

Chine, Brexit, Trump... les risques qui pèsent sur les marchés

PAR JEAN-PIERRE PETIT

En début d'année, l'usage est d'analyser les principaux risques face à des scénarios souvent consensuels en termes macroéconomiques, de manière à mieux éclairer les investisseurs. L'économie mondiale va, il est vrai, un peu mieux depuis six mois environ. La trajectoire de la production manufacturière et du PIB mondial réel est mieux orientée. Pour 2017, on peut tabler, en moyenne annuelle et compte tenu de ce qui est déjà acquis, sur une croissance mondiale en volume proche de 3,5 % en parité de pouvoir d'achat, soit une légère amélioration par rapport à 2016 (3,1 %). C'est grosso modo ce que prévoit le consensus.

Mais les observateurs citent souvent des risques géopolitiques, liés à la renaissance des ambitions impériales (Russie, Turquie, Chine en mer de Chine...), à la mondialisation du djihad, au conflit sunnites-chiïtes et Iran-Arabie saoudite au Moyen-Orient, sans oublier le risque de fuite en avant nucléaire de la Corée du Nord ou encore une brusque aggravation des tensions entre l'Inde et le Pakistan.

Pour 2017, les commentateurs citent aussi les risques politiques européens. Il est difficile de tabler sur un impact significatif des élections aux Pays-Bas, en France et en Allemagne sur l'économie et les marchés, à moins d'une forte surprise « populiste ». La mise en place opérationnelle du Brexit (à partir de mars) sera un processus assurément compliqué et conflictuel, mais il sera étalé sur une très longue période, bien au-delà de la date butoir des deux ans prévue par l'article 50 du traité de Lisbonne. Et une grande part de l'ajustement de marché passera selon nous par les variations du taux de change de la livre sterling. Il faudra toutefois tenir compte des risques liés à la crise des migrants (notamment en cas de rupture de l'accord avec la Turquie) ainsi

qu'aux actions terroristes susceptibles d'ébranler un peu plus le positionnement d'Angela Merkel en Allemagne et en Europe. Néanmoins, le risque d'une rupture politique radicale en Europe en 2017 reste limité.

Qu'en est-il des risques proprement économiques ? Un resserrement monétaire excessif de la part de la Réserve fédérale américaine ? Il est difficile d'y croire, notamment parce que le renouvellement du comité qui la dirige est plus favorable aux partisans d'une ligne accommodante. Une hausse trop forte du prix du pétrole, alimentée par le récent accord entre les pays producteurs ? En fait, le respect des mesures de restriction de l'offre par les membres du cartel, est historiquement très faible.

ERREUR DE PILOTAGE

Le risque le plus significatif de ce cycle reste cependant le risque chinois, complètement sorti des radars du marché. Ce pays cumule pourtant plusieurs problèmes potentiellement systémiques ; bulle de dette des entreprises, ralentissement immobilier, encadrement réglementaire de la « banque de l'ombre » au prix d'un durcissement des conditions financières, nouvelles pressions baissières sur le renminbi et sur les flux nets sortants de capitaux... Ce que l'on peut craindre n'est pas tant l'existence de ces déséquilibres qu'une éventuelle erreur de pilotage des autorités dans leur gestion.

Mais des risques importants pourraient aussi venir des États-Unis eux-mêmes. Le rebond du marché actions depuis deux mois s'appuie sur la conviction que la relance budgétaire et fiscale et les mesures « pro-business » de Donald Trump vont trouver un support au Congrès, dominé par les Républicains. Le risque est de voir ces espoirs déçus. Sans oublier un possible retour de Trump sur des thématiques négatives de sa campagne, au-delà de la rhétorique ou des actions symboliques : protectionnisme (au prix notamment d'une guerre commerciale avec la Chine), lutte excessive contre l'immigration clandestine, remise en cause des alliances militaires avec les pays dont l'effort budgétaire est insuffisant dans ce domaine. L'une des particularités de Donald Trump est précisément son imprévisibilité. ■

J

Jean-Pierre Petit

est économiste
et président
de la société
de conseil Les Cahiers
verts de l'économie

