

Flash Economie

19 novembre 2020 - 1323

Malgré l'explosion périodique des bulles sur les prix des actifs, le ratio de la richesse au PIB augmente fortement en tendance : quelles conséquences ?

Certes, périodiquement (1990, 2000, 2008, 2020...) il y a explosion des bulles sur les prix des actifs. Cela n'empêche pas que le ratio de la richesse totale au PIB (au revenu) augmente fortement en tendance dans les pays de l'OCDE.

Qu'attendre si le ratio richesse/PIB augmente continuellement ?

- normalement, une baisse du taux d'épargne des ménages et une hausse du taux d'investissement des entreprises : on a pour l'instant observé une baisse du taux d'épargne des ménages, mais pas une hausse du taux d'investissement des entreprises ou public ;
- une tension sociale et politique forte avec la hausse des inégalités de patrimoine;
- un effet sur la croissance de long terme qui dépend de l'utilisation de la richesse : est-elle investie dans du capital productif, ou dans des actifs improductifs, spéculatifs, à rente ? On voit qu'elle est associée à la hausse des prix des actifs, mais pas à celle du financement de l'accumulation de capital productif.

Le bilan total est négatif : la hausse de la richesse est associée aux bulles sur les prix des actifs, pas au soutien de l'investissement.

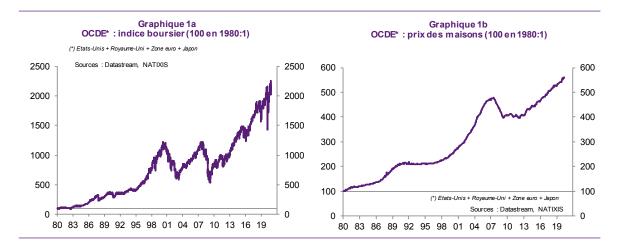
Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus



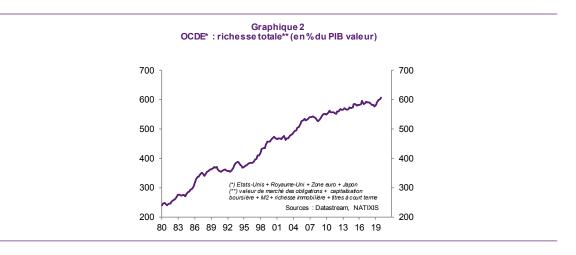


Hausse du ratio de la richesse au revenu

Périodiquement (1990, 2000, 2008, 2020...), les bulles sur les prix des actifs (actions, immobilier) éclatent (graphiques 1a/b).



Cela n'a pas empêché la hausse forte en tendance du ratio de la richesse totale (monnaie, titres à court terme, obligations, actions, immobilier) au revenu (au PIB en valeur), graphique 2.



Nous nous demandons ce que sont les conséquences d'une forte hausse du ratio de la richesse au revenu.

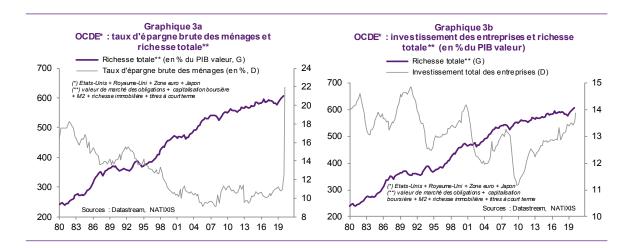
Quelles conséquences d'une forte hausse du ratio de la richesse au revenu ?

Si le ratio de la richesse au revenu augmente fortement, on attend normalement un soutien de la consommation et de l'investissement, une hausse des inégalités, un effet ambigu sur la croissance.

1. Taux d'épargne des ménages et investissement des entreprises

Les graphiques 3a/b montrent qu'il est difficile d'attribuer à la hausse du ratio richesse/revenu une hausse du taux d'investissement des entreprises, mais qu'il est possible qu'elle ait entraîné une baisse du taux d'épargne des ménages jusqu'à la crise des subprimes.





2. Inégalités patrimoniales

La hausse du ratio de la richesse au revenu est évidemment associée à une hausse des inégalités patrimoniales (graphique 4) avec la concentration de la richesse chez les individus au revenu et à la richesse plus forts (le Tableau 1 illustre cela dans le cas des États-Unis).

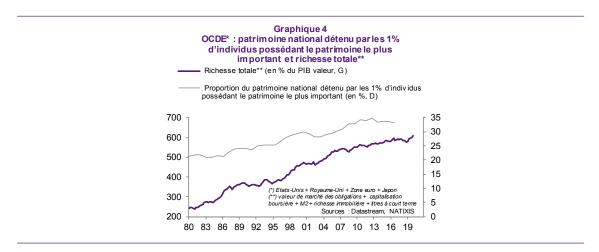


Tableau 1 : États-Unis : détention d'actifs financiers par tranche de revenu (2019, valeur moyenne, milliers de \$ de 2019)

	Actifs financiers	Actifs non financiers dont		
Percentiles de revenu		Résidence principale	Autre actif immobilier résidentiel	Immobilier non résidentiel
Inférieur à 20	39,7	171,29	276,69	114,62
De 20 à 39,9	49,97	183,38	108,53	82,93
De 40 à 59,9	94,43	218,64	147,98	96,36
De 60 à 79,9	220,41	277,31	185,29	144,92
De 80 à 89,9	457,45	419,96	314,84	297,53
De 90 à 100	2320,41	882,22	827,59	1045,17

Sources: Survey of Consumer Finances Federal Reserve 2019

3. Richesse et croissance potentielle

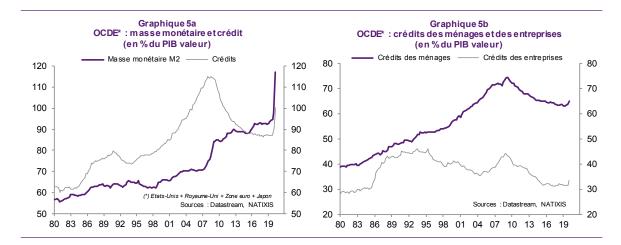
L'effet de la richesse sur la croissance dépend de l'utilisation de la richesse : l'enrichissement résulte-t-il de l'investissement dans du capital productif, ou dans des actifs spéculatifs, générant des rentes ?

Regardons les différentes composantes de la richesse :

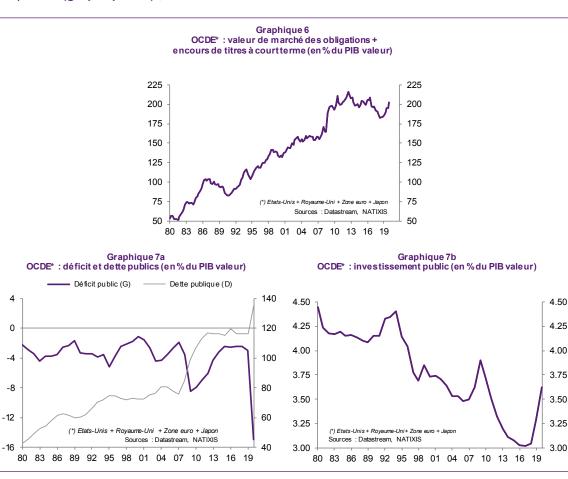
3



 la monnaie M2 est la contrepartie du crédit et de la politique de Quantitative Easing des Banques Centrales (graphiques 5a/b), et particulièrement du crédit aux ménages;



 la hausse de l'encours de titres à court terme (T-Bills par exemple) et de la dette publique (graphique 6) vient surtout des politiques budgétaires expansionnistes (graphique 7a), qui n'ont pas eu comme contrepartie une hausse des investissements publics (graphique 7b);



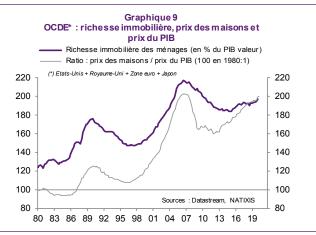
la hausse de la richesse en actions vient-elle de la hausse des indices boursiers ou de l'utilisation accrue des actions pour financer l'économie ?

Le graphique 8 montre que c'est la hausse des indices qui explique celle de la capitalisation boursière rapportée au revenu ;





de même, la hausse de la richesse immobilière vient essentiellement de celle des prix de l'immobilier (graphique 9).



La hausse de la richesse est donc associée :

- au crédit aux ménages, qui finance des achats immobiliers, et de manière liée à la hausse des prix de l'immobilier;
- à la hausse des indices boursiers ;
- à l'endettement public contrepartie de déficits publics courants et pas d'investissements publics.

Elle ne semble donc pas associée à des investissements qui génèrent un supplément de croissance.

Synthèse : un bilan décevant de la hausse du ratio richesse/revenu

La hausse du ratio richesse/revenu crée évidemment une tension sociale et politique avec la hausse des inégalités patrimoniales.

En contrepartie, on ne voit pas :

- qu'elle soutienne fortement l'investissement (ce qui serait le cas s'il y avait eu hausse du taux d'investissement des entreprises);
- qu'elle soutienne la croissance potentielle (parce qu'elle vient de la hausse des prix des actifs et d'endettement non associé à l'accumulation de capital productif).

Il est possible cependant qu'elle ait soutenu la consommation des ménages.