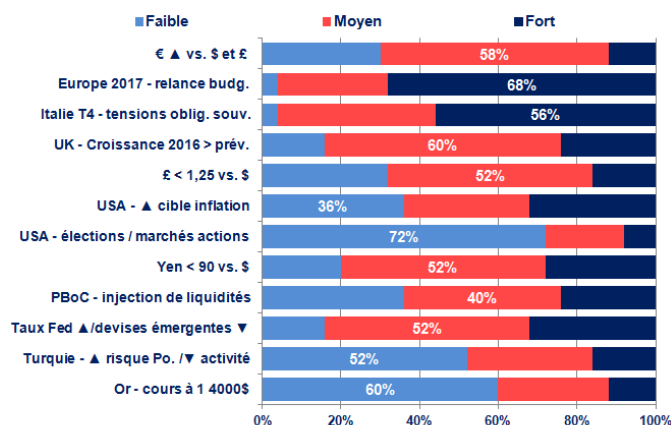
**JAPON :** En dépit d'une hausse des taux Fed Fund reportée en 2016, d'une croissance économique américaine moins forte qu'attendue et de l'instauration de taux de dépôt négatif par la Banque du Japon, le différentiel de taux n'a pas joué significativement sur la devise JBP/USD, le yen ayant un attrait particulier pour les investisseurs en tant que valeur refuge. En conséquent, 68 % des économistes n'exclut pas un Yen sous les 90 contre l'USD à fin 2016 mais 16 % seulement juge la probabilité d'un tel évènement comme élevé.

## Incertitudes sur les effets des évènements politiques anglo-saxons

**ETATS-UNIS :** La question de l'effet sur les marchés actions américains des élections de Novembre au Etats-Unis ne permet pas de dégager de consensus, contrairement aux autres problématiques : 36 % des spécialistes anticipent ainsi un risque de réalisation faible, 32 % un risque moyen et 32 % un risque élevé.

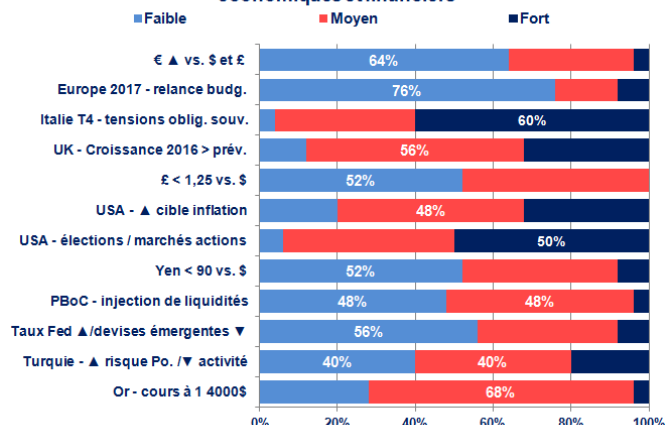
**BREXIT :** La réaction de l'activité au Royaume-Uni depuis juin 2016 a surpris les marchés avec des indicateurs positifs et supérieurs aux anticipations. Le Consensus a ainsi été consulté à ce sujet et sur la probabilité de voir la croissance du PIB finalement supérieure aux attentes fin 2016. 76 % des spécialistes ne considèrent pas cette probabilité comme élevée. En cas de réalisation, cet évènement aurait des conséquences réduites ou mitigé sur l'économie mondiale (96 %) et sur l'allocation d'actifs (84 %).

Probabilité de réalisation des principaux évènements économiques et financiers



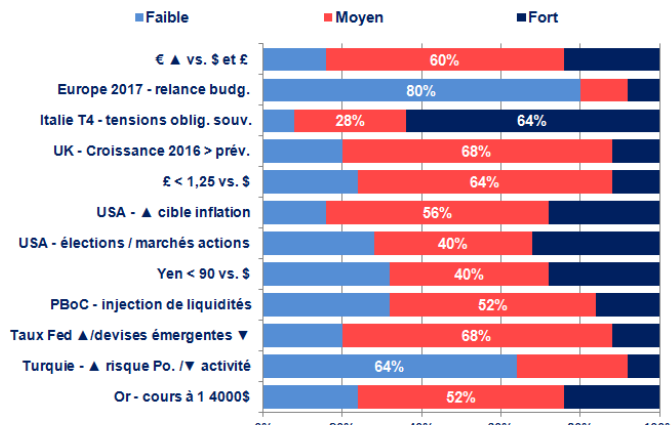
Consensus MacroNetwork, BSI Economics

Impact économique des principaux évènements économiques et financiers



Consensus MacroNetwork, BSI Economics

Impact financier des principaux évènements économiques et financiers



Consensus MacroNetwork, BSI Economics

## La Chine et les matières premières

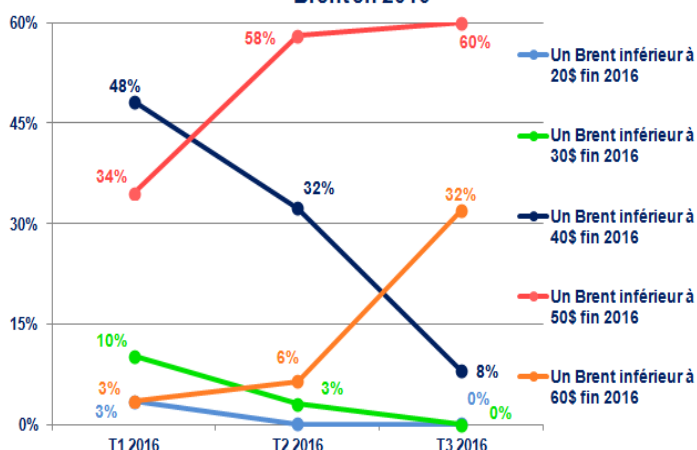
*Chine : des fragilités bancaires et financières qui pourraient pousser la Banque centrale à intervenir*

*Des politiques monétaires qui soutiennent un flight to quality sur l'or*

**CHINE :** En dépit d'indicateurs positifs sur l'économie chinoise, la réaction de la Banque Centrale de Chine (PBoC) reste un enjeu majeur pour les économistes. 60 % des interrogés considèrent comme moyenne la probabilité de voir la PBoC intervenir massivement en 2017, notamment en raison des fragilités du système bancaire et des perturbations sur le marché immobilier et des actions. Une telle intervention de la PBoC aurait un impact partagé tant sur l'économie mondiale que sur l'allocation d'actifs.

**OR :** Quand le dollar monte, l'or...monte. Les taux négatifs et les risques politiques ont suscité une recherche de la qualité pour les investisseurs, qui se sont reportés sur l'once d'or, dont le prix a maintenant tendance à augmenter. Les économistes ont ainsi été interrogés sur la capacité des politiques monétaires des principales Banques centrales à soutenir une hausse de la demande et du prix de cette matière première. 88 % des spécialistes estiment comme non élevée la probabilité d'une telle relation. Le panel a été rationnel : 64 % anticipant un impact faible sur l'économie mondiale en cas de relation persistante entre les banques centrales et le prix de l'or. 60 % considèrent l'effet sur l'allocation d'actifs comme non négligeable et 24 % comme élevé, justifiant certaines sous-pondérations encore observées sur l'or.

Evolution des scénarios du Consensus sur le prix du Brent en 2016



Consensus MacroNetwork, BSI Economics

## Scénario sur le pétrole en 2016

**PETROLE :** L'historique constitué au cours de l'année permet de remarquer que le Consensus considère que le prix du baril de Brent devrait poursuivre sa remontée en fin d'année 2016. Au début d'année, près de la moitié du Consensus (48 %) estimait que le prix serait inférieur à 40 USD fin 2016, contre seulement 8 % actuellement. Une majorité de 60 % se détache désormais pour un prix du Brent compris entre 40 et 50 USD d'ici fin 2016 et près de 32 % pense même qu'il dépassera la barre des 50 USD d'ici fin 2016, alors même que ce scénario n'avait jamais dépassé les 6 % aux deux premiers trimestres. Toutefois, toujours aucune réponse favorable pour un prix du Brent compris entre 60 et 70 USD. Le Consensus tablerait donc sur le fait que les membres de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (OPEP), qui se réunissent entre le 26 et 28 septembre à Alger, finissent par trouver un compromis pour faciliter la réduction de la production et la reprise des cours.

## Notes – Macro Network Consensus

Le Macro Network Consensus a été créé par BSI Economics afin de réaliser un sondage auprès de ses économistes, ainsi que ceux de son réseau. Il réunit les principales questions économiques et financières des trimestres à venir et permet de voir comment ces phénomènes sont appréhendés par les économistes. Le Consensus présente un résultat agrégé obtenu à partir de l'ensemble des réponses données, mais n'exprime ni le point de vue des participants à titre personnel, ni celui de leur employeur. L'exploitation des données et la rédaction de la présente note est effectuée par les membres de BSI Economics.

Nous remercions l'ensemble des 50 économistes stratégestes et universitaires pour leur participation au Macro Network Consensus au cours de l'année 2016, dont :

Marie Owens Thomsen (Chef Economiste, CA-Indosuez Wealth Management)  
Adrien Pichoud (Chef Economiste, SYZ Asset Management)  
Didier Borowski (Responsable Macroéconomie, Amundi Asset Management)  
Philippe Waechter (Natixis, A.M.)  
Julien Marcilly (Chef Economiste, Coface)  
Olivier Chelma (Chef Economiste, Afep)  
Anna Sienkiewicz (Economiste, Crédit Agricole S.A.)  
Jézabel Couppey-Soubeyran (Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne)  
Martine Carre-Tallon (Professeur, Université Paris Dauphine, PSL)  
Mourtaza Asad-Syed (Directeur des investissements, Yomoni)  
Julien Moussavi (Responsable Etudes Economiques, Beyond Ratings)

Ainsi que des économistes des institutions suivantes dont le nom ne peut être communiqué : Commission Européenne, Mirabaud Asset Management, BNP Paribas, OCDE, Coe-Rexecode, Caisse des Dépôts, CEPII, AFSE, CERDI, Xerfi et Groupe Alpha.

Ce Consensus a été rédigé par Arthur Jurus et Victor Lequillier

**Contact : [macro-network@bsi-economics.org](mailto:macro-network@bsi-economics.org)**





## Appendices – Tableaux et détails des réponses du Consensus

	Probabilité de réalisation			Impact sur l'économie mondiale			Impact sur l'allocation d'actifs		
	Faible	Moyen	Fort	Faible	Moyen	Fort	Faible	Moyen	Fort
1 - Zone euro - euro : en 2017, une appréciation face au USD et au GBP ?	60%	28%	12%	28%	68%	4%	24%	52%	24%
2 - Europe - Activité : 2017, année de la relance budgétaire ?	52%	32%	16%	40%	40%	20%	64%	28%	8%
3 - Italie : tensions sur les obligations souveraines au T4 2016 ?	16%	52%	32%	56%	36%	8%	20%	68%	12%
4 - Royaume-Uni - Post Brexit : une croissance du PIB finalement supérieure aux prévisions en 2016 ?	36%	40%	24%	48%	48%	4%	32%	52%	16%
5 - Royaume-Uni : la Livre Sterling sous les 1,25 contre l'USD fin 2016 ?	20%	52%	28%	52%	40%	8%	32%	40%	28%
6 - Etats-Unis - Inflation : vers un relèvement de la cible d'inflation ?	72%	20%	8%	6%	44%	50%	28%	40%	32%
7 - Etats-Unis - Elections Présidentielles : une source de perturbation sur les marchés actions américains ?	36%	32%	32%	20%	48%	32%	16%	56%	28%
8 - Japon : le Yen sous les 90 contre l'USD fin 2016 ?	32%	52%	16%	52%	48%	0%	24%	64%	12%
9 - Chine : des injections massives de liquidités par la banque centrale en 2017 ?	16%	60%	24%	12%	56%	32%	20%	68%	12%
10 - Pays Emergents : une hausse des taux de la Fed affecterait-elle les devises émergentes ?	4%	40%	56%	4%	36%	60%	8%	28%	64%
11 - Turquie - Risque Politique : un effet sur l'activité / investissement cette année ?	4%	28%	68%	76%	16%	8%	80%	12%	8%
12 - Or - flight to quality : un cours de l'or qui atteint prochainement les 1 400 USD ?	30%	58%	12%	64%	32%	4%	16%	60%	24%

Scénario : Prix du Brent	%
Prix du Brent inférieur à 20 USD fin 2016	0,0%
Prix du Brent inférieur à 30 USD fin 2016	0,0%
Prix du Brent inférieur à 40 USD fin 2016	8,0%
Prix du Brent inférieur à 50 USD fin 2016	60,0%
Prix du Brent inférieur à 60 USD fin 2016	32,0%
Prix du Brent inférieur à 70 USD fin 2016	0,0%