

Flash Economie

26 janvier 2021 - 62

Mean reversion

Nous pensons que de nombreuses évolutions économiques et financières peuvent être prévues à partir de l'idée qu'il doit y avoir « mean reversion », retour à la moyenne de certaines grandeurs.

Ceci s'applique par exemple :

- au ratio richesse/PIB, qui ne peut pas diverger ; s'il est trop élevé, il va y avoir baisse des prix des actifs financiers ou immobiliers ;
- au ratio salaire réel/productivité ; s'il est anormalement bas, il doit y avoir croissance plus rapide des salaires dans le futur) ;
- au ratio dette/PIB, pour les diverses dettes possibles : s'il est trop élevé, il doit ensuite y avoir désendettement ;
- au ratio cours boursier/profits ou au ratio prix des logements/loyers : s'ils sont trop élevés, il y a chute à venir des cours boursiers ou des prix de l'immobilier.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

Retour à la moyenne de nombreux ratios économiques

Nous pensons que de **nombreux ratios économiques doivent revenir vers leur valeur moyenne** (ils présentent de la **mean reversion**) parce que la **divergence de ces ratios conduit à une impossibilité** qui impose ensuite la correction de cette divergence.

Nous regardons les ratios suivants :

- richesse/PIB ;
- salaire réel/productivité ;
- dette/PIB ;
- cours boursier/profits.

La caractéristique de mean reversion de ces ratios permet de prévoir les ajustements des prix des actifs, des salaires, du crédit, des indices boursiers.

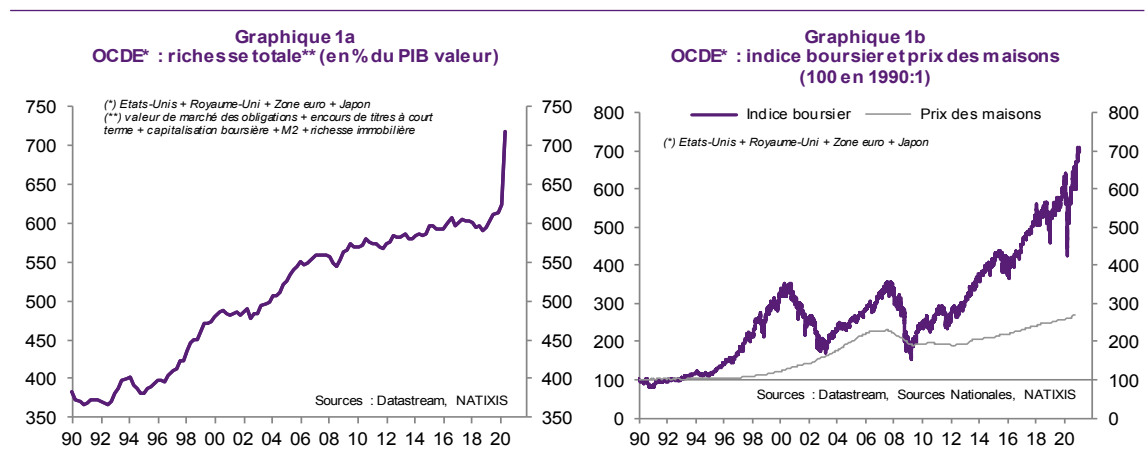
Quatre ratios qui présentent de la mean reversion

1. Ratio richesse/PIB

Nous illustrons notre analyse par **le cas de l'ensemble de l'OCDE**.

Le ratio richesse/PIB (la richesse comprend la monnaie, les titres à court terme, les obligations, les actions, l'immobilier) **ne peut pas augmenter indéfiniment** parce que, si la valeur des actifs financiers ou immobiliers devient trop importante, il n'y a plus d'acheteurs pour ces actifs, ce qui fait chuter leurs prix. **Lorsqu'on voit un niveau anormalement élevé du ratio richesse/PIB, on peut donc anticiper une baisse des cours boursiers, des prix de l'immobilier.**

Les **graphiques 1a/b** montrent que ceci s'est produit en 1994, en 2000-2002, en 2008, en 2018.

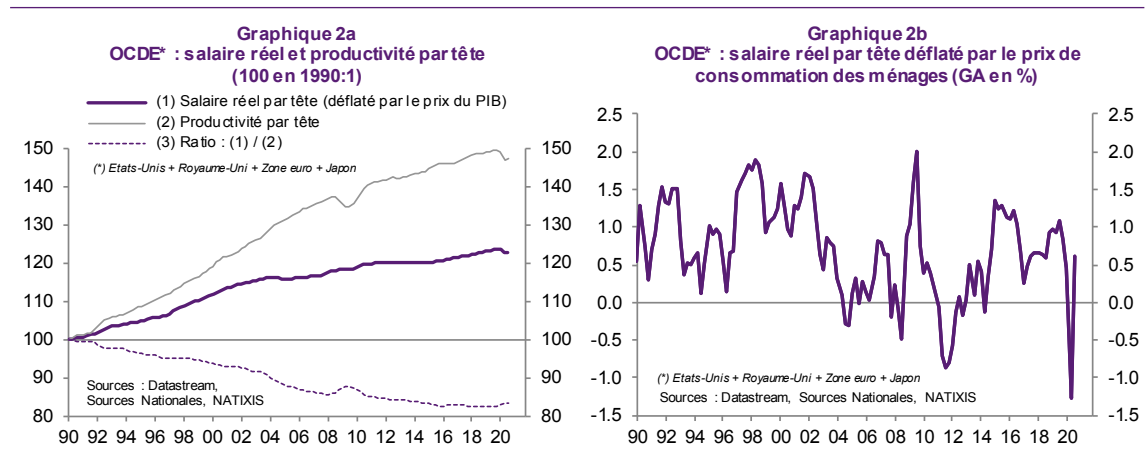


2. Ratio Salaire réel/productivité

Si le ratio salaire réel/productivité s'écarte de sa moyenne, il y a déformation du partage des revenus, soit au détriment des salariés, soit au détriment des entreprises.

Ces déviations conduisent à une correction : soit les entreprises freinent les salaires pour redresser leur rentabilité, soit la situation où les entreprises dégagent des profits anormalement élevés se corrige, en raison de son absurdité et de la réaction des salariés, et il y a croissance plus rapide des salaires.

Les **graphiques 2a/b** montrent la divergence entre le salaire réel et la productivité depuis le début des années 1990, peut-être le début d'une correction avec rattrapage des salaires depuis 2018.

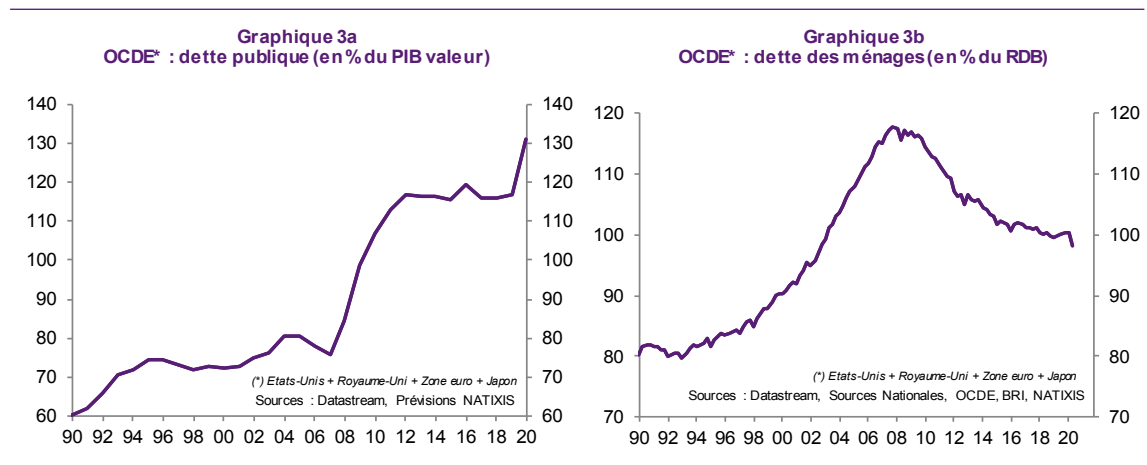


3. Ratio dette/PIB

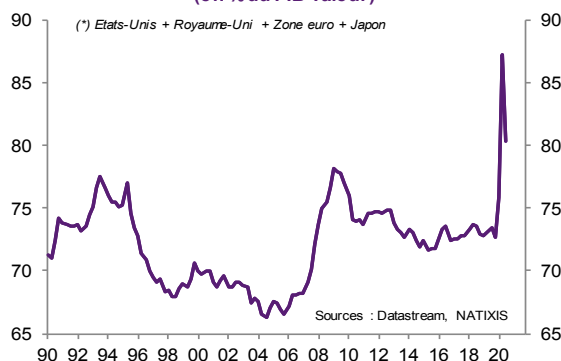
Si le ratio dette/PIB devient trop élevé, **l'emprunteur est obligé de se désendetter pour rétablir sa solvabilité.**

Ceci peut concerner l'**État (graphique 3a)**, les **ménages (graphique 3b)** et les **entreprises (graphique 3c)**, et s'est produit :

- pour les **États**, en 1998, 2004-2007, 2011-2017 ;
- pour les **ménages**, depuis 2007 ;
- pour les **entreprises**, de 1995 à 2005, de 2009 à 2014.



Graphique 3c
OCDE* : dette des entreprises
(en % du PIB valeur)

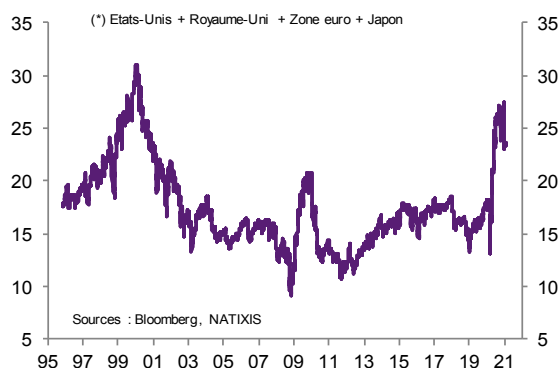


4. Ratio cours boursier/profits

Il s'agit du PER (**graphique 4**) ; lorsque le cours boursier devient, par exemple, trop élevé par rapport aux profits futurs, **les investisseurs deviennent brutalement vendeurs et il y a correction du PER.**

Le **graphique 4** montre que ceci s'est vu en 2000, 2004, 2010, 2018.

Graphique 4
OCDE* : PER sur les résultats futurs



Synthèse : si on a un horizon assez long, on peut utiliser la mean reversion

Si on croit au retour à la moyenne du ratio richesse/PIB, du ratio salaire réel/productivité, des ratios dette/PIB, du ratio cours boursier/profits, alors il est assez facile de partir des déviations de ces ratios pour prévoir les évolutions à moyen terme des prix des actifs, de la croissance des salaires, du crédit et de l'endettement, des indices boursiers.

Il est impossible en effet d'imaginer une déviation permanente de ces ratios, elle est incompatible avec l'équilibre de long terme de l'économie.