

# 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 préoccupations du Consensus

### 2

Le risque politique dans les émergents n'est pas à sous-estimer

Les devises émergentes restent résilientes

La croissance chinoise au centre des attentions

### 3

La zone euro en pleine reprise : de l'inflation à la monnaie unique en passant par les marchés d'actions

### 4

Les Etats-Unis en passe de réussir leur cycle de resserrement monétaire

Scénarios sur le prix du pétrole en 2017

### 5 - 6

Note et Appendices

## Un sondage macro-européen

Ce deuxième Consensus de 2017 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 deuxième édition trimestrielle de l'année 2017, le Macro Network Consensus a permis d'interroger 50 économistes dont 43 % évoluent dans la Conjoncture et Risque-Pays, 33 % dans la Stratégie et 24 % dans le monde académique. Les questionnaires ont été complétés entre le 20 et le 30 juin 2017.

## Les préoccupations du Consensus

Au premier trimestre de l'année 2017, le Consensus faisait état de fortes convictions. En effet, plus de la moitié des événements évoqués lors du précédent Consensus était associée à une forte probabilité de réalisation. Les questions de la reprise économique et du *policy-mix* aux Etats-Unis étaient au centre des débats.

Pour ce deuxième Consensus de l'année 2017, davantage d'incertitudes demeurent. A l'inverse du précédent Consensus, les convictions sont peu nombreuses et, surtout, moins consensuelles.

Les préoccupations des économistes interrogés portent en premier lieu sur les pays émergents, de la montée du risque politique à la poursuite du ralentissement chinois en passant par la question de la résilience des devises émergentes. Sur le Vieux Continent, la reprise économique s'installe, l'inflation est plus vigoureuse, l'euro s'apprécie et les marchés d'actions se portent mieux qu'au cours de l'année précédente. Quant aux Etats-Unis, le cycle de resserrement monétaire s'accélère sans pour autant déstabiliser les marchés financiers mondiaux. Enfin, après avoir accusé une forte hausse début 2017, le prix du baril de Brent devrait se stabiliser autour des 50 USD d'ici à la fin de l'année.

## Les principaux faits saillants

### 1. LE RISQUE POLITIQUE DANS LES EMERGENTS N'EST PAS A SOUS-ESTIMER :

Plus de trois quarts des économistes interrogés considèrent que le risque politique devrait augmenter au second semestre 2017, notamment en Turquie, au Qatar, en Afrique du Sud ou encore au Venezuela. Cependant, près de la moitié d'entre eux considèrent que ce risque n'aurait qu'un impact moyen sur l'économie mondiale ainsi que sur l'allocation d'actifs. Cependant, certains de ces risques pourraient, s'ils se matérialisent, nuire gravement à un équilibre géopolitique déjà fragile. En effet, la région du Proche-Orient étant déjà très déstabilisée, de nouvelles alliances pourraient mettre le feu aux poudres, notamment sur le sujet du conflit syrien qui ne cesse de cristalliser les tensions dans les pays voisins (Turquie, Irak, Iran).

### 2. LES DEVICES EMERGENTES RESTENT RESILIENTES :

Selon le panel d'économistes interrogés, les devises émergentes devraient, dans l'ensemble rester résilientes à la fois face à la montée du risque politique au Proche-Orient mais aussi face au ralentissement chinois et à la politique monétaire bien moins accommodante de la Réserve Fédérale aux Etats-Unis. Lors du précédent Consensus, 58 % des sondés anticipaient une dépréciation des devises émergentes. Ils sont désormais près d'un tiers à anticiper fortement la résilience des devises émergentes (et près de deux tiers l'anticipent moyennement). Depuis le début de l'année, l'indice VXY-EM, qui approxime la volatilité sur les marchés des changes dans les pays émergents, a atteint son niveau le plus bas depuis fin 2014 et la fin effective du QE3 de la Réserve Fédérale.

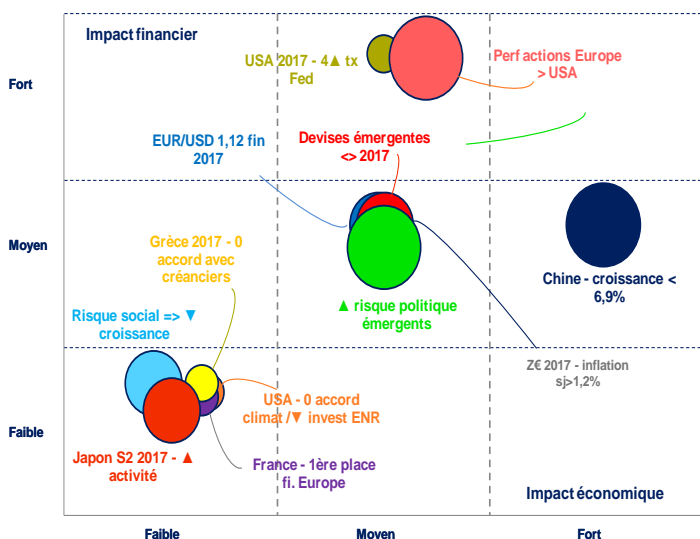
### 3. LA CROISSANCE CHINOISE AU CENTRE DES ATTENTIONS :

Les économistes ont été interrogés sur la question de la croissance chinoise en 2017. Près de 60 % d'entre eux estiment que la croissance chinoise serait inférieure à 6,9 % en moyenne annuelle. Ce chiffre ne paraît pas étonnant étant donné que : (i) la cible de croissance fixée par les autorités chinoises est comprise entre 6,5 et 7 %, (ii) la croissance en 2016 a été la plus faible depuis 26 ans à 6,7 % et (iii) si la croissance au premier trimestre 2017, elle a progressé de 6,9 % en glissement annuel, il ne fait que peu de doutes sur le fait que la croissance devra tendanciellement ralentir sur les prochains trimestres. De plus, il faudra attendre l'automne pour que le Congrès du parti communiste fixe la ligne directrice en matière de transition d'un modèle de croissance basé sur les exportations à un modèle basé davantage sur la demande domestique. Ceci afin de pérenniser la croissance chinoise.

*Incertitudes au Proche-Orient, mais sans forcément de répercussion sur l'économie mondiale*

#### Principales préoccupations économiques et financières

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



Consensus MacroNetwork, BSI Economics

*La volatilité des devises émergentes au plus bas depuis fin 2014*

*La croissance chinoise inférieure à 6,9 % en moyenne annuelle*

#### 4. LA ZONE EURO EN PLEINE REPRISE :

Après avoir enregistré une croissance de 1,9 % au premier trimestre 2017, il semble établi que la Zone euro est en pleine reprise économique, plusieurs institutions dont la BCE, la Commission Européenne, le FMI et la Banque de France ont récemment relevé leurs prévisions de croissance pour cette année.

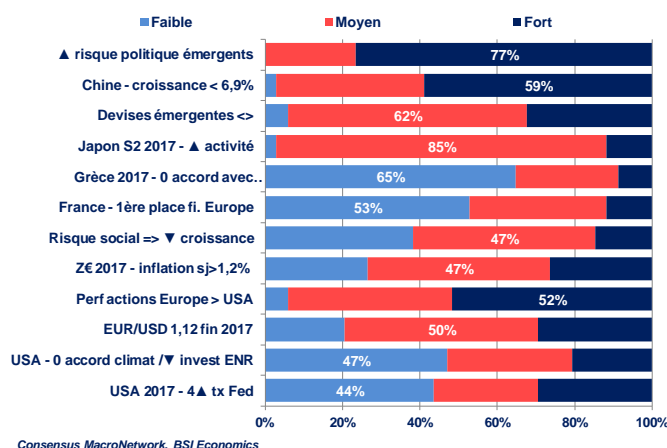
Du côté de l'inflation sous-jacente, elle n'aurait que de faibles chances de dépasser les 1,2 % en moyenne annuelle en 2017, une majorité dispersée considérant le scénario opposé comme peu probable. Au mois de mai 2017, l'inflation sous-jacente (*core HICP*) était en hausse de 0,9 % en glissement annuel tout comme l'acquis qui s'élève désormais à 0,9 %.

En ce qui concerne la monnaie unique, alors qu'elle a atteint un pic depuis plus de 2 ans face à l'USD autour de 1,14 début juillet, plus des trois quarts des économistes du panel estiment que cette tendance à un euro fort pourrait perdurer au moins jusqu'à la fin de l'année 2017. Un euro fort pourrait avoir un impact significatif sur l'économie mondiale pour près de deux tiers des sondés alors qu'ils sont plus de trois quart à considérer un impact significatif sur les marchés financiers. De plus, cet euro fort, accompagné d'une politique monétaire encore très accommodante et de renouveau sur la scène politique (France) pourrait renforcer la reprise en cours.

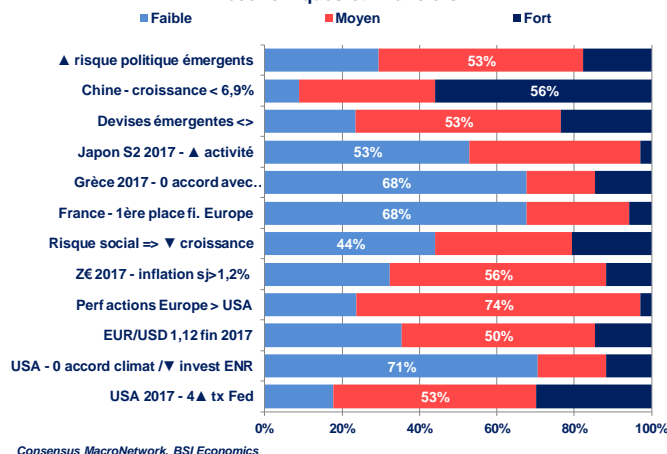
Du côté des marchés d'actions, plus de la moitié des économistes interrogés anticipent une meilleure performance des actions européennes face aux actions américaines malgré une légère meilleure performance du S&P 500 (+7,6 %) sur l'Eurostoxx 50 (+5,2 %) depuis le début de l'année. Ils sont près de 60 % à juger que cette surperformance pourrait alors avoir un impact conséquent sur l'allocation d'actifs. Cependant, les valeurs de croissance et les petites et moyennes capitalisations devraient continuer de porter le mouvement en Europe alors que des inquiétudes apparaissent, notamment au sein de la Réserve Fédérale, sur les valorisations anormalement élevées de certaines entreprises cotées outre-Atlantique.

Enfin, certaines questions posées lors de ce Consensus ne semblent pas inquiéter outre mesure. En effet, selon le panel, la Grèce devrait arriver à trouver un nouvel accord avec ses créanciers à l'approche d'échéances importantes sur sa dette dès cet été. Aussi, Paris ne se hisserait pas en nouvelle place financière de premier rang en lieu et place de Londres alors que les négociations sur le Brexit battent leur plein. Dans un autre registre, le risque social en Europe ne devrait pas présenter une menace pour la croissance selon près de 40 % des sondés.

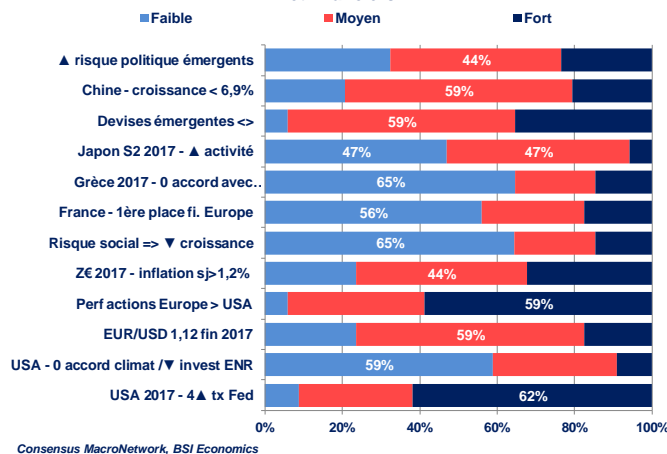
Probabilité de réalisation des principaux événements économiques et financiers



Impact économique des principaux événements économiques et financiers



Impact financier des principaux événements économiques et financiers



---

*L'euro au plus haut depuis plus de  
2 ans face au billet vert*

---



---

*Fed : trois hausses de taux et début  
de réduction du bilan avant fin  
2017*

---

## 5. LES ETATS-UNIS EN PASSE DE REUSSIR LEUR CYCLE DE RESSERREMENT MONETAIRE :

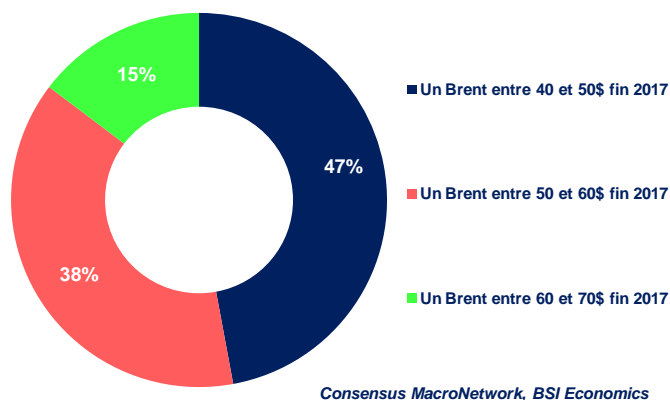
Les Etats-Unis, par l'intermédiaire de la Réserve Fédérale (Fed), disposent de nouvelles marges de manœuvre sur leur politique monétaire sans pour autant perturber la stabilité financière au niveau mondial. La Fed a récemment remonté pour la deuxième fois cette année son principal taux directeur et a donc commencé à intensifier progressivement son cycle de resserrement monétaire. En effet, au-delà d'une faible probabilité de réalisation associée à quatre hausses de taux cette année selon les économistes interrogés, la Fed a annoncé lors de son dernier Comité de politique monétaire qu'elle commencerait dès cette année à réduire le volume des actifs qu'elle porte à son bilan. Il y a donc fort à parier qu'une fois les dernières dissensions levées au sein des membres du FOMC, la séquence (hausse des taux puis réduction du bilan, ou vice-versa) ait lieu sur les deux prochains FOMC de septembre et de décembre car ce sont traditionnellement à l'issue des réunions suivies de projections économiques que des décisions importantes sont prises.

Enfin, selon le Consensus, la décision de se retirer de l'accord de Paris et de cesser la mise en œuvre de cet accord dès à présent ne devrait pas avoir d'impact majeur sur les investissements en énergies renouvelables. A la suite de cette décision prise par Donald Trump, de nombreux Etats et villes des Etats-Unis se sont dit prêts à redoubler d'efforts pour atteindre les objectifs de réduction d'émissions de gaz à effet de serre d'ici 2025.

## Scénarios sur le pétrole en 2017

**PETROLE :** Le premier semestre de l'année 2017 a vu le prix du baril de Brent chuter d'un peu moins de 57 USD au début du mois de janvier à près de 50 USD début juillet. Sur la question du prix du baril de Brent, le Consensus reste plutôt conservateur. En effet, 47 % des économistes interrogés pensent que le prix du baril de Brent se situerait entre 40 et 50 USD d'ici à la fin de l'année 2017 alors qu'ils n'étaient que 10 % à le penser au premier trimestre. Les 61 % qui jugeaient un possible maintien du prix de baril de Brent entre 50 et 60 USD lors du précédent Consensus ne sont désormais plus que 38 % à le penser. Plusieurs facteurs continuent d'expliquer cette légère tendance baissière sur le prix du baril de Brent. Des inquiétudes sur le fait que les limitations de production mises en place par l'OPEP et ses partenaires fin 2016 ne sont pas parvenues à faire diminuer la surabondance de l'offre. Cette surabondance est en partie due à la hausse de la production de pétrole de schiste aux États-Unis (le nombre de puits de forage en activité aux États-Unis ne cesse de grimper semaine après semaine).

Scénarios sur le prix du Brent d'ici fin 2017



## Note – 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. 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 depuis son lancement : **Marie Owens Thomsen** (Chef Economiste, CA-Indosuez Wealth Management), **Adrien Pichoud** (Chef Economiste, SYZ Asset Management), **Sébastien Barbé** (Responsable Stratégie Marchés Emergents Crédit Agricole CIB), **Didier Borowski** (Responsable Macroéconomie, Amundi Asset Management), **Philippe Waechter** (Natixis A.M.), **Julien Marcilly** (Chef Economiste, Coface), **Olivier Chelma** (Chef Economiste, Afep), **Arthur Jurus** (Economiste Stratégiste, Mirabaud Asset Management), **Anna Sienkiewicz** (Economiste, Crédit Agricole S.A.), **Jézabel Couppey-Soubeyran** (Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne), **Martine Carre-Tallon** (Professeur, Université Paris Dauphine, PSL), **Sabrina El Kasmi** (Economiste, BPIfrance), **Mourtaza Asad-Syed** (Directeur des investissements, Yomoni), **Julien Moussavi** (Responsable Etudes Economiques, Beyond Ratings), **Charles Bonati** (DFCG).

Ainsi que des économistes des institutions suivantes dont le nom ne peut être communiqué : AFSE, AMF, AXA AM, BNP Paribas, Caisse des Dépôts, CEPII, CERDI, Coe Rexecode, Commission Européenne, Direction Générale du Trésor, Engie, Euler Hermes, Groupe Alpha, IEDOM, Natixis, OCDE, Peterson Institute for International Economics, Science po Toulouse, Société Générale, TAC Economics, TSE et Xerfi.

Les opinions exprimées par les professionnels interrogés sont personnelles et ne reflètent pas celles de leur institution. Le résultat présenté par ce consensus est issu d'une agrégation des vues de chaque expert : la vue présentée ne saurait représenter les convictions de chaque expert pris séparément.

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 - Etats-Unis : quatre hausses des taux Fed funds en 2017 ?	44%	27%	29%	18%	<b>53%</b>	30%	9%	29%	<b>62%</b>
2 - Etats-Unis : le retrait de l'accord sur le climat va-t-il marquer un fort ralentissement des investissements dans les énergies renouvelables ?	47%	32%	21%	<b>71%</b>	18%	12%	<b>59%</b>	32%	9%
3 - Un EUR/USD supérieur à 1,12 en fin d'année 2017 ?	21%	<b>50%</b>	<b>29%</b>	35%	<b>50%</b>	15%	24%	<b>59%</b>	18%
4 - Une surperformance des actions européennes par rapport aux américaines au second semestre 2017 ?	6%	42%	<b>52%</b>	24%	<b>74%</b>	3%	6%	35%	<b>59%</b>
5 - Zone Euro : une inflation sous-jacente supérieure à 1,2% en moyenne annuelle en 2017 ?	27%	47%	27%	32%	<b>56%</b>	12%	24%	44%	32%
6 - Europe : le risque social peut-il menacer durablement la croissance ?	38%	47%	15%	44%	35%	21%	<b>65%</b>	21%	15%
7 - Brexit : la France, prochaine place financière de premier rang en Europe ?	<b>53%</b>	35%	12%	<b>68%</b>	26%	6%	<b>56%</b>	27%	18%
8 - Grèce : pas d'accord avec les créanciers en 2017 ?	<b>65%</b>	27%	9%	<b>68%</b>	18%	15%	<b>65%</b>	21%	15%
9 - Japon : une poursuite de l'accélération de l'activité au second semestre ?	3%	<b>85%</b>	12%	<b>53%</b>	44%	<b>3%</b>	47%	47%	6%
10 - Résilience des principales devises émergentes en 2017 ?	6%	<b>62%</b>	32%	24%	<b>53%</b>	24%	6%	<b>59%</b>	35%
11 - Chine : un ralentissement de la croissance au deuxième trimestre 2017 sous les 6,9% YoY ?	3%	38%	59%	9%	<b>35%</b>	56%	21%	<b>59%</b>	21%
12 - Hausse du risque politique dans plusieurs pays émergents en 2017 (Afrique du Sud, Qatar, Turquie, Venezuela) ?	0%	24%	<b>77%</b>	29%	<b>53%</b>	18%	32%	44%	24%

Scénario : Prix du Brent	%
Prix du Brent inférieur à 40 USD fin 2017	0,0%
Prix du Brent compris entre 40 et 50 USD fin 2017	47,1%
Prix du Brent compris entre 50 et 60 USD fin 2017	38,2%
Prix du Brent compris entre 60 et 70 USD fin 2017	14,7%
Prix du Brent compris entre 70 et 80 USD fin 2017	0,0%
Prix du Brent supérieur à 80 USD fin 2017	0,0%