

Flash Economie

10 septembre 2019 - 1210

Les vrais problèmes pour l'économie mondiale

La plupart des analyses publiées sur l'économie mondiale mettent en avant le risque de guerre commerciale et de guerre des taux de change, essentiellement entre les Etats-Unis et la Chine.

Mais les risques essentiels nous semblent être ailleurs :

- le freinage du commerce mondial, qui freine la croissance de toutes les régions, vient essentiellement de celui de la demande intérieure donc des importations, de la Chine, pas de la guerre commerciale. La faiblesse de la demande intérieure, donc de la croissance, en Chine est surtout due aux difficultés du passage en Chine à un autre modèle de croissance, pas à la guerre commerciale. Il s'agit d'un problème majeur pour l'économie mondiale ;
- le maintien de politiques budgétaires et monétaires expansionnistes dans les pays de l'OCDE alors que ces pays reviennent au plein emploi fait planer de nombreuses menaces bien plus sérieuses que la guerre commerciale dans son état actuel : perte de la solvabilité budgétaire, bulles sur les prix des actifs, incapacité à lutter contre un ralentissement économique s'il se produisait, utilisation inefficace de l'épargne, appauvrissement des futurs retraités...

Il y a donc des menaces sur l'économie mondiale qui nous semblent bien plus sérieuses que la guerre commerciale, dans son état actuel.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

Beaucoup d'analyses mettent en avant la guerre commerciale et la guerre des taux de change

Il est vrai que **D. Trump a mis en place des droits de douane sur les importations en provenance de la Chine (tableau 1).**

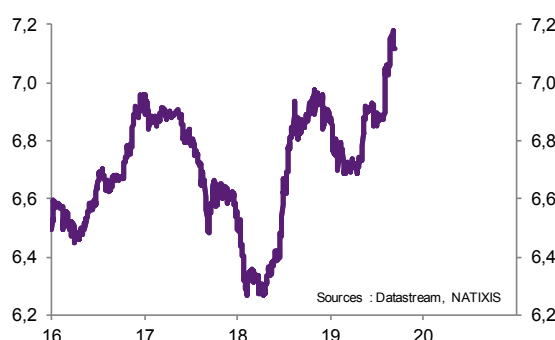
Tableau 1 : Etats-Unis : droits de douane mis en place et annoncés depuis 2018

Dates	Produits	Montant des importations (Mds de \$)	Montant des droits de douane (Mds de \$)
22 janvier 2018	Cellules solaires	8,5	2,5
22 janvier 2018	Machines à laver	1,8	0,4
8 mars 2018	Acier	18,5	4,6
8 mars 2018	Aluminium	19,6	2,0
6 juillet 2018	Produits Chinois	50,0	12,6
Septembre 2018	Produits Chinois	200,0	20,0
12 novembre 2018	Menace de taxation des voitures européennes	-	-
15 mai 2019	Produits Chinois	200,0	50,0
Septembre 2019	Produits Chinois	125,0	20,0
1 août 2019 (annonce)	Produits Chinois	300,0	45,0

Sources : Census Bureau, USITC, NATIXIS

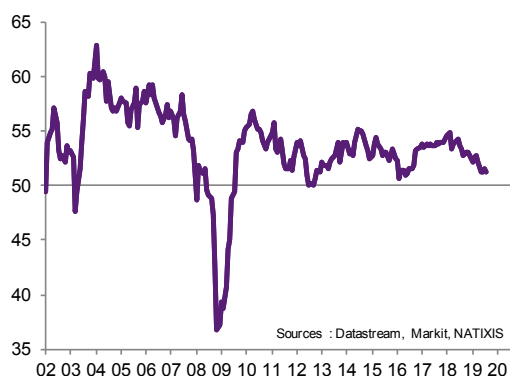
Et il est vrai que **la Chine a répondu, en août 2019, en laissant se déprécier le RMB (graphique 1).**

Graphique 1
Chine : taux de change par rapport au dollar
(1\$ = ...RMB)

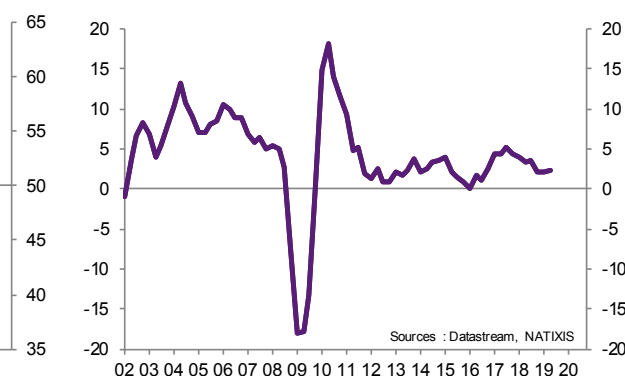


Beaucoup d'analystes, y compris les grandes organisations internationales, ont alors **annoncé un ralentissement** (effectivement observé) **de l'économie mondiale (graphiques 2a/b) en raison de la guerre commerciale et de la guerre des taux de change.**

Graphique 2a
Monde : PMI composite



Graphique 2b
Monde : commerce mondial (volume, GA en %)

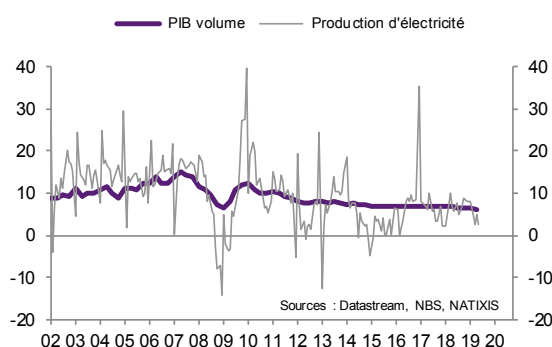


Mais la guerre commerciale et la guerre des taux de change sont aujourd'hui de bien petite taille : il nous semble qu'il y a des menaces bien plus graves sur l'économie mondiale.

Première menace grave : le freinage de la croissance de la Chine

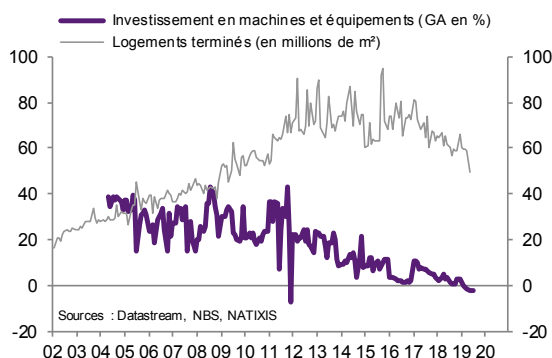
Quand on observe un certain nombre d'indicateurs industriels, comme la production d'électricité, on voit que **le freinage de la croissance de la Chine est probablement bien plus violent que celui qui est montré par les chiffres de la croissance du PIB (graphique 3).**

Graphique 3
Chine : PIB volume et production d'électricité
(GA en %)

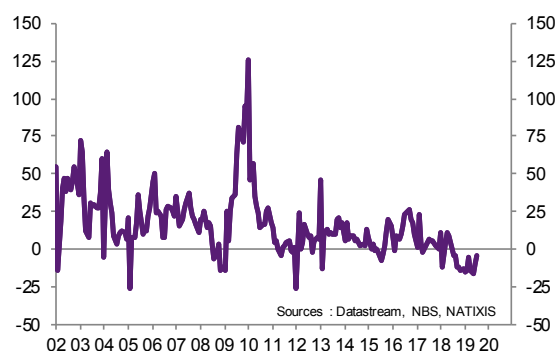


L'économie chinoise souffre en effet de la stagnation de l'investissement industriel et du recul de la construction résidentielle (**graphique 4a**), du recul des ventes de voitures (**graphique 4b**).

Graphique 4a
Chine : investissement en machines et équipements, et logements terminés

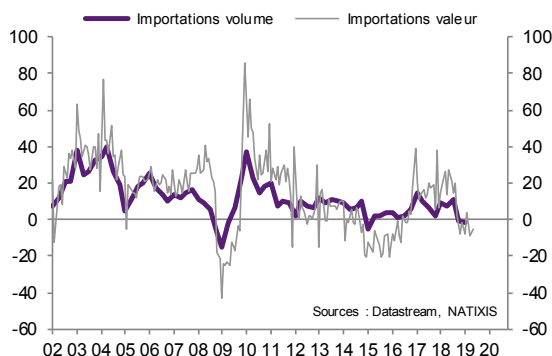


Graphique 4b
Chine : ventes de voitures (GA en %)

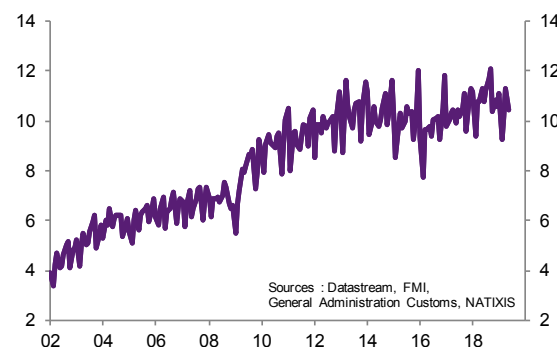


Cette faiblesse de la demande intérieure a peu à voir avec la guerre commerciale avec les Etats-Unis : elle vient du vieillissement démographique, de la saturation des besoins en produits industriels, du passage à une économie de services. **Elle affaiblit les importations de la Chine (graphique 5a), ce qui, compte tenu de leur taille (graphique 5b), suffit à expliquer le freinage du commerce mondial**, et donc de la croissance mondiale, puisqu'elles freinent la croissance du commerce mondial de 1,4 point par an.

Graphique 5a
Chine : importations (GA en %)



Graphique 5b
Chine : importations valeur
(en % des importations valeur Monde)



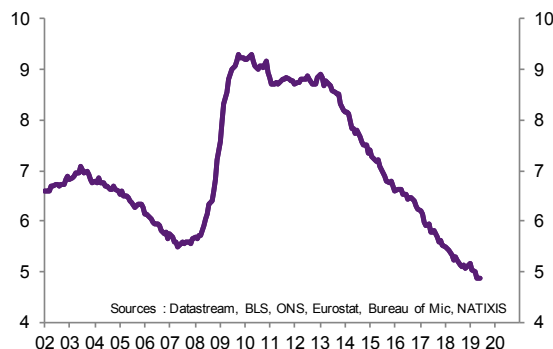
Le ralentissement de la croissance de la Chine est donc un choc majeur pour l'économie mondiale.

Seconde menace grave : les politiques économiques restant expansionnistes dans les pays de l'OCDE

Malgré le retour à un taux de chômage très faible (graphique 6), les politiques budgétaires (graphique 7a) et monétaires (graphique 7b) sont restées très expansionnistes dans les pays de l'OCDE.

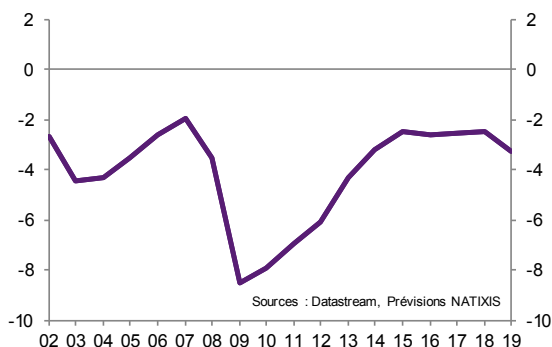
Graphique 6
OCDE* : taux de chômage (en %)

(*) Etats-Unis + Royaume-Uni + Zone euro + Japon

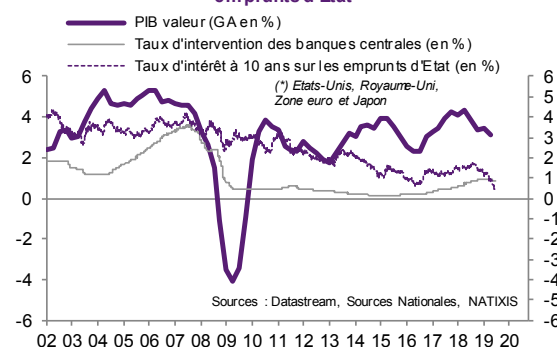


Graphique 7a
OCDE* : déficit public (en % du PIB valeur)

(*) Etats-Unis + Royaume-Uni + Zone euro + Japon

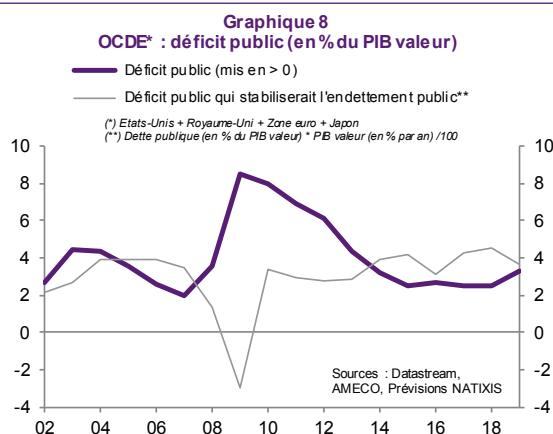


Graphique 7b
OCDE* : PIB valeur, taux d'intervention des
Banques Centrales et taux d'intérêt à 10 ans sur les
emprunts d'Etat

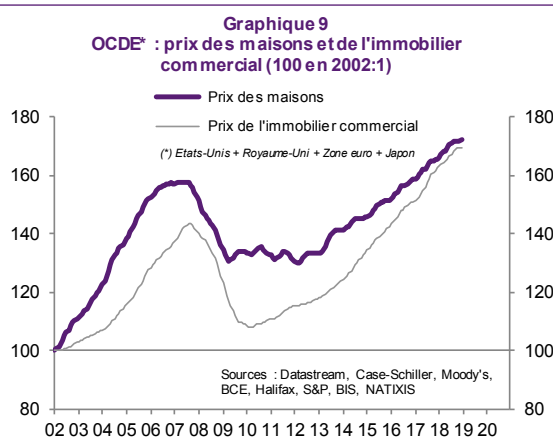


Le maintien au plein emploi des politiques économiques expansionnistes nous paraît pouvoir être plus dangereux que la guerre commerciale et des taux de change avec :

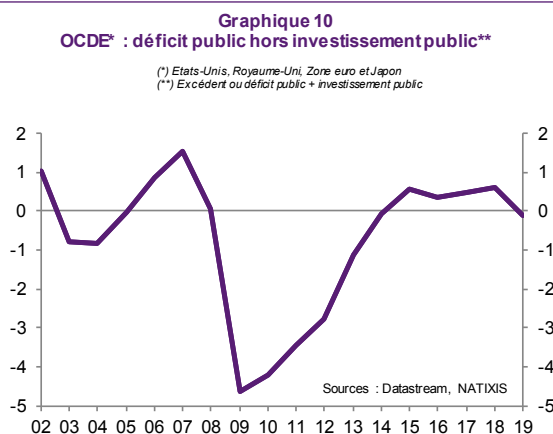
- la perte de la solvabilité budgétaire (graphique 8), qui peut conduire à l'épargne de précaution, avec une marge de sécurité faible pour que les pays de l'OCDE restent solvables, de 0,5 point de PIB pour le déficit public ;



- les bulles qui réapparaissent sur les prix des actifs (graphique 9) ;



- l'incapacité à réagir en cas de récession puisque les politiques économiques sont déjà très expansionnistes ;
- l'utilisation inefficace de l'épargne canalisée à nouveau en 2019 vers le financement de dépenses de transferts publics (graphique 10) ;



- **l'appauvrissement des futurs retraités** avec les taux d'intérêt à long terme presque nuls (graphique 7b plus haut).

Le coût des politiques économiques restant très expansionnistes malgré le plein emploi peut donc être très important.

Synthèse : ne pas penser seulement à la guerre commerciale ou à la guerre des taux de change

La guerre commerciale ou la guerre des taux de change nous paraissent être des menaces moindres sur l'économie mondiale que :

- le ralentissement de la croissance chinoise :
- le maintien de politiques économiques très expansionnistes malgré le retour au plein emploi dans les pays de l'OCDE.

Les droits de douane aujourd'hui levés aux Etats-Unis représentent 0,11% du PIB mondial (tableau 1 plus haut), et ne peuvent pas être la cause centrale du freinage du commerce mondial et de la croissance mondiale.