

Consensus BSI Economics

Le Consensus BSI Economics 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

Page 1

Un sondage
macroéconomique et
financier

Les préoccupations du
Consensus

Page 2

Optimisme à moyen terme
en France

La Zone Euro dans une
nouvelle ère

Un effet Trump limité aux
Etats-Unis mais un effet Fed

Page 3

Doutes persistants sur la
croissance chinoise

Pays émergents: entre
résilience et vigilance

Page 4

Scénario sur le prix du pétrole
en 2017

Pages 5 et 6

Notes et Appendices

Un sondage macroéconomique et financier

Ce troisième 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 3^{ème} édition trimestrielle de l'année 2017, le Consensus BSI Economics a interrogé 51 économistes dont 46 % évoluent dans la Conjoncture et le Risque-Pays, 30 % dans la Stratégie et 24 % dans le monde académique. Les questionnaires ont été complétés entre le 25 septembre et le 6 octobre 2017.

Les préoccupations du Consensus

Ce troisième Consensus de l'année 2017 s'inscrit dans la continuité du précédent numéro : des convictions peu marquées et des incertitudes, tandis que peu d'évènements présentent une probabilité de réalisation élevée.

En Europe, l'optimisme est au rendez-vous, notamment en France, ce qui pourrait impliquer une normalisation de la politique monétaire en Zone euro dès 2018. Un regain d'optimisme qui contraste jusqu'à maintenant avec l'évolution récente de l'euro vis-à-vis du dollar (USD). Aux Etats-Unis, l'action de la Fed continuera de jouer un rôle déterminant sur l'économie américaine, tandis qu'un prochain assouplissement fiscal par l'administration américaine pourrait rassurer les marchés sur les perspectives de bénéfices des entreprises.

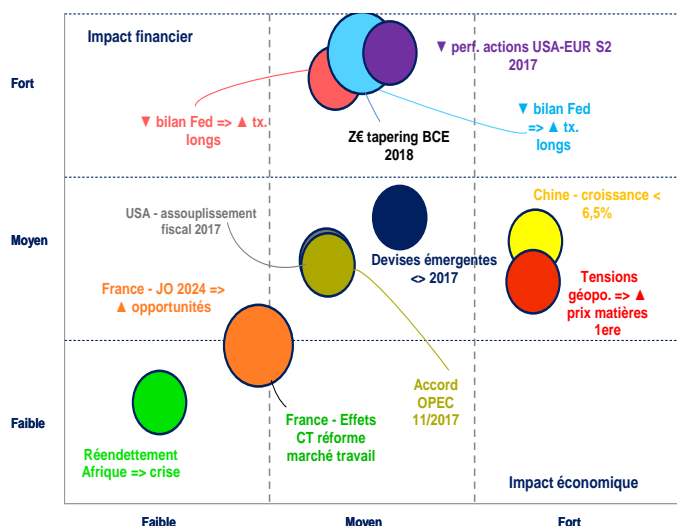
Dans le même temps, l'appétit des investisseurs pour les marchés émergents contribue au renforcement des devises émergentes face à l'USD, alors même qu'un scénario opposé était plutôt anticipé en début d'année. La croissance de la demande chinoise soutient positivement la croissance des pays émergents. Cependant, la vigilance reste de mise : les prix des matières premières, notamment du pétrole, ne devraient que faiblement progresser tandis qu'un ralentissement chinois n'est pas un scénario exclu.

Les principaux faits saillants

France : nécessité de pérenniser la reprise actuelle et vent d'optimisme à moyen terme

Principales préoccupations économiques et financières

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



Consensus MacroNetwork, BSI Economics

Des incertitudes autour de la normalisation monétaire de la BCE

Attentes et incertitudes sur l'assouplissement fiscal aux États-Unis

1 – OPTIMISME À MOYEN TERME EN FRANCE :

Les perspectives de moyen terme s'améliorent pour l'hexagone. En effet, à la question portant sur les effets à venir de la réforme du marché du travail, près de 80 % des sondés ont répondu par l'affirmative. A plus long terme, l'organisation des Jeux Olympiques à Paris en 2024 pourrait être une source d'opportunités économiques pour plus de 80 % des sondés. Même si pour ces deux questions, environ 9 économistes sur 10 (resp. 3 sur 4) n'envisagent qu'un très faible impact sur l'économie mondiale (resp. sur l'allocation d'actifs).

Un vent d'optimisme semble donc actuellement souffler sur la France depuis l'élection du Président E. Macron, mais il est important que les données réelles suivent l'effet de confiance pour pérenniser la reprise actuelle.

2 – LA ZONE EURO DANS UNE NOUVELLE ÈRE ?

Début 2018, la politique monétaire de la zone euro devrait entrer dans un territoire inconnu pour plus de 80 % des sondés. En effet, la Banque centrale européenne (BCE) entamerait son tapering qui devrait durer sur l'ensemble de 2018. De plus, les impacts associés sur l'économie mondiale et l'allocation d'actifs devraient être observés pour plus de 90 % des économistes interrogés. Il est probable qu'une partie des actifs des fonds monétaires en euros soit impactée par les premiers signes de normalisation monétaire donnés par la BCE. L'enjeu portera sur la capacité de la banque centrale à réduire graduellement ses rachats nets d'actifs tout en contenant le durcissement des conditions financières non désirés par les membres de son directoire.

Si près de 3 économistes sur 4 jugent probable de voir l'euro grimper de nouveau et rester au-dessus de 1,20 USD, la dépréciation récente de l'euro reste néanmoins un facteur positif pour permettre une hausse de l'inflation, ce qui faciliterait la conduite de la politique monétaire de la BCE.

3 – UN EFFET TRUMP LIMITÉ SUR L'ACTIVITE AMERICAINE MAIS UN EFFET FED :

Les attentes aux Etats-Unis en termes d'assouplissement fiscal, en réaction à l'élection de D. Trump, restent toujours élevées avec des risques à la baisse de révision de la croissance des bénéfices des entreprises en cas de report d'une décision, alimentant dès lors l'incertitude. La probabilité d'assister à un assouplissement fiscal d'ici la fin d'année ne convainc que 23 % des économistes du Consensus et la majorité d'entre eux l'estiment comme seulement moyenne.

Ces déceptions pourraient provoquer une révision des perspectives de croissance des bénéfices des entreprises et donc une baisse des performances des actions américaines au second semestre 2017 par rapport au premier semestre. Si un tel évènement aurait un impact significatif sur l'allocation d'actifs (avec des réallocations vers l'Europe, les émergents ou le Japon), seulement 56 % des spécialistes interrogés considèrent la probabilité d'un tel scénario comme moyennement probable et seulement 19 % comme fortement probable.

Si la date de la prochaine remontée des taux d'intérêt par la Fed laisse encore planer quelques doutes, le démarrage de la réduction du bilan de la Fed devrait mener à une remontée des taux longs selon 50 % des sondés. Ils sont également 62 % à considérer cet évènement comme ayant un impact significatif sur le prix des actifs.

4 – DOUTES PERSISTANTS SUR LA CROISSANCE CHINOISE :

En Chine, les prévisions d'octobre du FMI tablent sur une croissance du PIB de 6,8 % en 2017, en raison de l'impact positif sur l'activité du *policy mix* (stimulus budgétaire et politique monétaire accommodante). C'est notamment le cas pour les chiffres de la demande, qui s'avèrent bien plus dynamiques qu'anticipé.

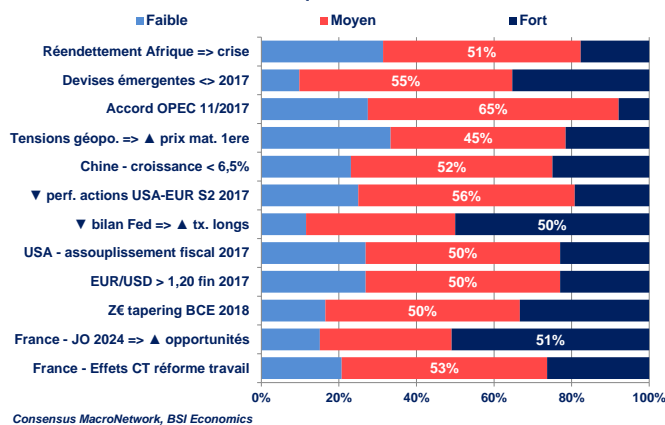
Cependant, 52 % du Consensus estime comme moyenne la probabilité d'observer une croissance chinoise inférieure à 6,5 % en 2017 et 25 % considère cette probabilité comme élevée. En effet, le fort niveau d'endettement public suscite des interrogations quant aux marges de manœuvre du gouvernement chinois. Par ailleurs, les difficultés rencontrées par les autorités monétaires pour enrayer la progression du crédit bancaire, sans accroître davantage le *shadow banking*, laissent peser de sérieux doutes sur les objectifs fixés en termes de stabilité financière. Enfin, la présence de surcapacités de production et les aléas dus au marché de l'immobilier sont également des facteurs incitant à la prudence sur les chiffres de la croissance chinoise.

Un ralentissement de l'activité économique en Chine aurait ainsi un impact sur la croissance mondiale pour 96 % des sondés. Un tel scénario serait préjudiciable pour les pays émergents, particulièrement en Asie du sud-est.

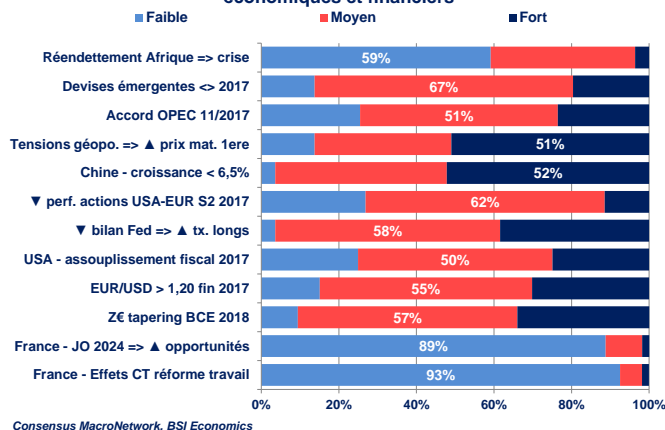
5 – PAYS ÉMERGENTS, ENTRE RÉSILIENCE ET VIGILANCE :

Une majorité des économistes sondés (55 %) pense que les devises émergentes resteront résilientes sur l'ensemble de l'année 2017 contre seulement une très faible minorité (10 %), qui estime comme faible la probabilité d'un tel évènement. Ce résultat semble en accord avec les données des trois premiers trimestres de l'année 2017, où la plupart des devises émergentes ont eu tendance à s'apprécier face à l'USD.

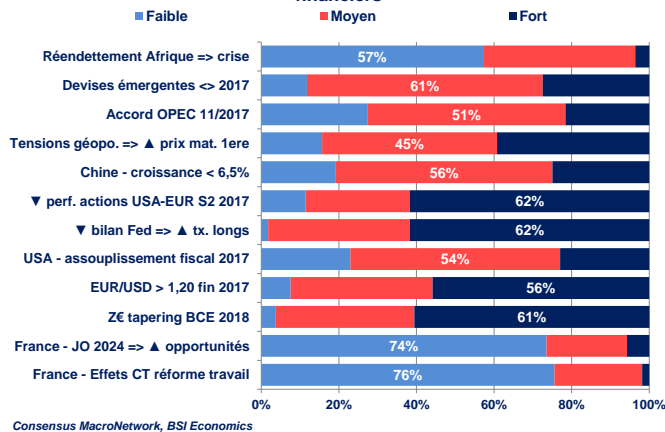
Probabilité de réalisation des principaux évènements économiques et financiers



Impact économique des principaux évènements économiques et financiers



Impact financier des principaux évènements économiques et financiers



Pays émergents : appréciation des devises face à l'USD

Encore des fragilités économiques et géopolitiques qui incitent à la vigilance

Portées par une demande extérieure vigoureuse (en provenance des pays développés et de Chine) et par une reprise modérée des prix des matières premières, les perspectives de croissance sont favorables pour 2017, notamment en Amérique du Sud (sortie de récession au Brésil et en Argentine). La modération de l'inflation dans la plupart des pays et la résilience de leur devise ont permis de desserrer les conditions de financement, favorable au soutien de l'activité.

Cependant, même si la plupart des pays émergents ont enregistré des flux de capitaux nets positifs au premier semestre 2017, ces derniers étaient essentiellement constitués d'investissements de portefeuille, soit des flux de court terme, volatils, et particulièrement sensibles aux variations des taux américains. Cet engouement pour les dettes émergentes laisse d'ailleurs craindre un endettement excessif des pays africains, pouvant les mener à terme à une nouvelle crise de la dette (probabilité moyenne pour 56 % du Consensus).

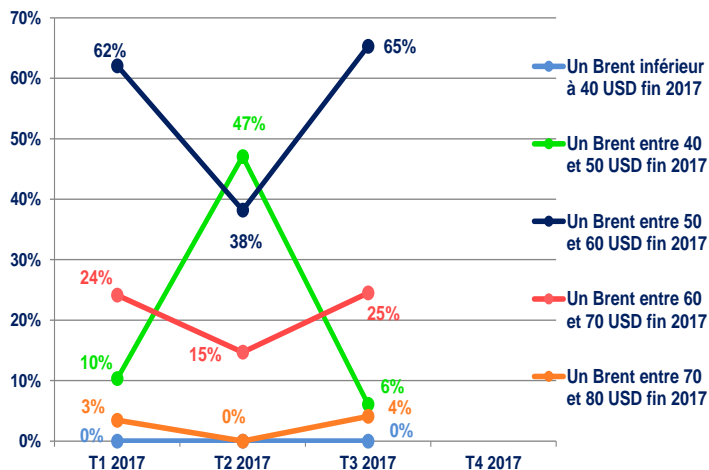
Par ailleurs, la croissance de plusieurs pays repose encore sur des fondamentaux fragiles (Turquie, Afrique du Sud) ou pourraient être menacés par des tensions géopolitiques. En cas de hausse de ces tensions, aucun consensus ne se dégage ici quant à un impact à la hausse sur les prix des matières premières. Mais si cela devait se produire, 51 % des experts estiment que cela aurait un impact significatif sur la croissance mondiale.

Scénario sur le pétrole en 2017

Un changement de tendance est observé par rapport au précédent consensus : alors que 47 % des économistes anticipaient un prix du baril de Brent entre 40 et 50 USD fin 2017, ils ne sont plus que 6 % pour ce numéro d'octobre.

Ils sont désormais 65 % à tabler sur un prix du Brent compris entre 50 et 60 USD, un pourcentage similaire à celui d'avril 2017. Ce rattrapage s'explique par les déceptions mi-2017, liées au risque de non-respect des objectifs de réduction de la production de baril, puis par une hausse du prix du Brent de 10 USD sur 3 mois, qui a favorisé une révision à la hausse des prévisions. Les perspectives de fin d'année sont positives sur le prix du baril puisque 65 % des sondés espèrent un nouvel accord en novembre entre les membres de l'OPEC (organisation des pays exportateurs de pétrole) sur la réduction de la production de pétrole.

Evolution des scénarios du Consensus sur le prix du Brent en 2017



Consensus MacroNetwork, BSI Economics

Notes – Consensus BSI Economics

Le Consensus de BSI Economics réalise un sondage auprès d'un panel d'économistes évoluant en France, à l'international et pour des structures publiques, privées, institutionnelles et académiques. Le consensus interroge ces spécialistes sur les problématiques économiques et financières pour identifier les enjeux des prochains mois.

Nous remercions l'ensemble des économistes, stratégestes et universitaires pour leur participation au 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), **Christopher Dembik** (Responsable Groupe de la Recherche Economique, Saxo Bank), **Arthur Jurus** (Economiste Stratégiste, Mirabaud Asset Management), **Anna Sienkiewicz** (Economiste, Crédit Agricole S.A.), **Paul Chollet** (Economiste, Crédit Mutuel Arkéa) **Jézabel Couppey-Soubeyran** (Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne), **Martine Carre-Tallon** (Professeur, Université Paris Dauphine, PSL), **Sabrina El Kasmi**, **Victor Lequillier** (Economistes, 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, CEPIL, CERDI, China Economy Podcast, Coe Rexecode, Commission Européenne, Direction Générale du Trésor, Engie, Euler Hermes, Groupe Alpha, IEDOM, Johns Hopkins University, Natixis, OCDE, Oxford Economics, 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.

Nous contacter pour exploiter des éléments du consensus, interroger nos spécialistes ou nous soumettre des propositions de question pour le prochain trimestre :

contact@bsi-economics.org



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 - France - Des effets à court terme de la réforme du marché du travail ?	21%	53%	26%	93%	6%	2%	76%	23%	2%
2 - France - L'organisation des JO en 2024 à Paris sera-t-elle une source d'opportunités économiques pour la France ?	15%	34%	51%	89%	9%	2%	74%	21%	6%
3 - Zone euro - Le tapering de la BCE se déroulerait sur l'ensemble de l'année 2018 ?	17%	50%	33%	9%	57%	34%	4%	36%	61%
4 - Zone Euro - Un EUR/USD au-dessus de 1,20 à la fin de l'année ?	27%	50%	23%	15%	55%	30%	8%	37%	56%
5 - Etats-Unis - Un assouplissement fiscal voté d'ici la fin d'année ?	27%	50%	23%	25%	50%	25%	23%	54%	23%
6 - Etats-Unis - Le démarrage de la réduction du bilan de la Fed mènera-t-il à une remontée des taux longs ?	12%	38%	50%	4%	58%	38%	2%	37%	62%
7 - Baisse de la performance des actions américaines et européennes au second semestre 2017 par rapport au premier semestre ?	25%	56%	19%	27%	62%	11%	11%	27%	62%
8 - Chine - Un ralentissement de la croissance d'ici fin 2017 sous les 6,5 % YoY ?	23%	52%	25%	4%	44%	52%	19%	56%	25%
9 - La hausse des tensions géopolitiques (Corée, Proche Orient) amorcera-t-elle une reprise des cours des matières premières ?	33%	45%	22%	14%	35%	51%	16%	45%	39%
10 - Un nouvel accord de l'OPEC en novembre 2017 ?	27%	65%	8%	25%	51%	24%	27%	51%	22%
11 - Résilience des principales devises émergentes au second semestre 2017 ?	10%	55%	35%	14%	67%	20%	12%	61%	27%
12 - Le réendettement des pays africains va-t-il mener sur une nouvelle crise de la dette ?	31%	51%	18%	59%	37%	4%	57%	39%	4%

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	6,1%
Prix du Brent compris entre 50 et 60 USD fin 2017	65,3%
Prix du Brent compris entre 60 et 70 USD fin 2017	24,5%
Prix du Brent compris entre 70 et 80 USD fin 2017	4,1%
Prix du Brent supérieur à 80 USD fin 2017	0,0%