

# 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) Le commerce mondial dans une zone de turbulences
- 2) Economies avancées : une stagnation séculaire à crédit ?
- 3) Vigilance sur la croissance chinoise et le prix du baril

### Page 3

Quels risques en 2020 ?

### Page 4

Notes et Appendices

## Un sondage macroéconomique et financier

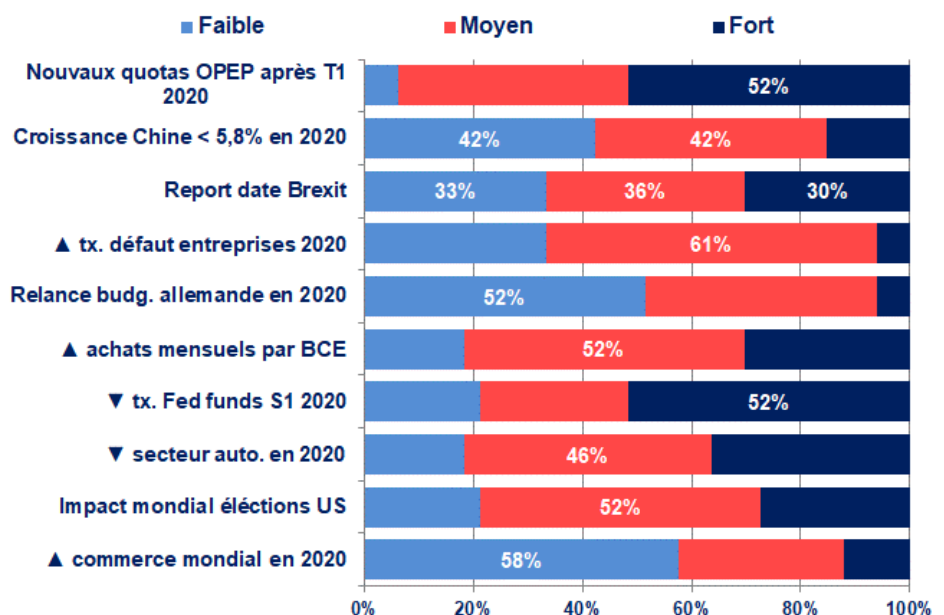
Ce numéro semestriel du Consensus de 2019 révèle des éléments sur les quatre points macroéconomiques et financiers suivants :

- 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 2019, le Consensus BSI Economics a interrogé 42 économistes dont 34 % évoluent dans la Conjoncture et le Risque-Pays, 30 % dans la Stratégie et 36 % dans le monde académique. Les questionnaires ont été complétés entre le 9 et le 15 décembre 2019.

## Principales préoccupations économiques et financières

### Probabilité de réalisation des principaux événements économiques et financiers



## 1- Le commerce mondial, dans une zone de turbulences

L'optimisme du Fonds Monétaire International (FMI) quant à un rebond du commerce mondial en 2020 (un évènement qui aurait un impact fort sur la croissance mondiale, selon 52 % des économistes du Consensus) n'est pas en sentiment partagé par les économistes du Consensus. En effet, 58 % d'entre eux estiment comme faible la probabilité d'un tel rebond, ce qui se traduirait par une nouvelle année de décélération (et non de contraction).

Une nouvelle décélération de la croissance mondiale pourrait notamment être liée à un des événements majeurs de 2020 : les élections présidentielles américaines de novembre. La politique protectionniste américaine ne devrait pas s'infléchir, cette dernière revêtant d'un intérêt stratégique pour le Président sortant D. Trump, qui sera en lice pour briguer un second mandat. Dès lors, ces élections auraient une probabilité de réalisation moyenne pour une courte majorité (55 %) du Consensus et seulement 18 % considèrent que cet évènement n'aura qu'un faible impact sur l'économie mondiale (12 % pour un impact faible sur l'allocation d'actifs).

La dynamique du commerce mondial aurait néanmoins des conséquences sur le secteur automobile. Le contexte de tensions commerciales aura porté préjudice à ce secteur, qui s'est contracté en 2019 dans plusieurs pays (Allemagne, Japon, Chine), même si d'autres facteurs expliquent ce repli (notamment l'adoption de nouvelles normes environnementales). Aucun consensus clair ne se dégage à ce stade sur le sujet.

## 2- Economies avancées : une stagnation séculaire à crédit ?

L'année 2019 a été marquée par un retournement de situation sur le front de la politique monétaire américaine. L'assouplissement de la politique monétaire par la Fed devrait se poursuivre au courant du premier semestre 2020 pour plus de la moitié des économistes interrogés. Alors que l'impact sur l'économie mondiale devrait être relatif, l'allocation d'actifs serait fortement impactée pour 64 % du panel.

En Europe, la question du Brexit est encore au menu pour 2020. En effet, après de multiples reports et malgré le renforcement de la majorité pour le parti de B. Johnson mi-décembre, le Consensus ne dégage aucune conviction forte et cela pourrait se traduire par une fatigue généralisée sur cette

question de la part des observateurs et acteurs de marché. Le Brexit devrait aboutir mais les résolutions techniques pourraient prendre plusieurs années. Toujours en Europe, la potentielle hausse des taux de défaut des entreprises ne semble pas inquiéter outre mesure les sondés même si plus de deux tiers des sondés évaluent la probabilité de réalisation d'un tel scénario de moyenne à forte avec un impact certain sur l'économie mondiale (82 % pensent que l'impact serait moyen à fort).

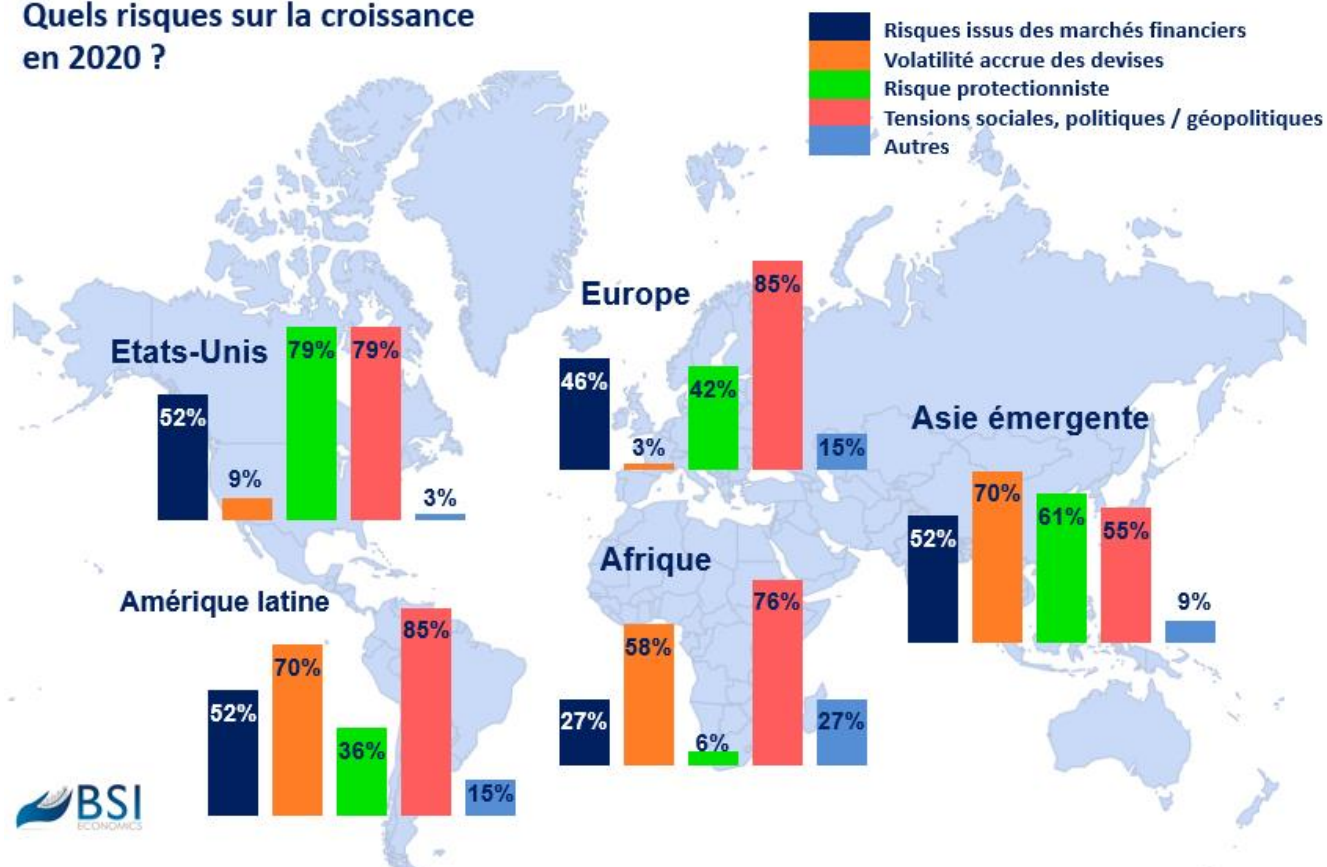
En zone euro, l'arrivée de C. Lagarde à la tête de la BCE et sa volonté de lancer une revue stratégique pour redéfinir la politique monétaire en zone euro semblent animer les débats sur la politisation de l'institution basée à Francfort. 82 % des économistes interrogés jugent probable (moyen à fort) la hausse des montants de rachats d'actifs mensuels dans le cadre de la poursuite du QE de la BCE en 2020. L'impact devrait être fort sur l'allocation d'actifs pour près d'un sondé sur deux. En revanche, si le levier monétaire devrait continuer de perfuser les marchés financiers, les annonces de relance budgétaire en Allemagne ne semblent pas convaincre le panel.

## 3- Vigilance sur la Chine et le prix du baril

Le scénario d'un ralentissement de la croissance chinoise plus fort qu'anticipé ne convainc pas le Consensus : 15 % des économistes sondés considèrent comme faible la probabilité d'assister à une croissance du PIB réel inférieure à 5,8 % en 2020. Un tel ralentissement aura nécessairement un impact significatif sur la croissance mondiale et réunit un large consensus (64 %). Ces résultats sont à mettre en lien avec l'important dispositif de politiques de soutien en Chine pour assurer un ralentissement sous contrôle et tenter de compenser les effets négatifs de la guerre commerciale (hausse des dépenses publiques, effort accru pour financer les infrastructures ou encore baisse des taux de réserves obligatoires, etc.). Cependant, des marges de manœuvre plus réduites que par le passé, notamment pour préserver la stabilité financière, incitent à la vigilance et la croissance chinoise restera un sujet de préoccupation des prochains Consensus.

Malgré les efforts déployés en 2019 par les membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), le prix du baril de Brent est resté inférieur en moyenne à celui de 2018 (64 USD contre 71 USD). Comme en 2019, une demande mondiale morose et une forte production aux Etats-Unis devraient maintenir des pressions baissières sur le prix du baril en 2020. Une situation qui pousserait l'OPEP+ à prolonger ses quotas de production au-delà du premier trimestre 2020, selon 52 % du Consensus.

## Quels risques sur la croissance en 2020 ?



## Quels risques en 2020 ?

Consensus après consensus, les tensions sociales, politiques / géopolitiques restent une des principales préoccupations pour la croissance mondiale. En Europe, c'est le Brexit qui reste au cœur des incertitudes. Le renforcement de la majorité de B. Johnson, au lendemain des élections législatives du 12 décembre, rend désormais le Brexit très probable. Toutefois, les conditions de sortie restent encore indéterminées, laissant planer le doute pour les partenaires commerciaux de l'Union Européenne. Aux Etats-Unis, une année d'élection présidentielle irait de pair avec un risque politique non négligeable, selon 79 % des sondés. Déjà élevé en 2019, ce risque resterait élevé en Amérique latine pour 85 % du panel. La dégradation du climat social (Chili, Equateur, Bolivie) a eu des répercussions négatives sur les devises de l'ensemble du continent fin 2019. En Argentine, le nouveau Président devra convaincre et rassurer les investisseurs quant à la capacité du pays à éviter le défaut de paiement. En Afrique, la situation politique en Algérie, un risque social élevé ou encore un risque sécuritaire dans la région du Sahel mènent 76 % des économistes à considérer les perspectives de croissance potentiellement vulnérables au risque politique. En Asie, une courte majorité (55 %) voit ce risque comme un obstacle éventuel pour la croissance. Plusieurs pays pâtissent néanmoins d'un climat politique dégradé (Hong Kong, Iran, Irak, Liban).

Les économistes du Consensus considèrent le risque protectionniste comme significatif en 2020, mais il serait toutefois moins élevé qu'en 2019. Un résultat qui peut s'expliquer par le dernier accord de principe

entre les Etats-Unis et la Chine, avec notamment un report de hausse de droits de douane sur près de 160 Mds USD de produits importés de Chine. Cependant, plusieurs sujets restent soumis à un fort degré d'incertitude (protection de la propriété intellectuelle, transfert de technologies). Le risque protectionniste concernerait surtout les Etats-Unis (79 % des sondés) et l'Asie (61 %), moins l'Europe (42 %), malgré les récentes menaces américaines de surtaxer des produits français, en réaction à la taxe sur les GAFA.

Une politique monétaire accommodante de la Fed plaide pour une réduction du risque de volatilité des devises émergentes, qui resterait malgré tout un risque prégnant en 2020 (Asie : 70 %, Amérique Latine : 70 % et Afrique : 58 %). En Amérique latine, le climat politique et l'ampleur de la baisse de la demande chinoise seront deux éléments clés pour déterminer cette volatilité. En Afrique, c'est le rand sud-africain qui sera le plus sujet à des pressions baissières (surtout en cas de perte du statut *Investment Grade*) et le projet de l'ECO en Afrique de l'Ouest alimente déjà les incertitudes.

Des politiques monétaires plus accommodantes permettent de soutenir l'activité, toutefois de telles politiques peuvent aussi conduire à fragiliser la stabilité financière. Un risque qui toucherait l'ensemble des régions en dehors de l'Afrique. C'est particulièrement le cas en Chine et plus généralement en Asie (selon 52 % des sondés), où l'endettement privé est déjà élevé, une situation qui attire l'attention du FMI.

## 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 - Rebond du commercial mondial en 2020 ?	58%	30%	12%	15%	33%	52%	21%	46%	33%
2 - Monde - Les élections américaines vont-elles perturber l'économie mondiale ?	21%	52%	27%	18%	55%	27%	12%	55%	33%
3 - Monde - Nouveau repli du secteur automobile en 2020 ?	18%	46%	36%	30%	55%	15%	52%	36%	12%
4 - Etats-Unis - Au moins une nouvelle baisse des taux fed funds au S1 2020 ?	21%	27%	52%	27%	52%	21%	18%	18%	64%
5 - Zone euro - Hausse des volumes de rachats d'actifs mensuels par la BCE en 2020 ?	18%	52%	30%	36%	58%	6%	18%	36%	46%
6 - Zone euro - Annonce de relance budgétaire en Allemagne en 2020 ?	52%	42%	6%	42%	52%	6%	52%	33%	15%
7 - Europe - Hausse significative des taux de défaut des entreprises en 2020 ?	33%	61%	6%	18%	52%	30%	21%	49%	30%
8 - Royaume-Uni - Nouveau report de la date butoir du Brexit ?	33%	36%	30%	61%	30%	9%	33%	42%	24%
9 - Chine - Croissance chinoise inférieure à 5,8 % en 2020 ?	42%	42%	15%	9%	27%	64%	12%	45%	42%
10 - OPEP+ - Prolongation des quotas de production au delà du T1 2020 ?	6%	42%	52%	9%	52%	39%	9%	64%	27%

Quels risques pour la croissance en 2020 ?	Europe	Etats-Unis	Asie émergente	Amérique latine	Afrique
Risques issus des marchés financiers	46%	52%	52%	52%	27%
Volatilité accrue des devises	3%	9%	70%	70%	58%
Risque protectionniste	42%	79%	61%	36%	6%
Tensions sociales, politiques / géopolitiques	85%	79%	55%	85%	76%
Autres	15%	3%	9%	15%	27%

[contact@bsi-economics.org](mailto:contact@bsi-economics.org)