

Macro Network Consensus



Le Macro Network Consensus consulte les économistes de la place de Genève et de Paris pour établir un consensus macroéconomique européen sur les risques économiques et financiers.

Un sondage macro-européen

Dans ce numéro

1

Un sondage macro-européen

1-2

7 problèmes clés suivis par les spécialistes

3

Scénario macro & financier général

4

Les événements majeurs et probables

Ce troisième consensus des professionnels européens de l'analyse macroéconomique et financière nous révèle des éléments inédits sur les 4 points suivants :

- les principales problématiques suivies par les spécialistes européens
- le scénario macroéconomique et financier dominant
- les événements clés affectant la croissance économique et les prix des actifs sur les trois prochaines années
- les convictions les plus répandues et les points faisant l'objet des plus vifs débats

Le scénario majoritaire anticipe une croissance modérée de l'activité économique mondiale principalement soutenue par le dynamisme américain. Cet optimisme est atténué par des perspectives à moyen-long terme plus moroses en Europe et d'importantes disparités chez les pays émergents exposés à une remontée des taux par la Réserve Fédérale.

Si les enjeux macroéconomiques rassemblent un consensus croissant, les avis demeurent divergents sur l'évolution des marchés financiers, notamment sur la valorisation des actifs financiers européens, le prix du Brent et la parité Euro-dollar.

7 problèmes clés suivis par les spécialistes

Les stratégestes, économistes, conjoncturistes, et autres universitaires interrogés sur les problématiques susceptibles d'avoir un impact majeur économique financier recensent sept préoccupations :

- La Grèce va-t-elle faire défaut ?
- Quelles perspectives de croissance en zone euro ?
- La remontée des taux *fed funds* par la Fed est-elle imminente ?
- Où en sont les pressions déflationnistes en Chine ?
- Le Brent à plus de 80 \$/bl à fin 2016 ?
- Vers la parité euro-dollar ?
- Et des taux longs durablement bas ?

La première hausse des taux fed funds ne devrait pas être sans conséquence sur les marchés financiers

L'incertitude domine sur la parité euro-dollar et le Prix du Brent

Les questions relatives à la zone euro demeurent une nouvelle fois au centre des préoccupations compte-tenu de l'origine géographique des économistes et analystes interrogés. Les questions internationales n'en demeurent pas moins intéressantes et peuvent avoir des impacts économiques financiers majeurs.

Sur le plan économique, la tendance à l'accélération de la croissance en zone euro semble se confirmer et pourrait donc contribuer davantage à la reprise mondiale avec une BCE déterminée à aller jusqu'au bout de son QE pour soutenir une inflation toujours très faible. Les problématiques politico-économiques en zone euro ne pourraient avoir que de faibles impacts économiques. De l'autre côté de l'Atlantique, c'est bien la Fed qui préoccupe le consensus. En effet, la première hausse des taux *fed funds*, qu'elle ait lieu en septembre (pour 75% des sondés) ou plus tard, ne devrait pas être sans conséquence sur les marchés financiers et notamment sur la volatilité des devises émergentes. Comme pour la Fed, la question du niveau d'inflation aux Etats-Unis préoccupe les sondés. Enfin, les pressions déflationnistes en Chine pourraient, si elles étaient amenées à s'amplifier, impacter négativement le reprise mondiale.

Sur les marchés financiers, la parité euro-dollar et le prix du Brent sont, parmi les questions les plus préoccupantes, celles qui auraient les impacts les plus marqués tant économiquement que financièrement. Au-delà de la question du nouveau prix d'équilibre du pétrole, c'est l'influence des potentielles décisions de l'OPEP qui préoccuperait davantage les économistes et analystes interrogés. Sur les marchés obligataires, il semble que la problématique des taux longs durablement bas soit de plus en plus intégrée par le consensus.

Scénario général macro-financier

Au-delà du marasme politique et économique entourant la zone euro, les perspectives de croissance restent sur une tendance haussière et c'est plus d'un sondé sur deux qui se prononce en faveur d'une croissance nominale supérieure à 2% en 2016 ; cependant, aucun membre de l'ISAG n'a répondu par l'affirmative à cette question. Toujours sur les questions de croissance, près des deux tiers des économistes et analystes interrogés ne voient pas la croissance italienne dépasser la croissance française en 2016. Sur l'épineux dossier grec, le défaut ne semble pas être le scénario le plus probable pour près de deux tiers des économistes et analystes interrogés. Sur la question du redémarrage de l'investissement en France en 2015, c'est près d'un tiers des sondés qui répondent par l'affirmative. En Espagne, c'est la question de la baisse du chômage qui a été posée et ce sont plus de la moitié des interrogés qui pensent que le chômage va continuer de baisser et passer sous la barre des 20% de la population active en 2016.

Même si la Fed se veut prudente quant aux perspectives de croissance et d'inflation aux États-Unis, la question de la première remontée des taux *fed funds* est l'événement majeur de ce second semestre 2015. Les économistes et analystes interrogés anticipent pour trois quarts d'entre eux un début de resserrement monétaire à l'issue du FOMC de septembre. Cependant, le FOMC de décembre pourrait être l'alternative la plus logique si aucune décision n'est prise durant celui de septembre. Ceci étant, le cycle de resserrement monétaire américain sera lent et très progressif. L'emploi continue de se raffermir et l'inflation revient sur des territoires plus soutenables. À ce sujet, les interrogés sont près de trois sur quatre à anticiper une inflation inférieure à 3% aux États-Unis d'ici un an. La remontée des taux *fed funds* reste un des principaux facteurs de volatilité et devrait affecter les devises émergentes pour 65% des sondés.

Les perspectives de croissance au Japon ne semblent pas être au centre des intérêts des répondants car 60 à 80% des économistes et analystes interrogés ne se prononcent pas ou déclarent qu'une croissance nominale nippone au-delà de 3% cette année n'aurait d'impact significatif ni sur l'économie mondiale, ni sur les marchés financiers.

Du côté de la Chine, la croissance continue de s'essouffler mais toujours pas de *hard landing* au centre des préoccupations. La gestion par Pékin des déséquilibres macroéconomiques (pressions déflationnistes, essor trop marqué du crédit domestique, etc.) et surtout financiers (assèchement de liquidité, éclatement des bulles sur l'immobilier et les marchés d'actions) devrait jouer un rôle clé durant les prochaines années. Concernant les pressions déflationnistes, ces dernières semblent s'éloigner pour près de 70% des sondés.

Les perspectives de croissance restent sur une tendance haussière en zone euro

La Fed se veut prudente quant aux perspectives de croissance et d'inflation aux États-Unis

En Chine, la croissance continue de s'essouffler mais toujours pas de hard landing au centre des préoccupations

Les évènements majeurs et probables qui affecteraient la croissance et les prix des actifs en 2015 et 2016

Des grandes tendances économiques et financières pour 2015 et 2016 peuvent être extraites du consensus. Ce sont davantage les questions de croissance et de politique monétaire qui préoccupent les sondés.

En zone euro, la reprise économique devrait être lente et graduelle, alors que l'inflation devrait rester sous la cible de 2% tout au long de 2016 ; période pendant laquelle la BCE devrait continuer d'injecter de la liquidité via son programme d'assouplissement quantitatif. Ceci étant, la volatilité devrait entourer cette période de reprise car les problèmes politiques pourraient impacter les taux d'intérêt souverains ou encore la parité euro-dollar.

Aux Etats-Unis, le marché du travail continue de se raffermir et l'inflation pourrait être un sujet préoccupant en 2016. C'est en ce sens que la Fed devrait procéder à sa première hausse de taux avant la fin de l'année 2015 ; cependant, son cycle de normalisation devrait être lent et de faible amplitude. Les pays émergents, plus précisément les marchés des changes de ces derniers, devraient être les plus impactés par ce début de normalisation de politique monétaire américaine.

Dans ce contexte de tendance haussière de la croissance mondiale, deux facteurs importants pourraient induire davantage de volatilité :

- L'évolution du prix du Brent pourrait grever la reprise mondiale notamment par le canal du commerce.
- La récente hausse des taux longs a induit une (re)corrélation positive avec les marchés d'actions et le consensus pense que cette corrélation pourrait persister au-delà de 2015.

Notes – Macro Network

Macro Network est une association composée de BSI Economics (Paris) et de stratégestes de la place financière de Genève pour la constitution d'un consensus des macroéconomistes d'Europe continentale. Président : Mourtaza Asad-Syed, Vice-président/trésorier : Arthur Jurus, Vice-président : Fabrizio Quirighetti, Secrétaire général : Victor Lequillier. Rédaction du consensus : Julien Moussavi.

Pour ce troisième consensus, les économistes de la place de Genève (20% des interrogés) et de la place de Paris (80%) ont été interrogés entre le 20 et le 30 juin 2015.

Les économistes interrogés sont des professionnels (66%) ou des académiques (34%). Parmi les professionnels, 57% dans le secteur privé financier, 14% évoluent dans le secteur privé non-financier et 29% dans le secteur public ou institutionnel.

Appendix – Tableau et détails des réponses du consensus

	Selon vous, l'événement en question va-t-il se réaliser ? Ou Etes-vous d'accord avec l'affirmation?			Si cet événement se réalise, aura-t-il un impact significatif sur la croissance mondiale ?			Si cet événement se réalise, aura-t-il un impact significatif sur le prix des principaux actifs financiers ?		
EUROPE									
Une croissance nominale supérieure à 2% en zone euro pour 2016 ?	47%	53%	0%	75%	16%	9%	69%	22%	9%
Un défaut de la Grèce cet été est-il le scénario le plus probable ?	31%	63%	6%	38%	53%	9%	78%	13%	9%
Le Royaume-Uni s'engagerait-il sur une sortie de l'union européenne à la suite du référendum promis par David Cameron ?	16%	72%	13%	22%	59%	19%	53%	31%	16%
Une croissance italienne supérieure à la croissance française en 2016 ?	25%	59%	16%	13%	72%	16%	9%	75%	16%
Un redémarrage de l'investissement privé en France avant fin 2015 ?	63%	34%	3%	16%	69%	16%	16%	66%	19%
Un taux de chômage espagnol inférieur à 20% en 2016 ?	53%	44%	3%	13%	69%	19%	9%	69%	22%
INTERNATIONAL									
Une inflation supérieure à 3% aux Etats-Unis d'ici 12 mois ?	25%	72%	3%	59%	22%	19%	63%	22%	16%
Une remontée des taux FED en septembre 2015 est-il le scénario le plus probable ?	75%	22%	3%	72%	25%	3%	88%	9%	3%
La remontée des taux FED impliquera-t-elle une baisse de la volatilité sur les devises des pays émergents ?	25%	66%	9%	53%	25%	22%	63%	13%	25%
Une situation déflationniste en Chine sous 12 mois ?	19%	69%	13%	66%	9%	25%	47%	25%	28%
Le PIB nominal au Japon sera-t-il supérieur à 3% en 2015 ?	9%	75%	16%	38%	31%	31%	22%	41%	38%
Y aura t il une décision surprise de l'OPEP qui perturba le prix du Brent d'ici la fin 2015?	3%	72%	25%	66%	9%	25%	66%	6%	28%
MARCHES FINANCIERS									
La parité euro dollar à la fin 2015 ?	31%	69%	0%	63%	25%	13%	78%	9%	13%
Un taux de rendement du Bund 10 ans supérieur à 1% à la fin 2015 ?	50%	38%	13%	16%	66%	19%	59%	22%	19%
Un prix du brent supérieur à 80 dollars à la fin 2016 ?	38%	44%	19%	59%	19%	22%	50%	28%	22%
1 euro pour 1,20 franc suisse : un niveau de nouveau atteignable ces prochaines années ?	31%	50%	19%	9%	63%	28%	22%	47%	31%
Est-ce que la nouvelle corrélation positive entre les actions et les obligations persistera au-delà de 2015 ?	53%	22%	25%	19%	50%	31%	59%	13%	28%
Arrêt du quantitative easing de la BCE si retour à la stabilité des prix?	38%	63%	0%	59%	28%	13%	78%	6%	16%