NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

9 avril 2019 - 453

Qu'est-ce qui est nouveau et important dans l'économie mondiale ?

Nous pensons que six mécanismes sont importants et nouveaux pour l'économie mondiale :

1- Le freinage de la productivité et de la croissance potentielle

2- L'absence d'inflation sous-jacente même lorsque le chômage est faible

3- La limitation des hausses du prix du pétrole par le pétrole de schiste aux Etats-Unis

4- Avec la dette très élevée et l'inflation faible, le maintien durable de taux d'intérêt bas

5- La disparition de ce qui causait les récessions, les cycles dans le passé

6- Le changement complet du rôle de la Chine dans l'économie mondiale

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

www.research.natixis.com

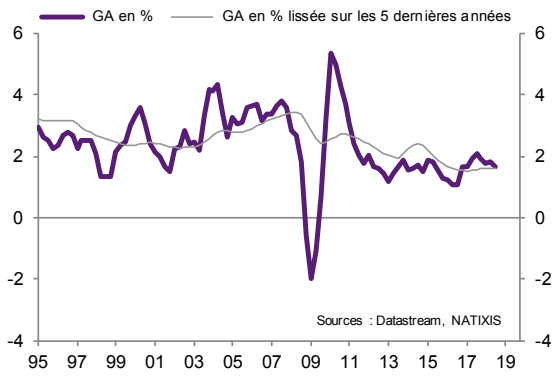
Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

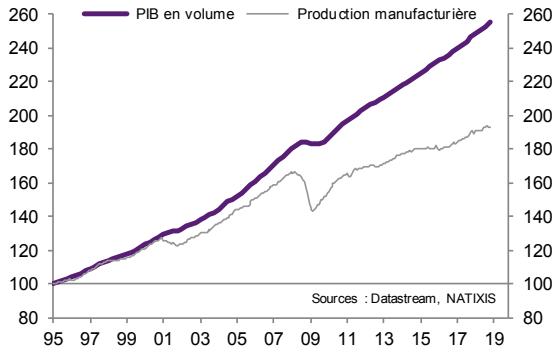
Premier mécanisme nouveau : le freinage de la croissance potentielle

Malgré le développement des Nouvelles Technologies, la robotisation, l'Intelligence Artificielle, **les gains de productivité reculent (graphique 1a),** ce qu'on peut attribuer à la déformation de l'économie mondiale vers les services **(graphique 1b),** à la concentration croissante des entreprises (à l'apparition d'un nombre croissant d'entreprises avec des positions dominantes).

Graphique 1a
Monde : productivité par tête

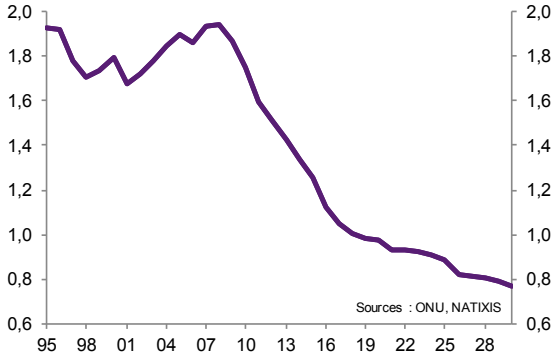


Graphique 1b
Monde : PIB volume et production manufacturière (100 en 1995:1)

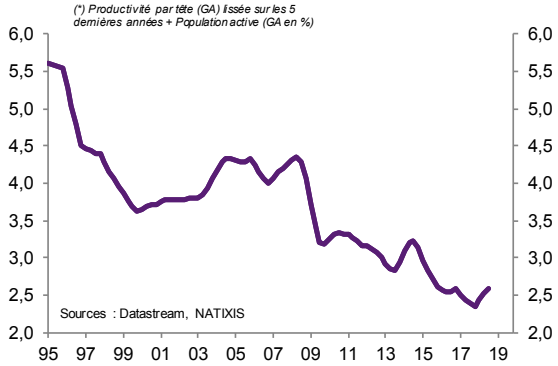


Comme il y a de plus **vieillissement démographique (graphique 1c), la croissance potentielle du Monde a beaucoup reculé (graphique 1d),** elle n'est plus aujourd'hui que de 2,5% par an.

Graphique 1c
Monde : croissance de la population de 20 à 64 ans (en % par an)



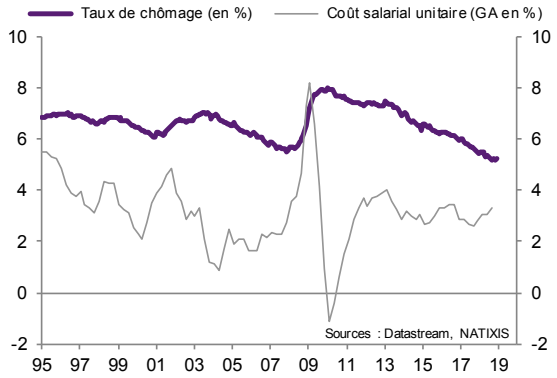
Graphique 1d
Monde : croissance potentielle* (volume)



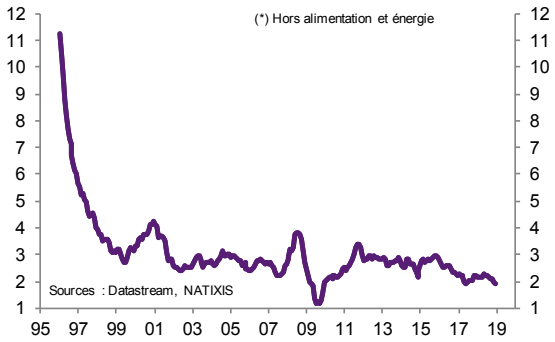
Deuxième mécanisme nouveau : l'absence d'inflation sous-jacente en fin de période d'expansion

Le recul de la capacité de négociation des salariés a conduit à ce que, **même avec un taux de chômage faible, le coût salarial unitaire augmente peu (graphique 2a),** ce qui explique que **l'inflation sous-jacente reste faible même en fin de période d'expansion (graphique 2b).**

Graphique 2a
Monde : coût salarial unitaire et taux de chômage



Graphique 2b
Monde : inflation sous-jacente* (core CPI, GA en %)



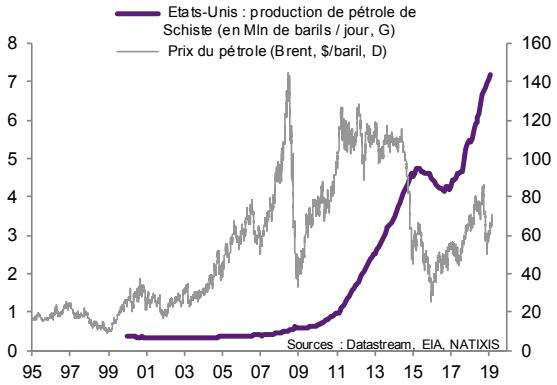
Cette faiblesse de l'inflation même en fin de période d'expansion persistera tant que des changements importants des politiques économiques liés à des changements des majorités politiques, ne viendront pas modifier le fonctionnement des marchés du travail.

Troisième mécanisme nouveau : le plafonnement du prix du pétrole par la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis

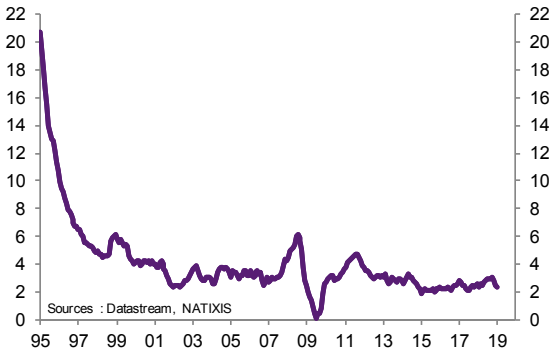
La production de pétrole de schiste aux Etats-Unis depuis les années 2010 réagit fortement et rapidement à la hausse lorsque le prix du pétrole augmente (graphique 3a). Cette hausse de la production de pétrole de schiste aux Etats-Unis rééquilibre le marché du pétrole et **évite que le prix du pétrole devienne très élevé dans les périodes d'expansion.**

Ceci conduit à une inflation totale faible même en fin de période d'expansion (graphique 3b), puisque les coûts salariaux augmentent peu et que le prix du pétrole est plafonné.

Graphique 3a
Prix du pétrole et production de pétrole de schiste



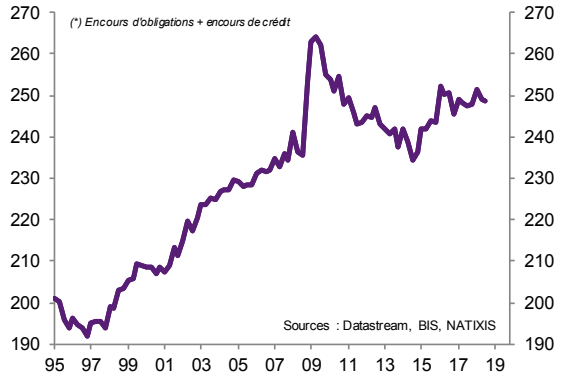
Graphique 3b
Monde : inflation (CPI, GA en %)



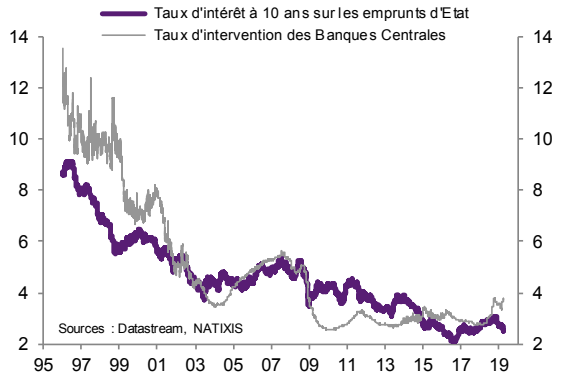
Quatrième mécanisme nouveau : maintien de taux d'intérêt durablement bas

Le taux d'endettement du Monde est très élevé (graphique 4a). Pour éviter une crise de la dette, **les Banques Centrales doivent maintenir des taux d'intérêt faibles à toutes les maturités (graphique 4b),** ce qui est rendu possible par la baisse de l'inflation vue plus haut.

Graphique 4a
Monde : dette totale* (en % du PIB valeur)



Graphique 4b
Monde : taux d'intérêt (en %)

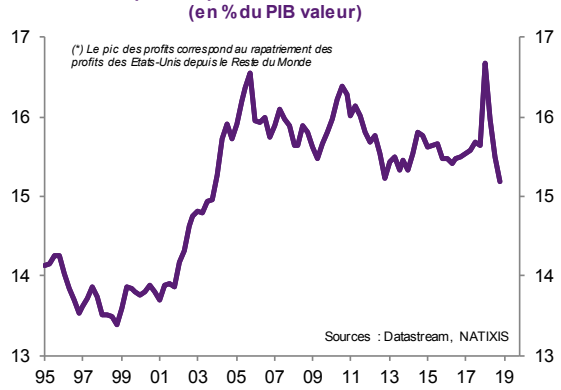


Cinquième mécanisme nouveau : disparition de ce qui déclenchait les récessions dans le passé

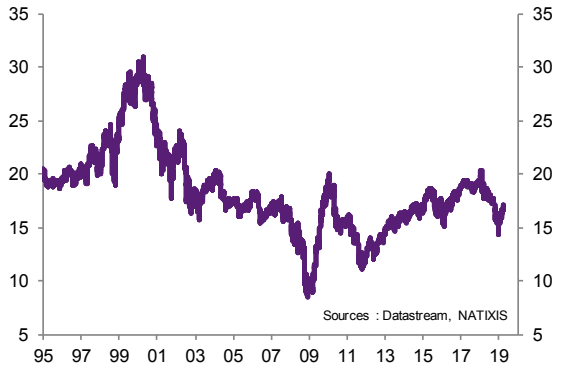
Les facteurs qui déclenchaient les récessions dans le passé ne sont plus présents aujourd'hui :

- **il n'y a pas d'inflation, donc pas de hausse des taux d'intérêt ;**
- avec la faiblesse des hausses de salaires et la faiblesse des taux d'intérêt (donc des paiements d'intérêts sur la dette), **la profitabilité des entreprises est élevée même en fin de période d'expansion (graphique 5a) ;**
- **il n'y a pas de bulle visible sur les prix des actifs (graphiques 5b/c).**

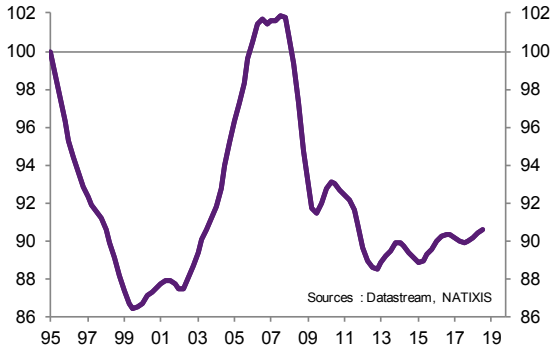
Graphique 5a
Monde : profits après taxes, intérêts et dividendes* (en % du PIB valeur)



Graphique 5b
Monde : Price Earning Ratio



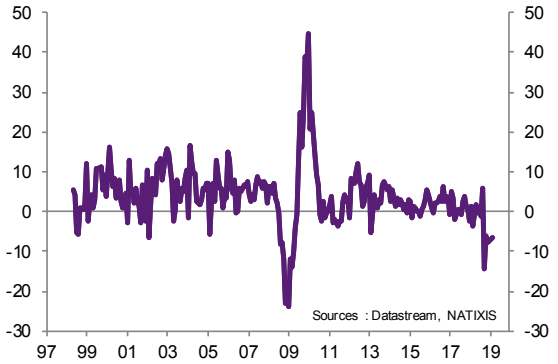
Graphique 5c
Monde : ratio prix des maisons / salaire nominal par tête (100 en 1995:1)



Un retournement du cycle économique pourrait alors seulement venir de **la saturation des besoins pour les biens d'équipement et les biens durables** (c'est un « cycle du passé », « à la Samuelson »).

Ce qu'on voit aujourd'hui pour les voitures par exemple **(graphique 5d).**

Graphique 5d
Monde : ventes d'automobiles (GA en %)



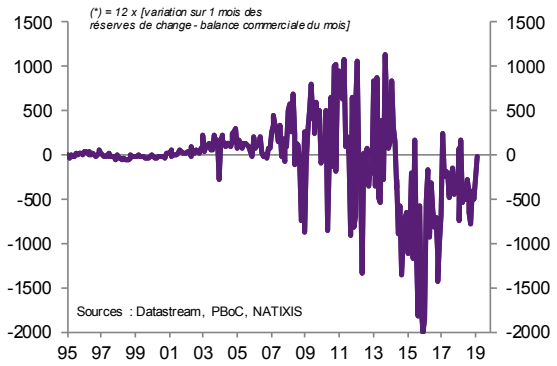
Sixième mécanisme nouveau : le changement complet du rôle de la Chine

Le rôle de la Chine est devenu très différent :

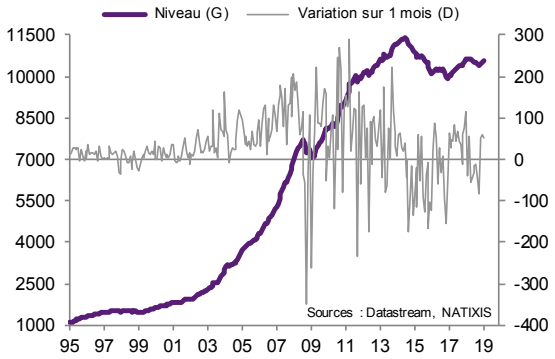
- avec les sorties de capitaux **(graphique 6a), la Chine perd en moyenne des réserves de change (graphique 6b) : la Banque Centrale de Chine ne finance donc plus les besoins de financement du Reste du Monde, en particulier des Etats-Unis.**

  Ceci est important, puisqu'il faut en particulier aujourd'hui que les déficits budgétaire et extérieur des Etats-Unis soient financés par des investisseurs privés ;

Graphique 6a
Chine : flux de capitaux annualisés* (Mds de $)

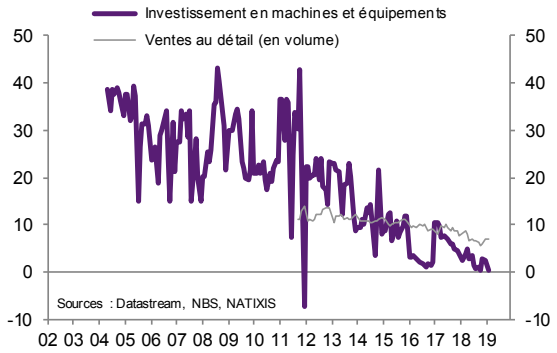


Graphique 6b
Réserves de change mondiales (Mds de $)

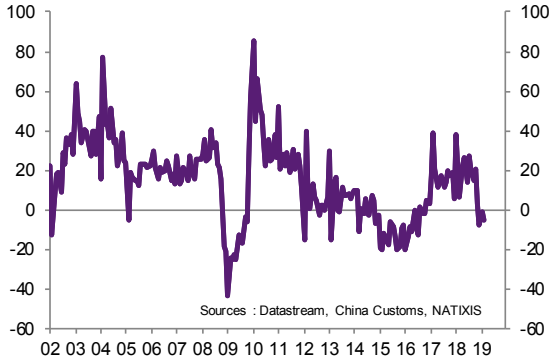


- avec le freinage de la demande intérieure **(graphique 6c),** les importations de la Chine sont faibles **(graphique 6d), et la Chine affaiblit donc l'économie mondiale.**

Graphique 6c
Chine : investissement en machines et équipements et ventes au détail (GA en %)



Graphique 6d
Chine : importations valeur (GA en %)



Synthèse : un Monde très différent

Nous sommes donc aujourd'hui dans un Monde très différent où :

- la croissance de long terme devient faible ;
- l'inflation sous-jacente et l'inflation totale restent faibles ;
- les taux d'intérêt restent durablement faibles ;
- ce qui déclenchait dans le passé les récessions a disparu ;
- la Chine ne finance plus les déficits des Etats-Unis et freine l'économie mondiale.