NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

7 octobre 2020 - 1128

Croissance potentielle du Monde devenant faible : quelles conséquences ?

Avec le vieillissement démographique, le recul des gains de productivité, l'effet des crises et récessions, la croissance potentielle du Monde devient de plus en plus faible, environ 2,1% par an dans la décennie 2020 contre 4,2% dans la décennie 2000 et 2,9% dans la décennie 2010.

Quelles sont les conséquences d'une croissance potentielle mondiale faible ?

- Les politiques monétaires vont rester expansionnistes, avec le niveau élevé de l'endettement, avec les nouvelles stratégies des Banques Centrales ; si les taux d'intérêt réels doivent être nettement inférieurs à la croissance en volume, ils vont être (en moyenne pour le Monde) nuls ou négatifs ; ceci fera apparaître un conflit pour la détermination des prix des actifs ;

- la consommation mondiale d'énergie va diminuer en tendance ainsi que les émissions de CO2 ; le Monde a probablement passé le « peak oil » (le maximum de la consommation de pétrole) ;

- de nombreux conflits peuvent apparaître, puisque la « gâteau global » de revenu va peu progresser : entre générations, entre pays riches et pays pauvres, entre salariés et entreprises.

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

www.research.natixis.com

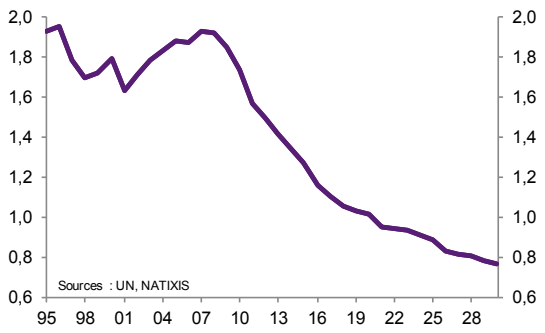
Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

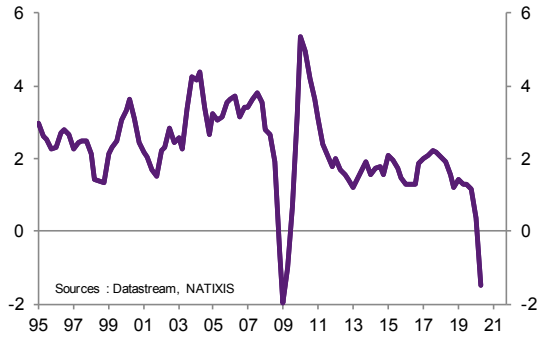
Recul de la croissance potentielle du Monde

Avec **le vieillissement démographique (graphique 1a),** avec **le recul en tendance des gains de productivité (graphique 1b),** le moindre progrès technique, **la croissance potentielle du Monde devient de plus en plus faible (graphique 1c).**

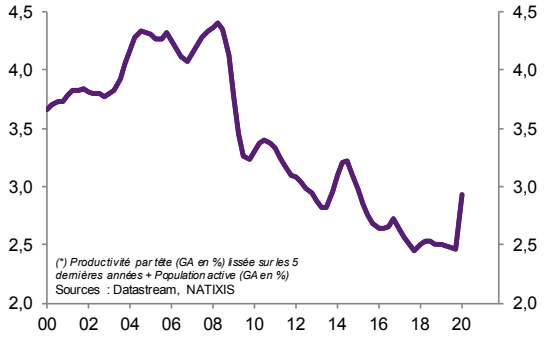
Graphique 1a
Monde : croissance de la population de 20 à 64 ans (en % par an)



Graphique 1b
Monde : productivité par tête (GA en %)



Graphique 1c
Monde : croissance potentielle* (volume, GA en %)



Dans la décennie 2020, elle devrait être en moyenne seulement de 2,1 ou 2,2% par an.

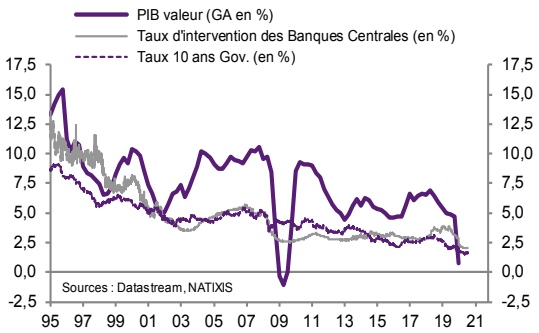
Quelles conséquences d'une croissance potentielle mondiale faible ?

Nous voyons **trois conséquences importantes** d'une croissance potentielle mondiale faible.

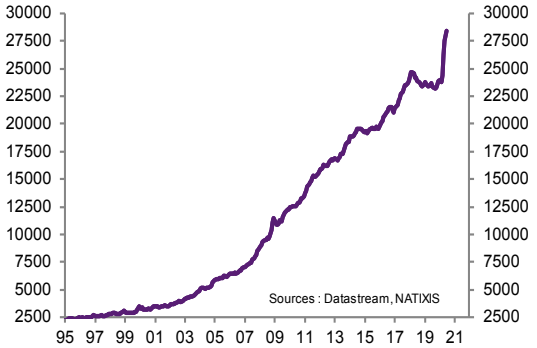
1. Les taux d'intérêt réels vont rester très bas

Nous anticipons **le maintien de politiques monétaires très expansionnistes** (taux d'intérêt bas par rapport à la croissance, **graphique 2a**, liquidité abondante, **graphique 2b**) pour plusieurs raisons :

Graphique 2a
Monde : PIB valeur, taux d'intervention des Banques Centrales et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat

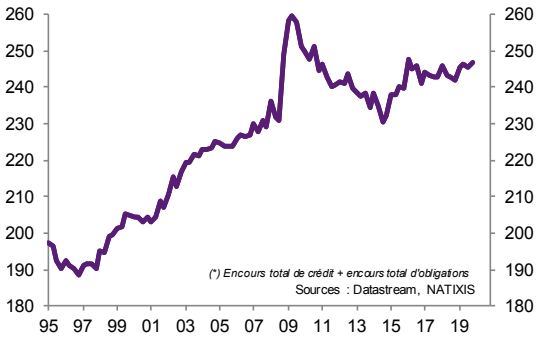


Graphique 2b
Base monétaire mondiale (Md $)

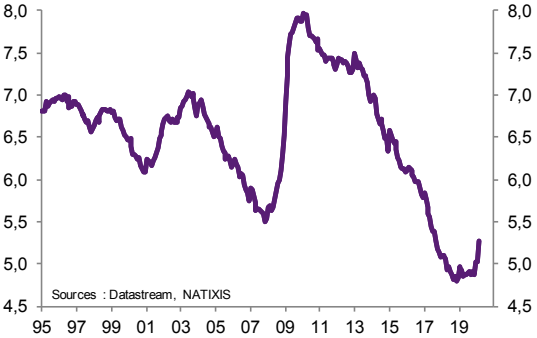


- **la nécessité de maintenir la solvabilité des emprunteurs** alors que le taux d'endettement total est très élevé **(graphique 2c) ;**
- **le changement de stratégie des Banques Centrales,** qui veulent maintenant conserver une politique monétaire très expansionniste jusqu'au retour au complet plein emploi **(graphique 2d).**

Graphique 2c
Monde : dette totale* (en % du PIB valeur)

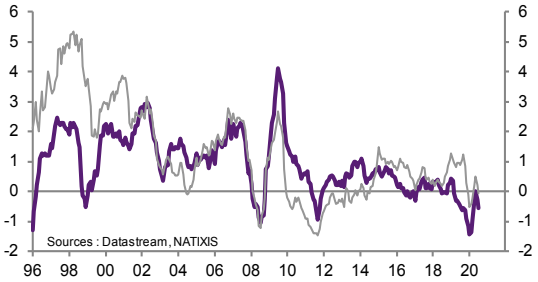


Graphique 2d
Monde : taux de chômage (en %)



Si les taux d'intérêt réels doivent être nettement inférieurs à la croissance en volume et si la croissance potentielle devient faible, alors **les taux d'intérêt réels vont devenir durablement très faibles, peut-être même négatifs (graphique 2e).**

Graphique 2e
Monde : taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts d'Etat et taux réel d'intervention des Banques Centrales (déflaté par le CPI, en %)

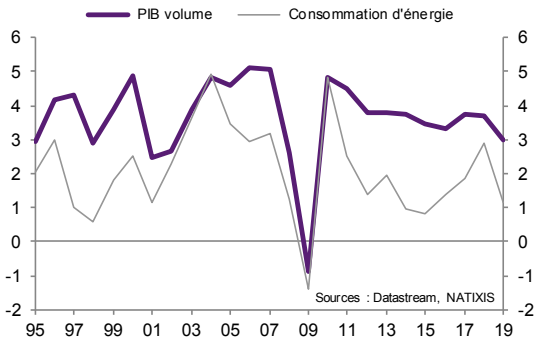


Ceci fera apparaître **un conflit pour la détermination des prix des actifs :** croissance réelle faible mais taux d'intérêt réels très faibles.

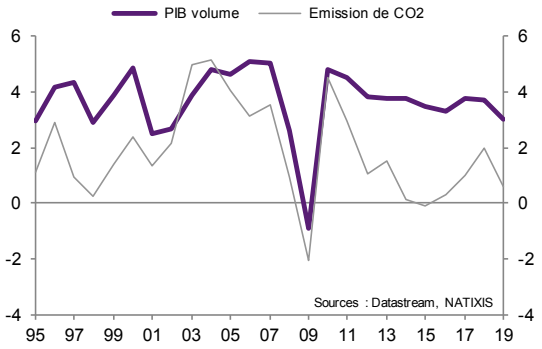
2. Recul de la demande d'énergie

Quand on compare **la croissance mondiale et la croissance de la demande mondiale d'énergie, les émissions mondiales de CO2, la consommation mondiale de pétrole (graphiques 3a/b/c), on voit que si la croissance mondiale est en moyenne de 2% par an** alors probablement :

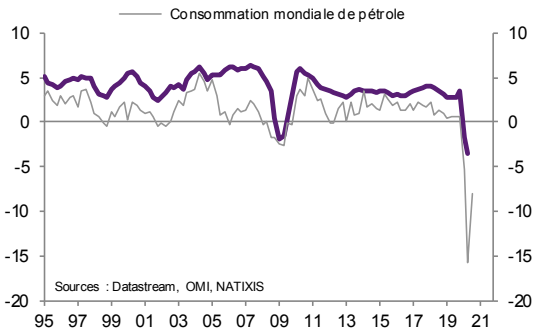
Graphique 3a
Monde : PIB volume et consommation d'énergie
(en % par an)



Graphique 3b
Monde : PIB volume et émissions de CO2
(en % par an)



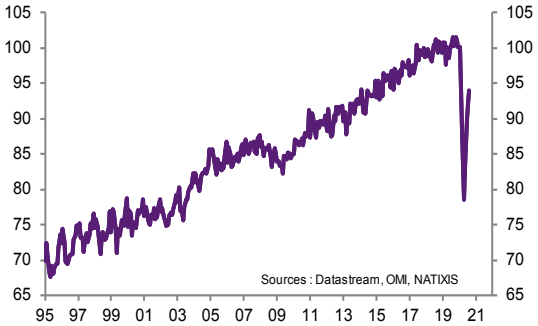
Graphique 3c
Monde : croissance du PIB et consommation mondiale de pétrole (GA en %)



- **la consommation mondiale d'énergie va rester stable ;**
- **les émissions mondiales de CO2 vont baisser de 0,5% par an ;**
- **la consommation mondiale de pétrole va baisser de 1% par an.**

Le Monde pourrait avoir passé le peak oil, le maximum de sa consommation de pétrole **(graphique 3d).**

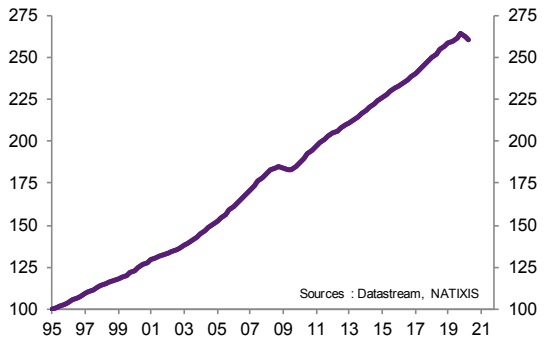
Graphique 3d
Monde : consommation de pétrole
(Millions de barils/jours)



3. Multiplication des conflits

Si la croissance globale devient faible, **le « gâteau global »,** la taille du revenu mondial, **va peu progresser (graphique 4a).**

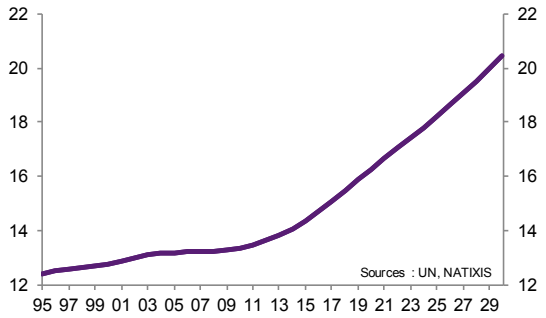
Graphique 4a
Monde : PIB volume (100 en 1995:1)



Ceci peut **faire apparaître de multiples conflits pour le partage des revenus :**

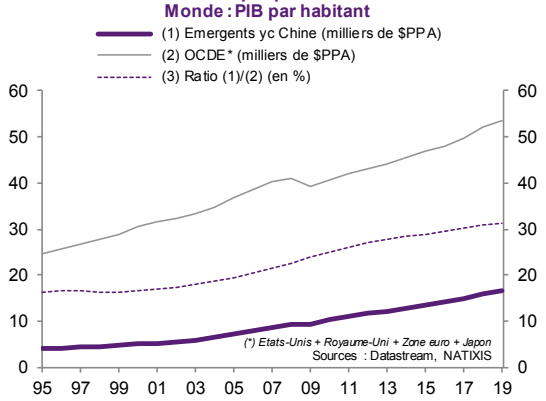
- **entre générations :** si la croissance est faible, le vieillissement démographique **(graphique 4b)** va appauvrir les jeunes dont le pouvoir d'achat va peu augmenter avec le poids croissant des retraites ;

Graphique 4b
Monde : population de plus de 65 ans (en % de la population de 20 à 64 ans)



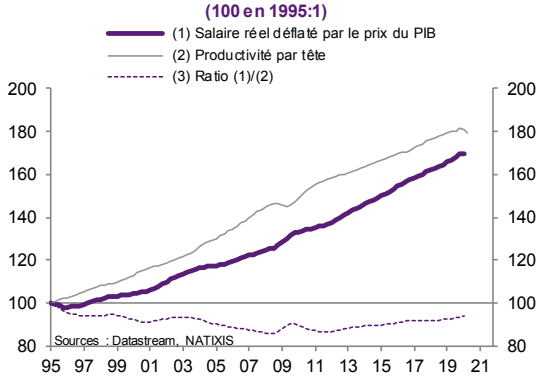
- **entre pays riches et pays pauvres,** puisque le rattrapage des pays pauvres, dont la croissance potentielle va aussi beaucoup diminuer, va être ralenti **(graphique 4c) ;**

Graphique 4c
Monde : PIB par habitant



- **entre salariés et entreprises,** si le maintien d'une progression rapide des profits, alors que la croissance globale ralentit, conduit à une forte déformation du partage des revenus au détriment des salariés **(graphique 4d)**

Graphique 4d
Monde : salaire réel par tête et productivité par tête
(100 en 1995:1)



Synthèse : réfléchir aux conséquences d'une croissance potentielle du Monde faible

Ce qui précède montre **la diversité des implications d'une croissance potentielle du Monde faible :**

- des taux d'intérêt réels très faibles, même négatifs, soutenant la solvabilité des emprunteurs malgré la croissance faible et les prix des actifs ;
- une amélioration du climat avec le recul de la consommation d'énergies fossiles ;
- de multiples risques de conflits, entre générations, entre pays riches et pauvres, de répartition à l'intérieur des pays.