

Consensus BSI Economics

Le Consensus de BSI Economics consulte un panel d'économistes évoluant en France et à l'international au sein de structures publiques, privées, institutionnelles et académiques. Le Consensus interroge ces spécialistes sur les risques économiques et financiers pour identifier les enjeux des prochains mois.

Dans ce numéro

Page 1

Un sondage
macroéconomique et
financier
Principales préoccupations
économique et financières

Page 2

- 1) L'économie mondiale se bipolarise aux dépens de l'Europe
- 2) Ralentissement chinois sur fond de baisse du commerce mondial

Page 3

Quels risques en 2019 ?

Page 4

Notes et Appendices

Un sondage macroéconomique et financier

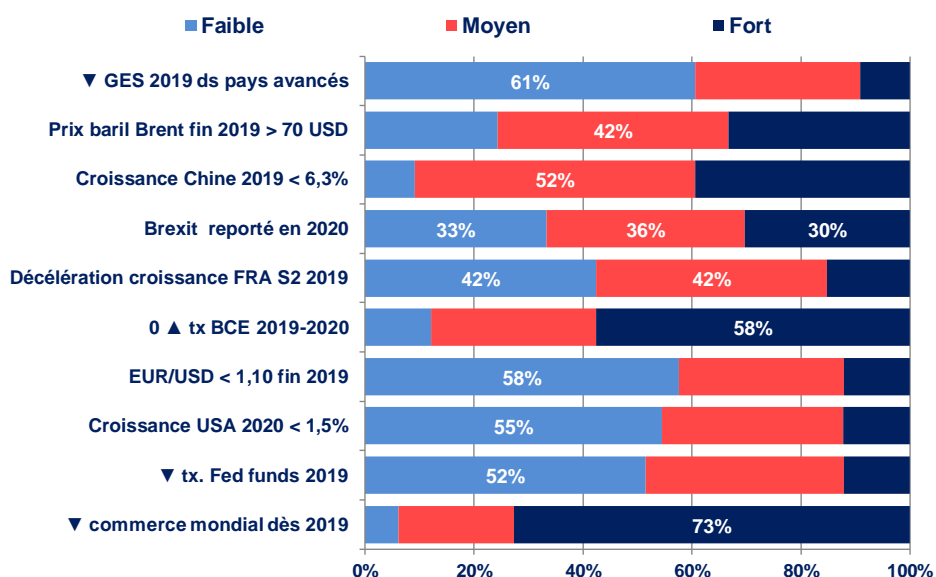
Ce numéro semestriel du Consensus de 2019 révèle des éléments sur les quatre points macroéconomiques et financiers suivants :

- 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 ce dernier numéro de l'année 2018, le Consensus BSI Economics a interrogé 44 économistes dont 25 % évoluent dans la Conjoncture et le Risque-Pays, 39 % dans la Stratégie et 36 % dans le monde académique. Les questionnaires ont été complétés entre le 29 mai et le 8 juin 2019.

Principales préoccupations économiques et financières

Probabilité de réalisation des principaux événements économiques et financiers



1- Une bipolarisation de l'économie mondiale aux dépens de l'Europe

La problématique du recul du commerce de marchandises aurait des effets globalement négatifs sur l'économie mondiale selon 98 % des sondés. Pour autant, ce recul n'est pas perçu comme une menace à même de nécessiter une intervention de la banque centrale américaine (Fed). En effet, une courte majorité du Consensus privilégie le scénario d'une absence de baisse des taux directeurs par la Fed et attribue par ailleurs une faible probabilité à un ralentissement de l'économie américaine en 2020 sous 1,5 %, ce qui se traduit par l'absence de récession.

Les fondamentaux économiques américains restent bien orientés. Le consommateur américain bénéficie d'une faible inflation, d'un solide marché du travail, et d'opportunités de refinancement ou d'octroi de crédit immobilier favorables en lien avec la baisse des taux hypothécaires. Si l'investissement privé décélère, le solde commercial américain devrait poursuivre son amélioration du premier trimestre, liée essentiellement à la forte baisse des importations. L'hypothèse sous-jacente à ces perspectives porte sur l'obtention d'un accord commercial avant un élargissement des droits de douane aux biens de consommation, ce qui pénaliserait néanmoins les ménages américains, sur qui pourraient se répercuter ces tarifs.

En ligne avec ces attentes, peu anticipe une plus forte appréciation du dollar américain (seulement 12 % des sondés considèrent comme élevée la probabilité de voir l'USD s'apprécier face à l'euro). Dès lors, la devise EUR/USD resterait durablement supérieure à 1,10. Le différentiel de taux d'intérêt entre la Banque centrale européenne (BCE) et la Fed devrait se maintenir en l'absence de mouvement de taux sur l'année 2019. La croissance de la Zone euro, très affectée par les menaces pesant sur les exportations industrielles allemandes, devrait toutefois bénéficier du maintien de la dynamique de l'économie française au second semestre 2019. Effectivement, 42 % des économistes interrogés n'anticipent pas de décélération de l'activité en France.

Enfin, le scénario d'un report du Brexit en 2020 ne montre pas de conviction marquée. Cet événement semble être devenu une variable exogène, difficilement prévisible et donc encore non pleinement intégrée dans les prévisions économiques. Son impact sur l'allocation d'actifs serait toutefois non négligeable, voire fort, pour 67 % du panel.

Les spécialistes concentrent leur attention sur les Etats-Unis et non l'Europe. L'impact d'un EUR/USD sous les 1,10, une hausse du taux directeur de la BCE ou une décélération de l'activité européenne n'affecteraient pas l'allocation d'actifs. En revanche, un changement de taux ou une décélération plus marquée aux Etats-Unis contribueraient à modifier l'équilibre des prix des actifs. C'est une des principales implications des négociations commerciales en cours : les équilibres économiques et financiers font place à une bipolarisation entre les Etats-Unis et la Chine, aux dépens de l'Europe.

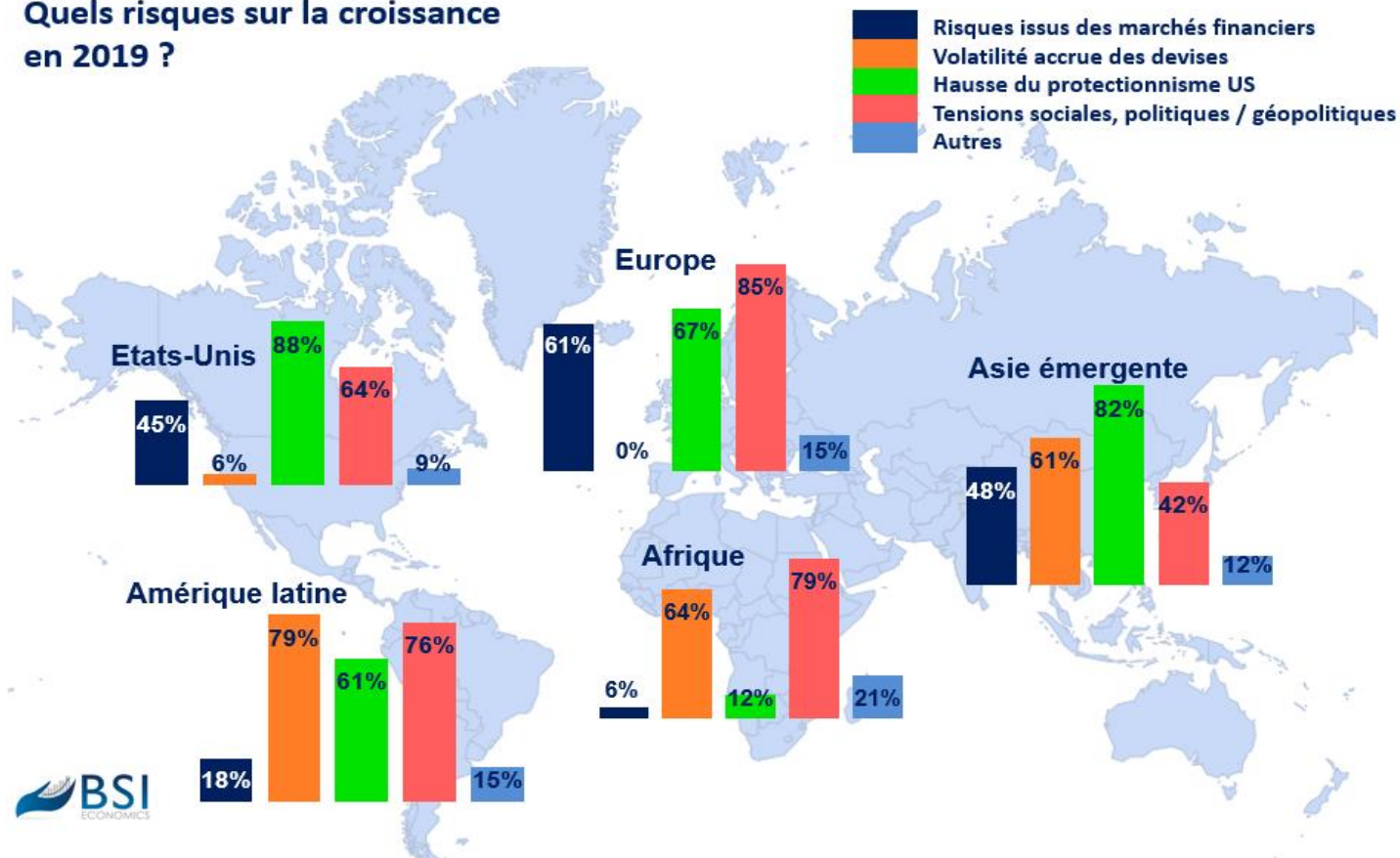
2- Ralentissement chinois sur fond de baisse du commerce mondial

Alors que le Président américain D. Trump surenchérit dans la guerre commerciale en souhaitant imposer des tarifs douaniers au Mexique en plus de ceux entérinés il y a quelques mois à l'égard de la Chine, près de trois quarts des sondés (73 %) estiment que la croissance du commerce mondial pourrait se tarir dès cette année, et ce alors même que l'économie des Etats-Unis commencent à montrer quelques signes de faiblesse (voir partie précédente).

C'est dans ce contexte géopolitique tendu que la Chine poursuit son ralentissement économique. Après une croissance plus élevée qu'anticipée au premier trimestre (6,4 %), les derniers indicateurs conjoncturels laissent à penser que la décélération redevienne la norme en Chine pour le reste de l'année 2019. Ainsi, 81 % du panel interrogé pensent que la croissance chinoise serait inférieure à 6,3 % - pour rappel, la cible de croissance des autorités chinoises a été fixée entre 6 et 6,5 % pour 2019. Une politique budgétaire expansionniste et un soutien accru de la politique monétaire devraient permettre aux autorités de soutenir l'activité économique et également de limiter l'impact des barrières protectionnistes américaines. Dès lors, ces mesures devraient permettre d'atteindre la cible de croissance en 2019. Etant donné le poids très significatif de l'Empire du Milieu dans l'économie mondiale, deux tiers des sondés s'accordent à dire que ce ralentissement économique impactera fortement l'économie mondiale alors que l'impact sur l'allocation d'actifs serait modéré.

Si les prix du pétrole restent au centre des débats, aucun consensus ne se dégage à ce stade sur son évolution globale d'ici fin 2019. Un nouvel accord le 1^{er} juillet entre les membres de l'Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole (OPEP), pour prolonger les quotas de production au second semestre 2019, pourrait cependant insuffler une nouvelle remontée des prix. Les problématiques environnementales (baisse des émissions de GES au sein des pays avancés) ne semblent pas concerner les économistes interrogés à court terme.

Quels risques sur la croissance en 2019 ?



Quels risques en 2019 ?

Les tensions politiques sont identifiées comme le risque le plus significatif sur la croissance des économies européennes en 2019, en réunissant une large majorité (85 % des sondés). Si la progression des partis eurosceptiques et populistes a finalement été contenue lors des élections européennes de mai 2019, la dispersion des votes n'offre que peu de visibilité à ce stade sur les potentielles alliances au sein du Parlement. Le premier semestre 2019 aura été l'occasion d'observer de nombreux rebondissements dans le dossier du Brexit. Une nouvelle date butoir est fixée au 31 octobre 2019 et le scénario d'un *hard* Brexit reprend de l'ampleur avec la démission de l'ancienne Premier Ministre T. May. Aux Etats-Unis, le risque politique est quant à lui en hausse par rapport au précédent Consensus (64 % contre 55 % des sondés), le caractère imprévisible de D. Trump participant à l'entretien de relations parfois tendues avec plusieurs pays (Chine, Turquie, Russie, Iran notamment). En Amérique latine, ce risque reste également significatif (76 % des sondés), tant en raison de crises politiques profondes (Venezuela, Nicaragua) que du potentiel impact de réformes budgétaires (Mexique, Brésil) ou encore des élections devant se tenir en octobre en Argentine. La reprise du conflit en Libye, la montée du risque terroriste au Sahel ou encore des élections dans un climat social dégradé (Algérie, voire Tunisie) sont autant d'éléments amenant 79 % du panel à considérer les tensions politiques comme prégnantes en Afrique.

Une des implications du risque politique en provenance des Etats-Unis est la hausse du risque

commercial avec la montée du protectionnisme. En dehors de l'Afrique, toutes les zones seraient affectées, surtout l'Europe (67 %), l'Asie émergente (82 %) et encore plus les Etats-Unis (88 %), où les entreprises américaines semblent pâtir des droits de douane imposés par l'administration américaine et où la balance commerciale vis-à-vis de la Chine continue de se dégrader. L'escalade des tensions protectionnistes semble entamée avec la Chine, malgré la trêve commerciale.

Après une forte chute des principales devises émergentes face à l'USD en 2018, ce risque est en baisse selon le panel et semblerait donc moins significatif en 2019 (Asie : 61 % contre 79 % ; Amérique Latine : 79 % contre 87 %). Les perspectives d'entrées nettes de capitaux dans la continuité du premier semestre et un *statu quo* de la Fed en 2019 (voire une baisse des taux d'intérêt) participeraient à limiter ce risque dans les économistes émergentes. Le risque de volatilité des devises reste néanmoins non négligeable en Argentine (risque inflationniste et risque souverain), en Turquie (déséquilibres externes, risque géopolitique) et en Afrique du Sud (risque de perte du statut *Investment Grade*).

Les risques issus des marchés financiers seraient significatifs en Europe pour 61 % des sondés mais ne réunissent pas de majorité pour les autres zones. Les préoccupations porteraient particulièrement sur le secteur bancaire italien. Une hausse de ce risque pourrait toutefois survenir au second semestre 2019.

Notes et appendices

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. Les opinions exprimées par les professionnels interrogés sont personnelles et ne reflètent pas celles des institutions. Les résultats sont issus d'une agrégation des vues de chaque expert et la vue présentée ne pourrait correspondre aux convictions des experts pris séparément.

	Probabilité de réalisation			Impact sur l'économie mondiale			Impact sur l'allocation d'actifs		
	Faible	Moyen	Fort	Faible	Moyen	Fort	Faible	Moyen	Fort
1 - Monde - Recul du commercial mondial dès 2019 ?	6%	21%	73%	6%	39%	55%	15%	39%	45%
2 - Etats-Unis - Baisse des taux Fed Funds en 2019 ?	52%	36%	12%	15%	55%	30%	6%	30%	64%
3 - Etats-Unis - Croissance américaine inférieure à 1,5 % en 2020 ?	55%	33%	12%	12%	33%	55%	9%	33%	58%
4 - Zone Euro - Un EUR/USD inférieur à 1,10 fin 2019 ?	58%	30%	12%	58%	33%	9%	27%	55%	18%
5 - Zone Euro - Pas de hausse des taux d'intérêt par la BCE en 2019 et 2020 ?	12%	30%	58%	52%	42%	6%	18%	52%	30%
6 - France - Décélération de l'activité économique au deuxième semestre 2019 ?	42%	42%	15%	85%	12%	3%	73%	18%	9%
7 - Royaume-Uni - Report du Brexit à 2020 ?	33%	36%	30%	52%	42%	6%	33%	52%	15%
8 - Chine - Croissance chinoise inférieure à 6,3% dès 2019 ?	9%	52%	39%	9%	24%	67%	36%	36%	27%
9 - Pétrole - un prix du baril de Brent supérieur à 70 USD fin 2019 ?	24%	42%	33%	6%	42%	52%	18%	55%	27%
10 - Environnement - Des émissions de GES en baisse en 2019 pour une majorité de pays avancés ?	61%	30%	9%	64%	24%	12%	73%	21%	6%

Quels risques pour la croissance en 2019 ?	Europe	Etats-Unis	Asie émergente	Amérique centrale et du sud	Afrique
Risques issus des marchés financiers	61%	45%	48%	18%	6%
Volatilité accrue des devises	0%	6%	61%	79%	64%
Hausse du protectionnisme US	67%	88%	82%	61%	12%
Tensions sociales, politiques / géopolitiques	85%	64%	42%	76%	79%
Autres	15%	9%	12%	15%	21%

contact@bsi-economics.org