

Flash Economie

3 février 2020 - 156

Qu'est-ce qui a profondément changé dans l'économie mondiale depuis 10 ans ?

Les évolutions les plus importantes, parfois les plus surprenantes, de l'économie mondiale depuis 10 ans nous semblent être les suivantes :

- évidemment l'absence de retour de l'inflation et des hausses de taux d'intérêt ainsi que la poursuite de la croissance malgré la forte baisse du chômage dans les pays de l'OCDE ;
- évidemment aussi le rôle croissant des objectifs climatiques dans les choix des politiques économiques, dans les décisions des entreprises et des investisseurs ;
- la désindustrialisation du Monde, sa transformation en une économie de services ainsi que le retour progressif à des chaînes de valeur régionales, avec les effets induits sur le commerce mondial, la situation des différents pays, la structure des emplois, les taux d'intérêt ;
- la transformation de la Chine en une économie fermée, dont la croissance est tirée par la consommation de services et qui est exportatrice de capitaux.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

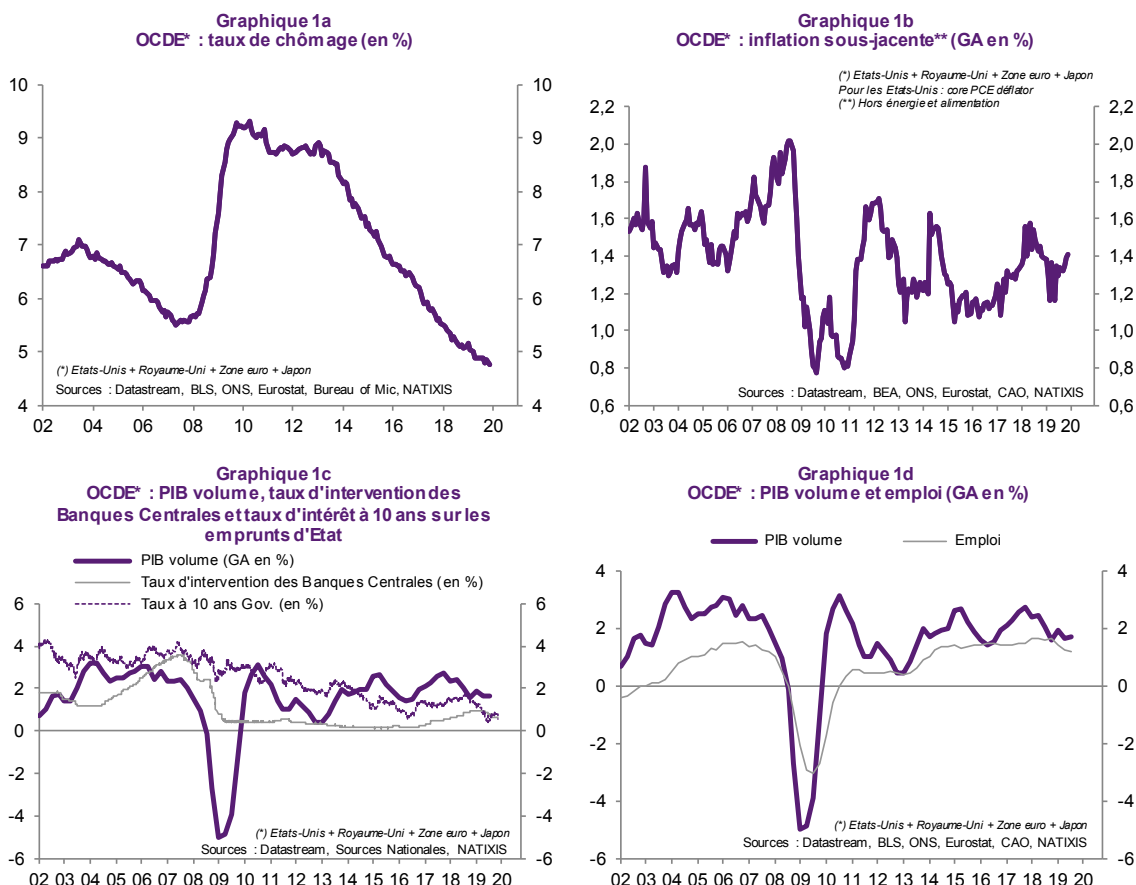
 @PatrickArtus

www.research.natixis.com

Première évolution marquante des 10 dernières années : l'absence de retour de l'inflation, la poursuite de la croissance dans les pays de l'OCDE

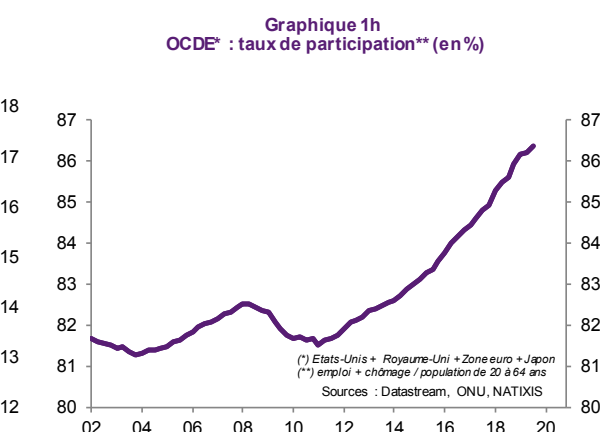
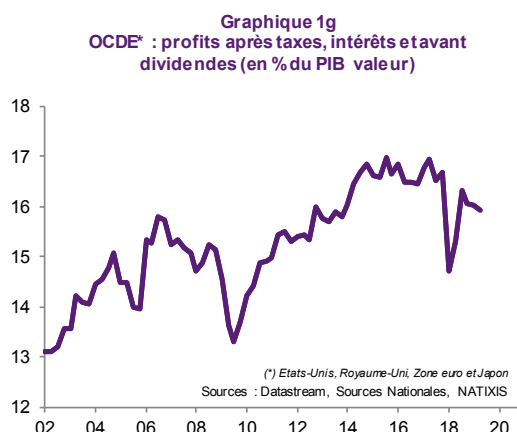
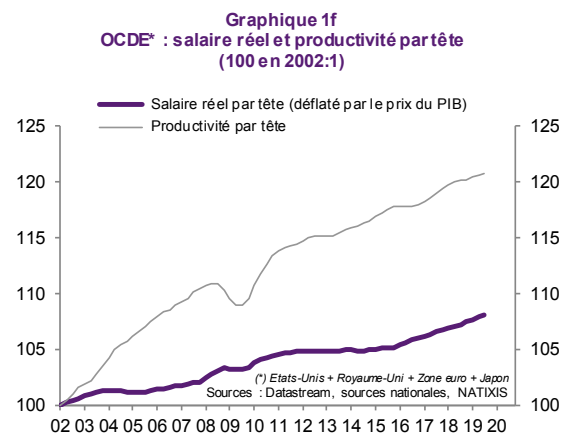
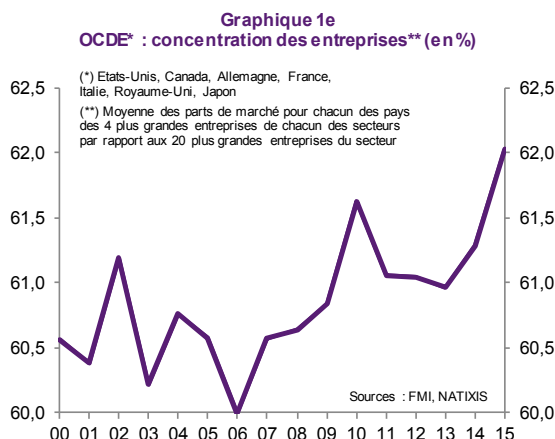
Dans les pays de l'OCDE, malgré le retour à un taux de chômage faible (graphique 1a), on observe l'absence d'inflation (sous-jacente, graphique 1b), ce qui permet le maintien de taux d'intérêt faibles (graphique 1c).

On observe aussi la poursuite de la croissance du PIB et de l'emploi (graphique 1d), malgré la faiblesse du chômage.



On connaît les **explications de ces évolutions** :

- **la hausse de la concentration des entreprises (graphique 1e)**, le retour d'entreprises ayant des positions dominantes, qui explique la déformation du partage des revenus au détriment des salariés (graphique 1f), donc les profits restant élevés (graphique 1g) qui évitent une récession venant des entreprises ;
- **la hausse du taux de participation (graphique 1h)**, de la proportion de la population en âge de travailler qui se présente sur le marché du travail, qui explique la possibilité de continuer à créer des emplois et l'absence de tension sur le marché du travail, donc l'absence d'inflation.

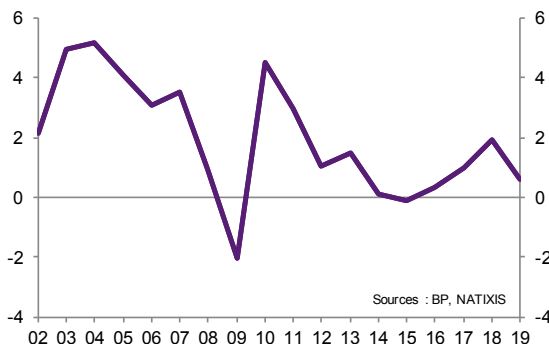


Deuxième évolution marquante des 10 dernières années : le rôle des objectifs climatiques

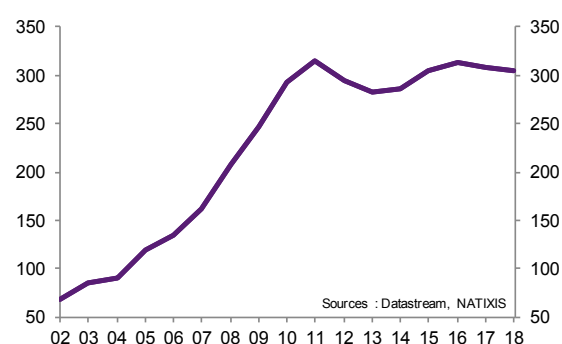
La nécessité de réduire les émissions de CO₂ (mondialement, elles devraient baisser de 4% par an pour respecter les objectifs climatiques, **graphique 2a**) a de plus en plus d'effets :

- **sur les politiques économiques**, particulièrement en Europe (norme de baisse de 50% des émissions de CO₂ en 2050, investissements publics dans la transition énergétique dans le « Green Deal » de la Commission Européenne), en Chine (investissements dans les énergies renouvelables, fermeture des entreprises polluantes...);
- **sur les décisions des entreprises** (transition vers des activités vertes : investissements dans les énergies renouvelables, **graphique 2b**, dans les batteries électriques, économies d'énergie, **graphique 2c**);
- **sur les décisions des investisseurs et des banques**, qui accroissent le poids du « vert » par rapport au « brun » dans leurs portefeuilles, d'où la hausse du poids des financements verts (**graphique 2d**).

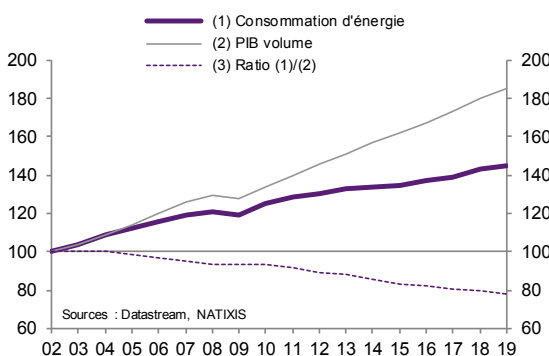
Graphique 2a
Monde : émissions de CO2 (en % par an)



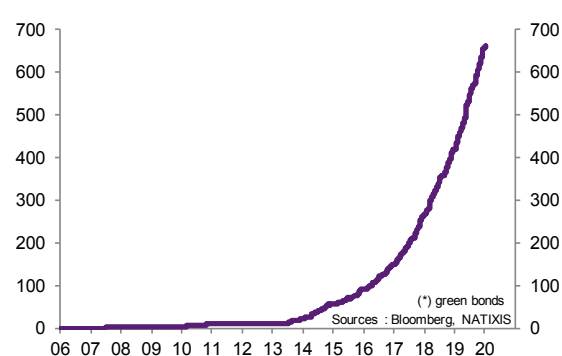
Graphique 2b
Monde : investissement dans les énergies renouvelables (Md \$)



Graphique 2c
Monde : consommation d'énergie et PIB volume (100 en 2002)



Graphique 2d
Monde : encours d'obligations vertes* (Md \$)

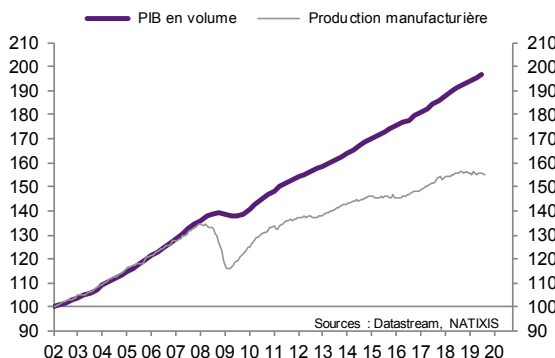


Il reste à évaluer l'effet de ces évolutions sur le capital (avec celui qui devra être détruit dans l'énergie, dans l'automobile), sur l'emploi.

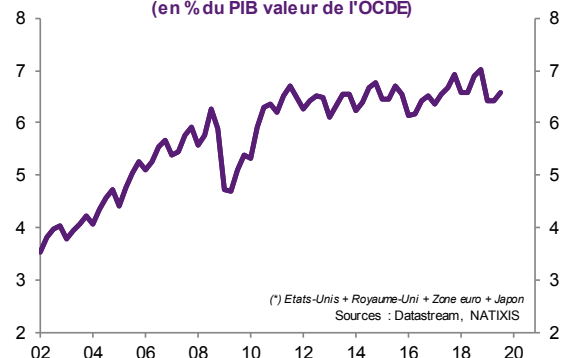
Troisième évolution marquante des 10 dernières années : transformation du Monde en une économie de services, retour à des chaînes de valeur régionales

Depuis la crise de 2008-2009, on observe une **accélération de la désindustrialisation du Monde et de sa transformation en une économie de services (graphique 3a)** ; on observe aussi que **les entreprises reviennent progressivement à des chaînes de valeur régionales**, où la production se localise plus près des acheteurs finaux des biens (ceci explique la stagnation des importations des pays de l'OCDE depuis les pays émergents, **graphique 3b**).

Graphique 3a
Monde : PIB volume et production manufacturière (100 en 2002:1)

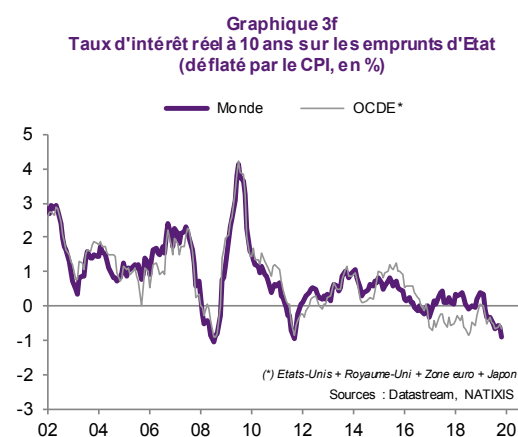
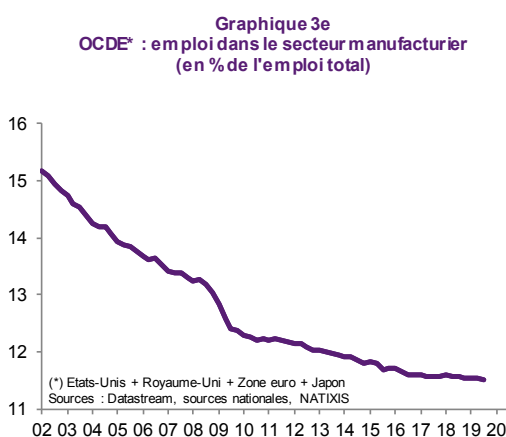
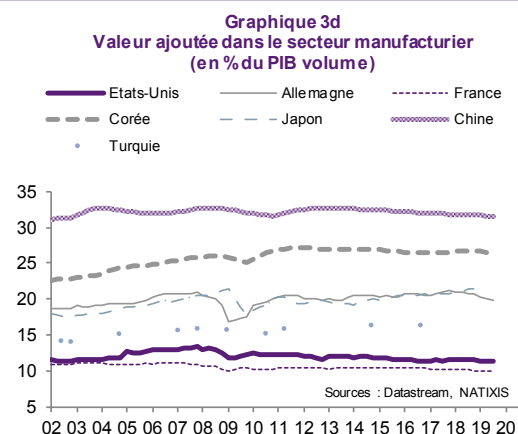
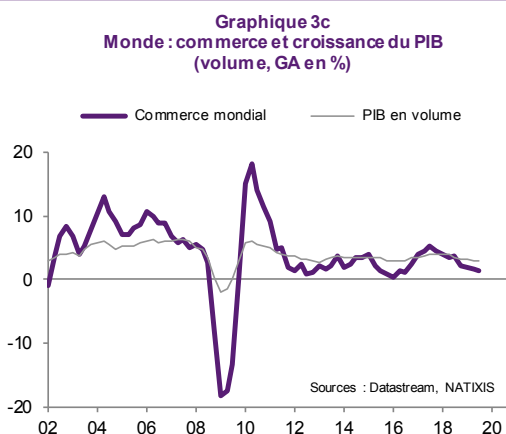


Graphique 3b
OCDE* : importations depuis les émergents y compris Chine hors Russie et OPEP (en % du PIB valeur de l'OCDE)



Ces évolutions ont des conséquences importantes :

- la faiblesse du commerce mondial (graphique 3c) ;
- les difficultés des pays où le poids de l'industrie est élevé (Allemagne, Japon, Corée, Turquie, Chine..., graphique 3d) ;
- le recul du poids de l'emploi industriel (graphique 3e) ;
- la baisse du besoin d'investissement (l'industrie étant plus capitaliste que les services), qui est une des explications du **bas niveau des taux d'intérêt réels** (graphique 3f).



Le passage du Monde à une économie de services a donc des effets multiples qui affectent la situation des pays, les marchés financiers.

Il conduit à ce que la croissance des pays dépend de leur capacité à avoir une demande intérieure dynamique, puisque les exportations sont affaiblies.

Quatrième évolution marquante des 10 dernières années : celle de l'économie chinoise

En 10 ans, le modèle économique de la Chine s'est profondément transformé. **La Chine n'est plus une économie mercantiliste**, dont la croissance est tirée par les exportations, **mais une économie assez fermée** (graphique 4a) dont la croissance est tirée par la demande intérieure, en particulier de services (graphiques 4b/c).

Graphique 4a
Chine : exportations en volume

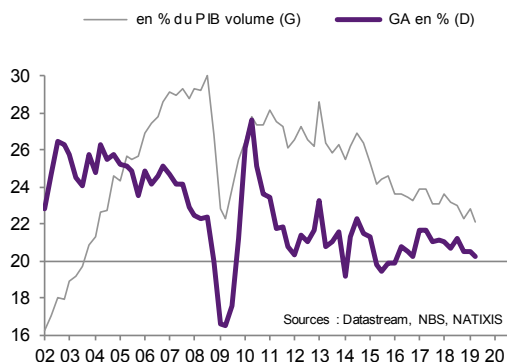
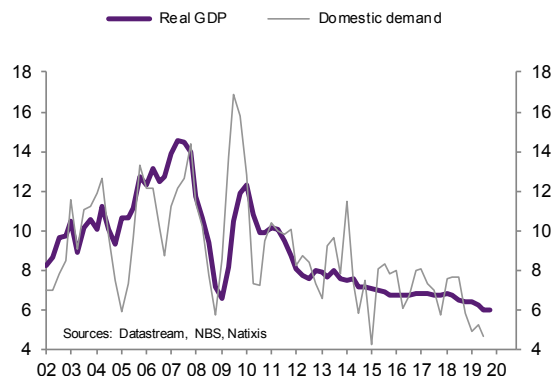
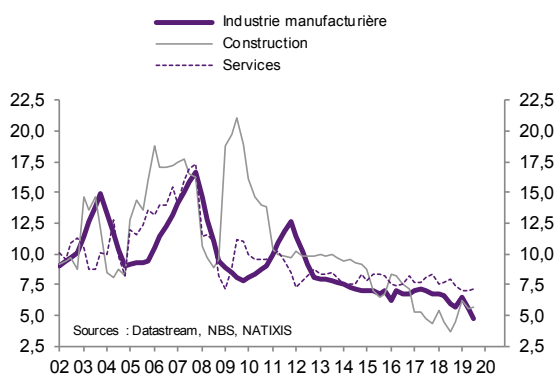


Chart 4B
China: Real GDP and domestic demand (Y/Y as %)

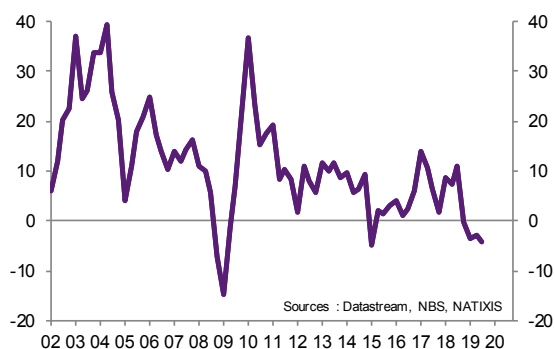


Graphique 4c
Chine : valeur ajoutée sectorielle (GA en %)



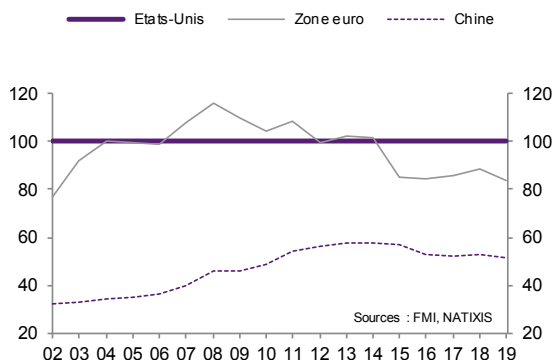
Dans ce nouveau modèle, la contraction de la demande intérieure de produits industriels en Chine conduit au **recul des importations (graphique 4d)**, et donc **la Chine freine le reste de l'économie mondiale**.

Graphique 4d
Chine : importations (volume, GA en %)

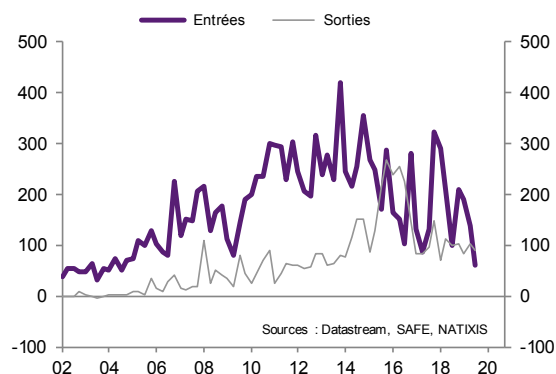


La Chine est aussi beaucoup moins attirante pour les capitaux étrangers, avec la hausse des coûts de production (**graphique 4e**), et on voit que **la Chine devient exportatrice de capitaux**, avec la baisse des investissements directs entrants en Chine et la hausse des investissements directs de la Chine à l'étranger (**graphique 4f**).

Graphique 4e
Niveau du coût salarial unitaire (Etats-Unis = 100)



Graphique 4f
Chine : investissements directs (Md de \$ par an)



Synthèse : une transformation incroyable du Monde

Qui aurait cru il y a 10 ans :

- que le plein emploi ne ramènerait ni inflation ni hausse des taux d'intérêt ;
- que la transition énergétique serait au cœur de toutes les décisions ;
- que le Monde deviendrait une économie de services où la croissance des pays ne serait plus tirée par les exportations ;
- que la Chine serait une économie fermée et exportatrice de capitaux, freinant la croissance du Reste du Monde ?