

## Flash Economie

22 septembre 2020 - 1056

### L'économie mondiale à long terme : quelles caractéristiques ?

Nous pensons que l'économie mondiale à long terme sera caractérisée :

- par une croissance potentielle nettement plus faible qu'aujourd'hui, avec la faiblesse des gains de productivité et le vieillissement démographique ;
- par l'affaiblissement des échanges commerciaux ;
- par le retour de l'inflation (avec le vieillissement, un partage des revenus plus favorable aux salariés, le coût de la transition énergétique, le retour à des chaînes de valeur régionales) ;
- par des taux d'intérêt réels négatifs, avec le retour de l'inflation et une politique monétaire restant expansionniste pour assurer la solvabilité des emprunteurs au taux d'endettement élevé ;
- par des bulles sur les prix des actifs dues aux taux d'intérêt réels à long terme négatifs, ces bulles étant durables parce qu'arrêtées par le niveau finalement trop élevé des prix des actifs par rapport au revenu mais pas par la hausse des taux d'intérêt.

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

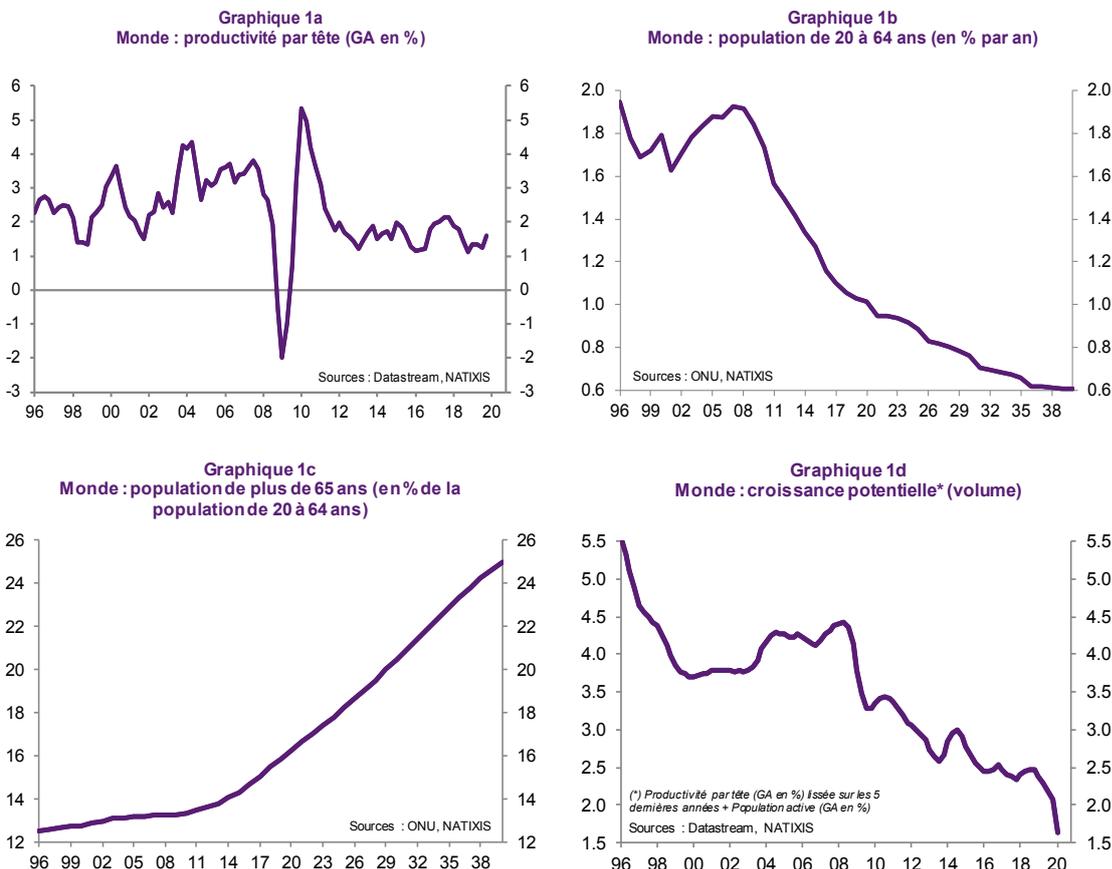
[patrick.artus@natixis.com](mailto:patrick.artus@natixis.com)

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

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

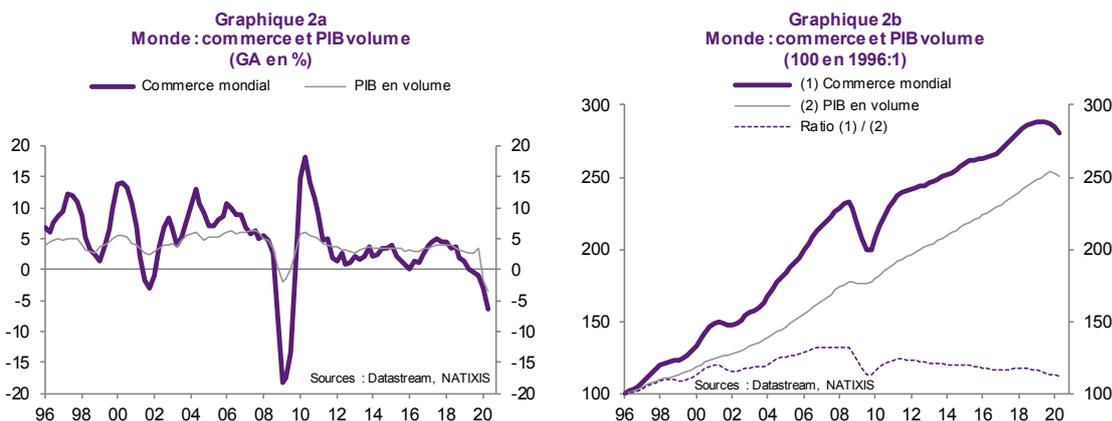
## Première caractéristique de l'économie mondiale dans le futur : croissance potentielle plus faible

Avec le ralentissement des gains de productivité (**graphique 1a**) et le vieillissement démographique (**graphiques 1b/c**), la **croissance potentielle du Monde (graphique 1d) va nettement diminuer** : de 4,0% par an dans les années 2000 et 2,8% par an dans les années 2010 à 2,3% par an dans les années 2020 et 2,0% par an dans les années 2030.



## Seconde caractéristique de l'économie mondiale dans le futur : affaiblissement des échanges commerciaux

On observe déjà depuis le début des années 2010 une **croissance plus faible du commerce mondial par rapport au PIB mondial (graphiques 2a/b)**.



Cette faiblesse du commerce mondial devrait s'amplifier avec :

- le retour à des chaînes de valeur régionales, à une production plus proche de l'acheteur final des biens ;
- le développement de la préférence nationale, du protectionnisme.

### Troisième caractéristique de l'économie mondiale dans le futur, le retour de l'inflation

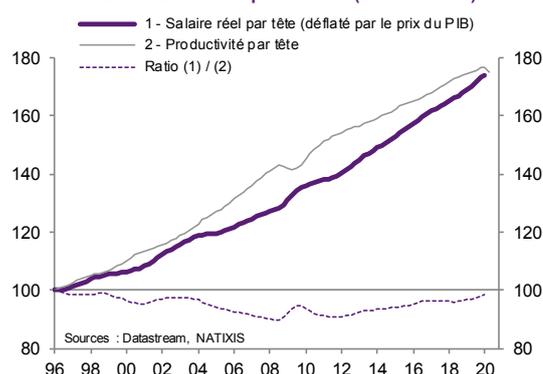
Plusieurs évolutions sont en effet favorables au retour de l'inflation (graphique 3a) ;

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



- **le vieillissement démographique**, avec l'augmentation du poids des retraités (graphique 1c plus haut) qui sont des consommateurs non producteurs ;
- une évolution politique conduisant à un partage **des revenus plus favorable aux salariés** (graphique 3b) ;

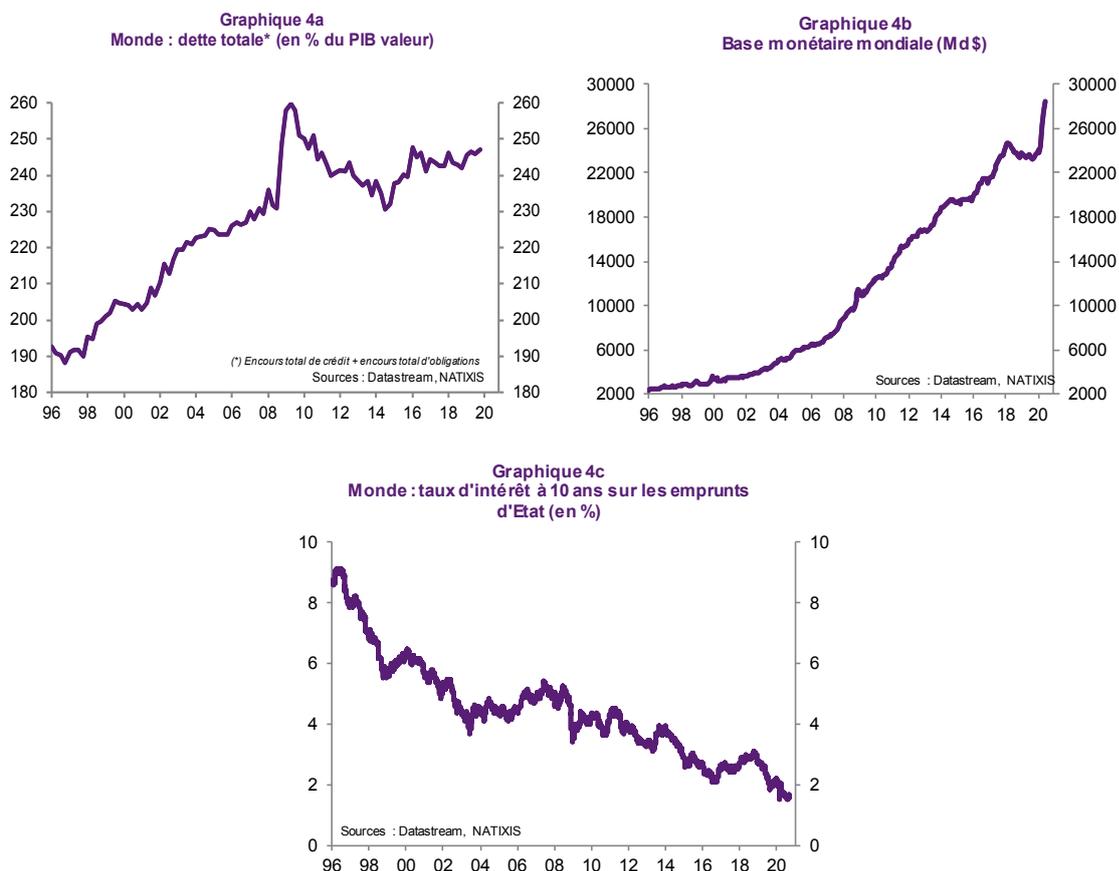
Graphique 3b  
Monde : salaire réel et productivité (100 en 1996:1)



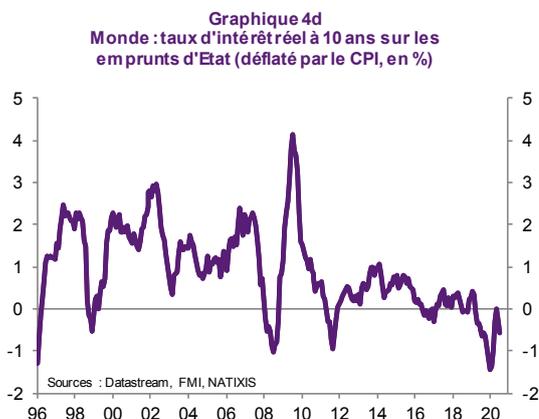
- **le coût de la transition énergétique** (destruction de capital, coût de l'intermittence des énergies renouvelables...) ;
- **le retour à des chaînes de valeur régionales**, donc une moins bonne exploitation des avantages comparatifs.

## Quatrième caractéristique de l'économie mondiale dans le futur : la dette et les taux d'intérêt réels négatifs

L'endettement du Monde est très élevé (graphique 4a), et le sera encore plus après la crise de la Covid ; ceci force les Banques Centrales à mener des **politiques monétaires très expansionnistes** (graphique 4b), d'où des taux d'intérêt nominaux à long terme bas (graphique 4c).

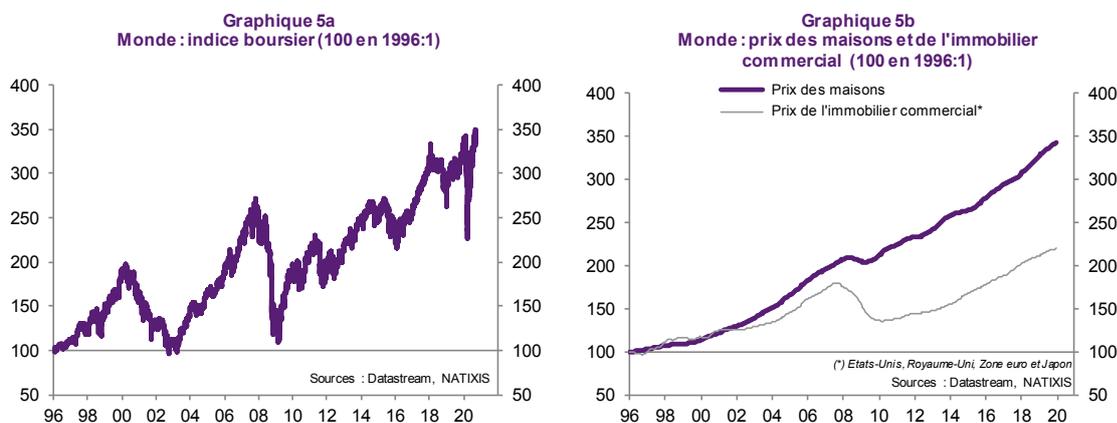


S'il y a redressement de l'inflation et taux d'intérêt nominaux à long terme bas, la normale va devenir **des taux d'intérêt réels à long terme négatifs** (graphique 4d).



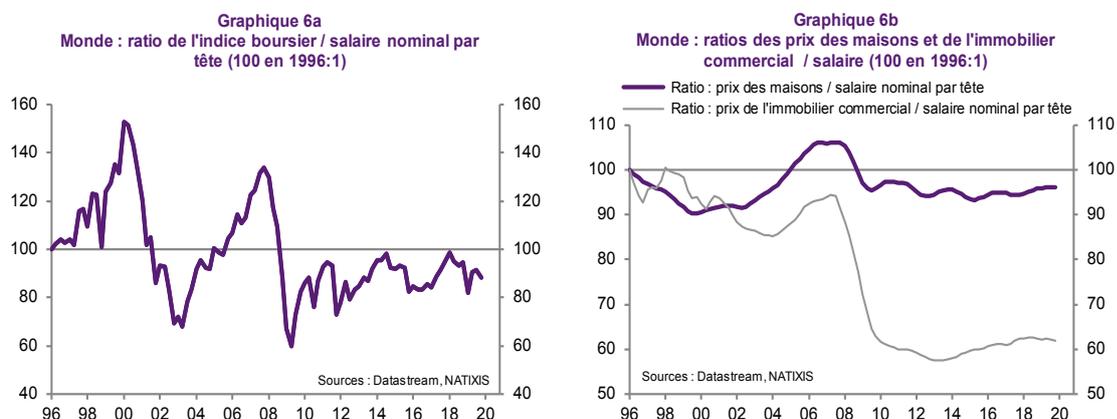
## Cinquième caractéristique de l'économie mondiale dans le futur : des bulles durables de prix des actifs

Avec l'abondance de liquidité (graphique 4b plus haut) et les taux d'intérêt réels à long terme négatifs (graphique 4d plus haut), **les prix des actifs à long terme** (actions, **graphique 5a**, immobilier, **graphique 5b**) vont être poussés à la hausse.



**Ces bulles sur les prix d'actifs vont être durables car elles ne seront pas corrigées par la hausse des taux d'intérêt**, les taux d'intérêt restant bas pour éviter une crise de la dette.

Les bulles continuent donc tant que le ratio  $\frac{\text{Prix des actifs}}{\text{Revenu}}$  ne deviendra pas si élevé qu'il entraînera un arrêt de la demande d'actifs (**graphiques 6a/b**). On voit qu'on en est encore loin aujourd'hui.



## Synthèse : des bulles malgré la croissance faible

Nous attendons à long terme dans l'économie mondiale :

- une croissance faible avec des échanges commerciaux faibles ;
- un redressement de l'inflation ;
- des taux d'intérêt réels négatifs ;
- des bulles durables sur les prix des actifs à long terme ;

le contraste entre croissance faible et bulles pouvant effectivement choquer.