

Flash Economie

26 juillet 2016 - 787

Le Monde est devenu différent

Nous nous demandons en quoi le Monde est devenu structurellement différent dans la période récente, et ce que sont les contraintes nouvelles induites pour les politiques économiques :

- le Monde devient de plus en plus une économie de services ; ceci réduit la croissance, le commerce mondial et concentre l'industrie dans un petit nombre de localisations, et accroît fortement la concurrence par les coûts, par les réglementations entre les pays ;
- avec le freinage des gains de productivité, et le vieillissement démographique la croissance devient structurellement faible dans beaucoup de pays (OCDE, Chine, Amérique Latine...) ; dans ces pays, la croissance faible pose la question du financement de la protection sociale ; le nombre de régions potentiellement moteurs de la croissance mondiale devient faible (Afrique, Asie du Sud) ;
- l'avantage de compétitivité-coût des émergents disparaît progressivement, ce qui conduit à l'arrêt de la segmentation des chaînes de valeur, à la « démondialisation », « déglobalisation », et fait apparaître une concurrence nouvelle plus forte entre les pays de l'OCDE ;
- les ajustements des balances des paiements et les mouvements de taux de change sont dominés par les flux internationaux de capitaux, et plus par les situations des balances courantes ; ceci accroît l'instabilité financière, le coût de l'absence de coordination des politiques monétaires, le coût des politiques monétaires ultra-expansionnistes ;
- la bipolarisation des marchés du travail entre emplois qualifiés à revenus élevés et emplois peu qualifiés, peu protégés et à revenus faibles se généralise et s'amplifie dans les pays de l'OCDE avec la migration de la classe moyenne vers les émergents, il en résulte l'ouverture des inégalités, la « disparition » et la frustration de la classe moyenne, une tension sociale et politique forte ;
- la modification de la nature du capitalisme, avec l'expansion d'une part des grandes entreprises des Nouvelles Technologies, qui n'ont pas de localisation géographique claire, d'autre part du capitalisme chinois qui s'internationalise ;
- la prise en compte rapide et assez brutale des objectifs climatiques, d'où une forte pression sociale pour réduire les émissions de CO2 et une orientation nouvelle des investissements dans l'énergie, et peut-être à terme un bouleversement des organisations énergétiques des sociétés, avec la mise au rebut d'un capital considérable.

Patrick Artus

www.research.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

Sept domaines dans lesquels le Monde est devenu particulièrement différent

Nous pensons que, en quelques années, le Monde est devenu très différent en ce qui concerne :

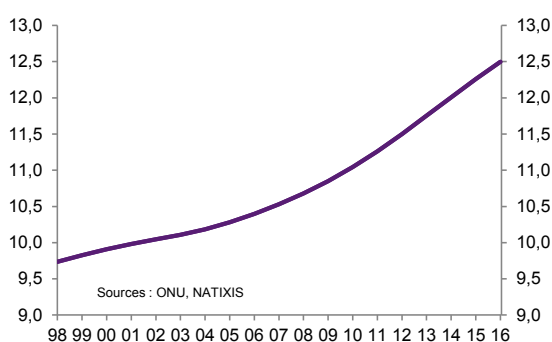
1. le poids des services et de l'industrie ;
2. la croissance de long terme ;
3. la nature de la globalisation ;
4. le fonctionnement du Système Monétaire International ;
5. le fonctionnement des marchés du travail
6. la nature du capitalisme
7. la prise en compte du climat.

Première évolution : le Monde devient une économie de services

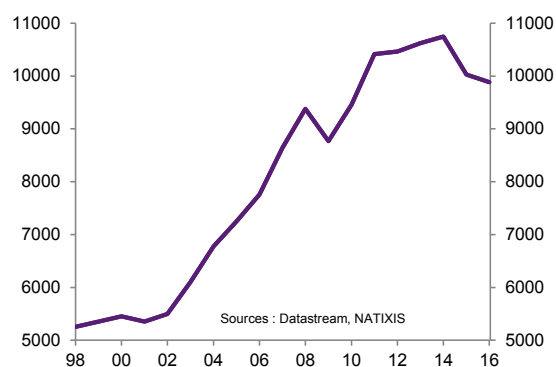
Avec le vieillissement démographique (**graphique 1a**), la hausse du niveau de vie (**graphique 1b**), la demande s'est déplacée des biens vers les services et **le Monde de plus en plus devient une économie de services (graphique 1c) ce qui a de nombreuses conséquences :**

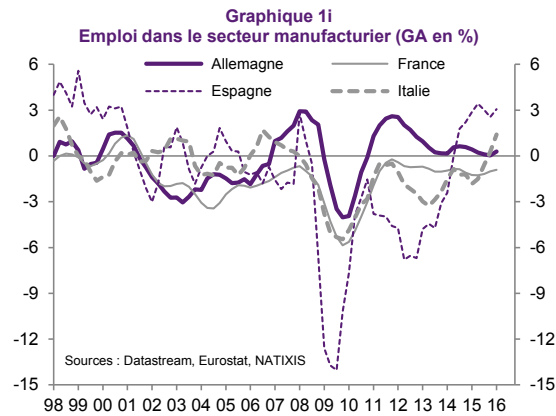
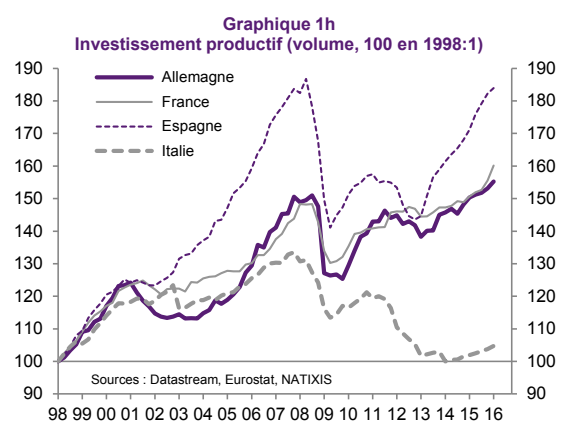
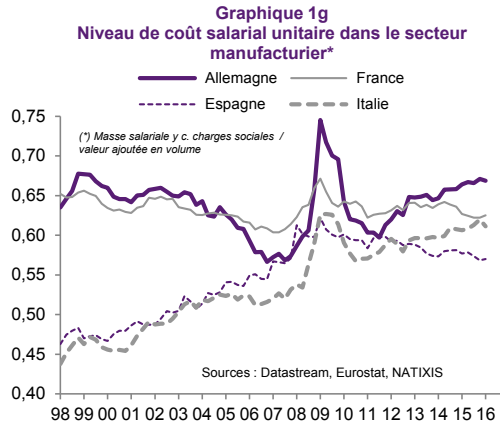
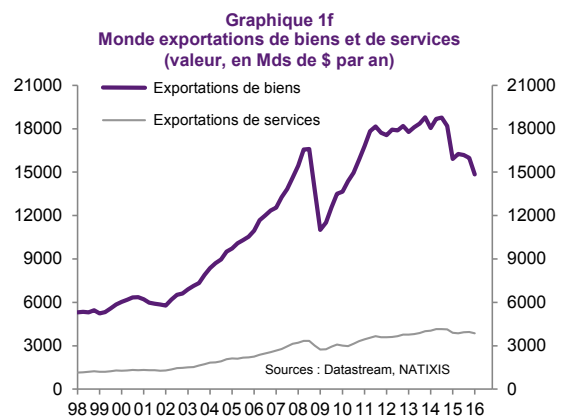
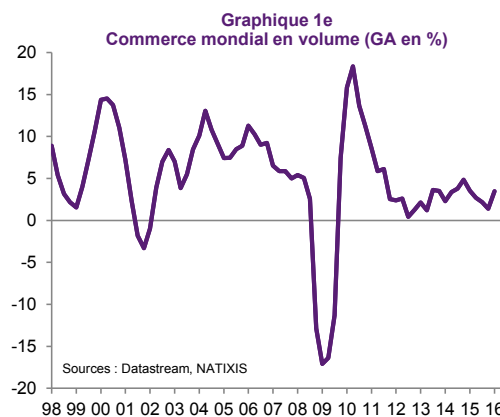
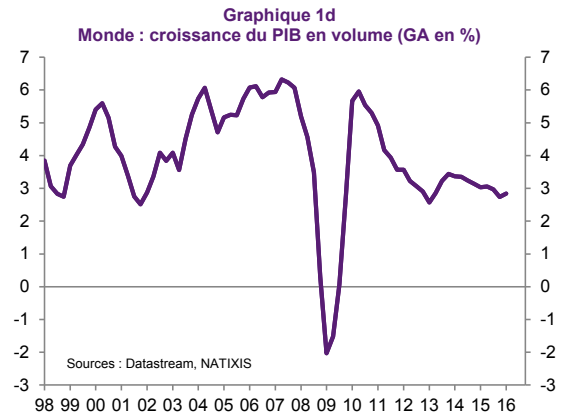
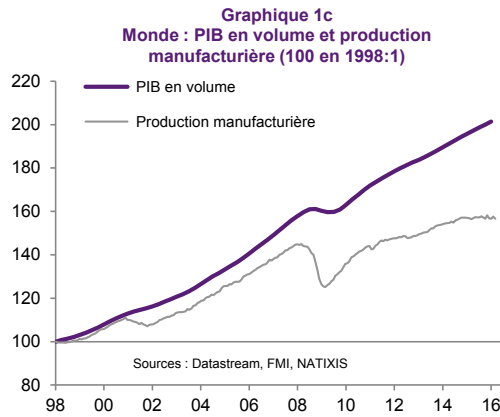
- **freinage de la croissance (graphique 1d)** avec des gains de productivité plus faibles dans les services que dans l'industrie ;
- **freinage du commerce mondial (graphique 1e)**, avec des échanges internationaux de services beaucoup plus faibles que les échanges de biens (**graphique 1f**) ;
- **concentration de l'industrie dans un petit nombre de localisations, ce qui accroît fortement la concurrence entre les pays par les coûts, les réglementations.** On voit ainsi dans la zone euro que l'amélioration de la compétitivité-coût de l'Espagne y conduit au redémarrage de l'investissement, de l'industrie (**graphiques 1g/h/i**), largement au détriment des autres pays de la zone euro.

Graphique 1a
Monde : population de plus de 60 ans
(en % de la population totale)



Graphique 1b
Monde : PIB par habitant (en \$PPA)





Pour les pays, l'amélioration de la compétitivité-coût, le choix d'une fiscalité, de réglementations (marché du travail...) attractives deviennent donc très importants.

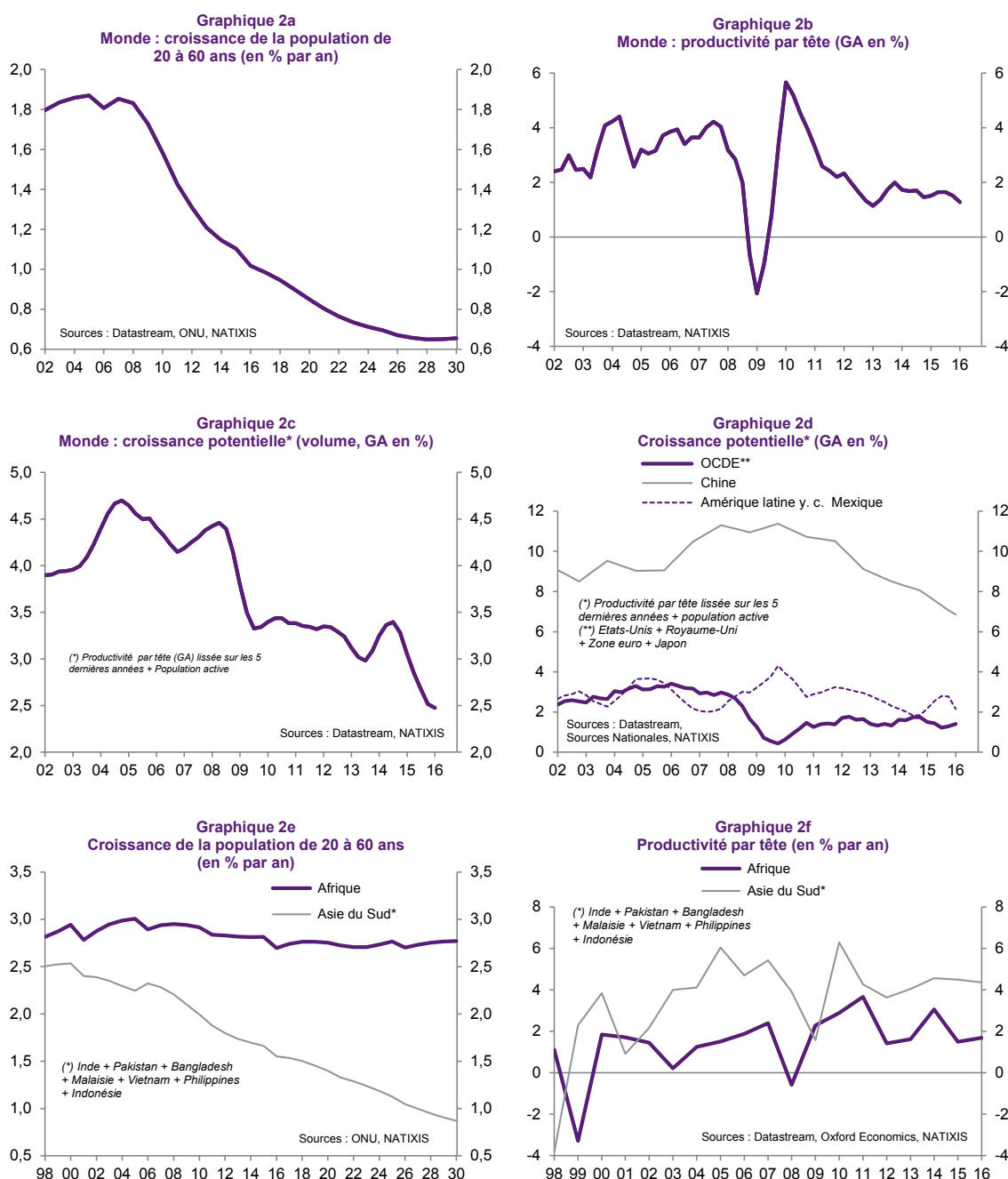
Deuxième évolution : faiblesse de la croissance de long terme

Le Monde est touché par le vieillissement démographique (graphique 2a), et le freinage des gains de productivité (graphique 2b), d'où le recul de la croissance potentielle (graphique 2c).

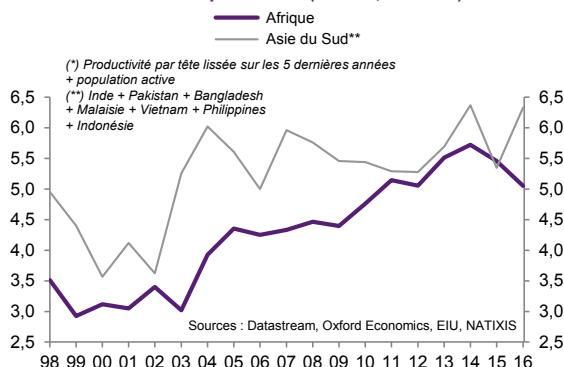
Cette évolution touche la plupart des pays (OCDE, Chine, Amérique Latine, graphique 2d).

Dans ces pays, la faiblesse de la croissance de long terme rend difficile l'amélioration des finances publiques, le financement de la protection sociale (retraites, santé).

Il reste peu de régions qui peuvent être potentiellement des moteurs de la croissance mondiale : il s'agit essentiellement de l'Afrique et de l'Asie du Sud (graphiques 2e/f/g), mais ces régions ne pourront jouer ce rôle que si leur gouvernance s'améliore, si elles réalisent les investissements nécessaires.



Graphique 2g
Croissance potentielle* (volume, GA en %)



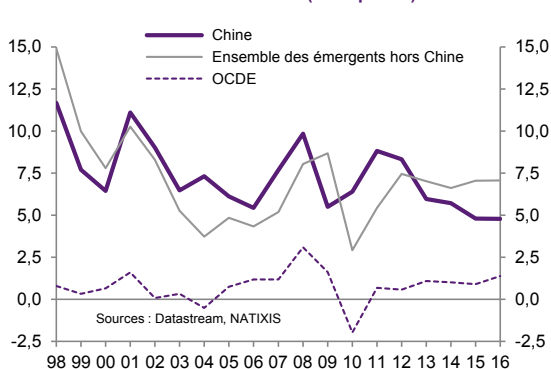
Troisième évolution : déglobalisation

On a observé la disparition progressive de l'avantage de compétitivité-coût des pays émergents (graphique 3a).

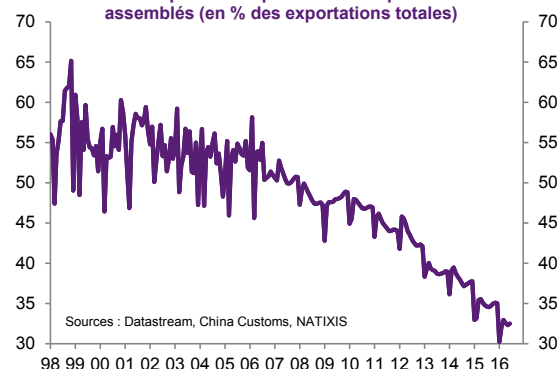
Ceci conduit à l'arrêt des délocalisations vers les pays émergents, ce qu'on peut appeler « démondialisation » ou « déglobalisation ». On segmente de moins en moins les chaînes de valeur entre différents pays ; le **graphique 3b** montre le recul rapide du poids des exportations de produits assemblés (processed exports) en Chine.

Cette évolution contribue au freinage du commerce mondial (graphique 1e plus haut) et à la désynchronisation des cycles entre les différentes régions (**graphique 3c** montre l'exemple des États-Unis, de la zone euro, des pays émergents autres que la Chine depuis 2010).

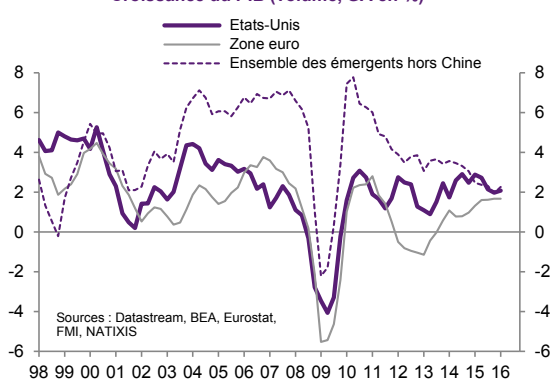
Graphique 3a
Coût salarial unitaire (en % par an)



Graphique 3b
Chine : part des exportations des produits assemblés (en % des exportations totales)



Graphique 3c
Croissance du PIB (volume, GA en %)

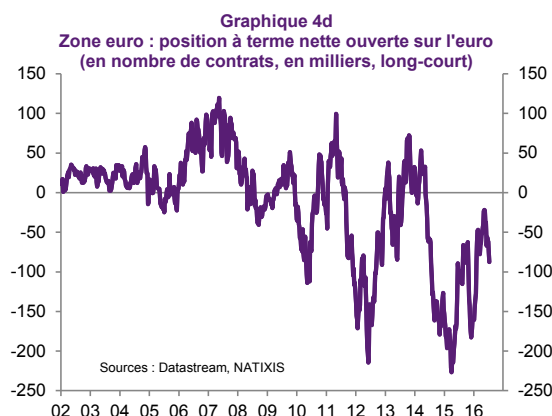
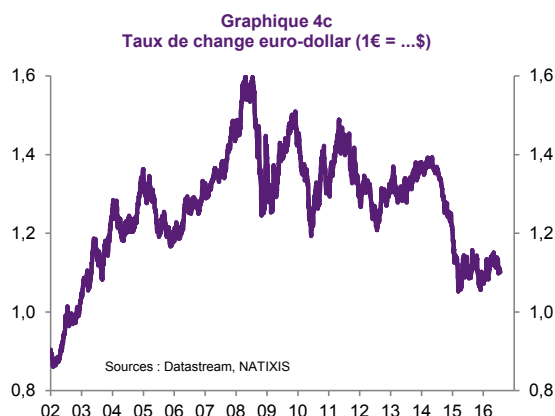
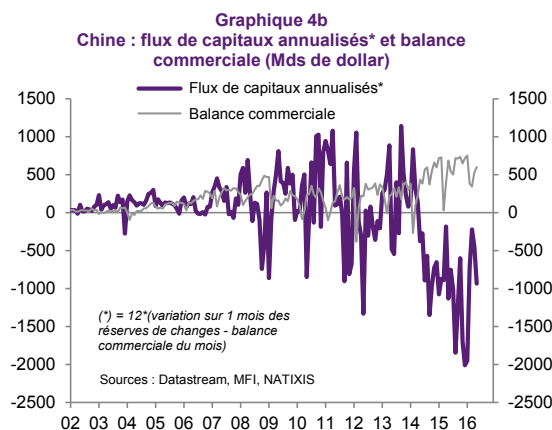
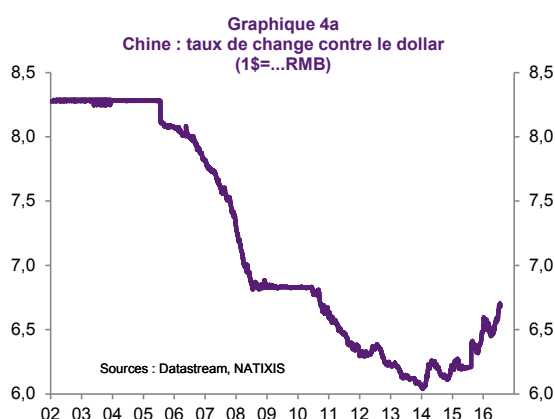


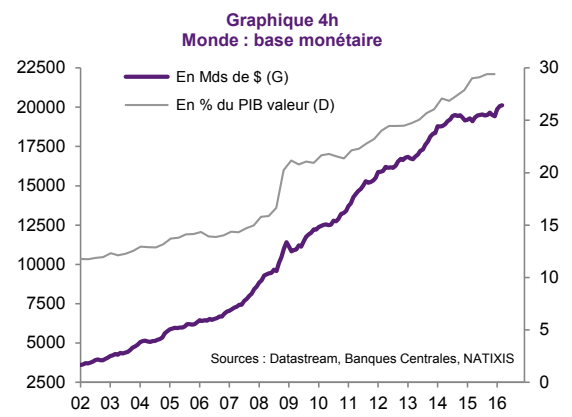
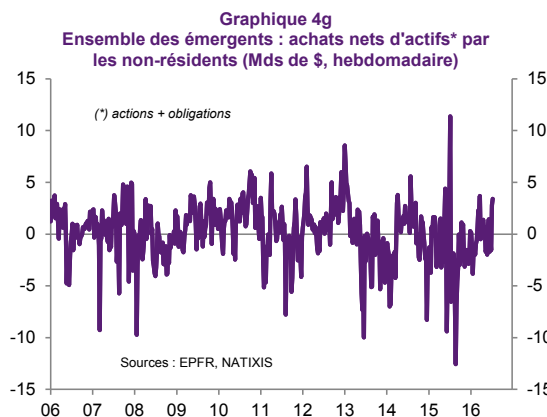
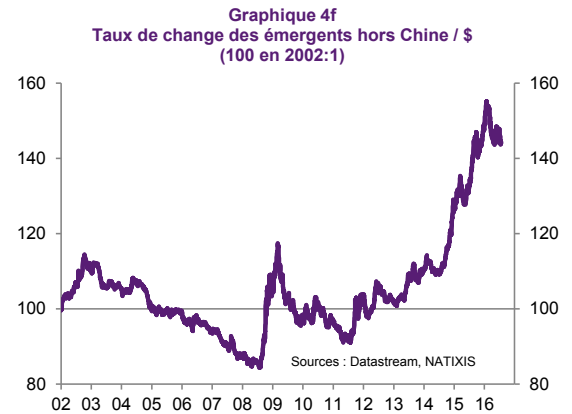
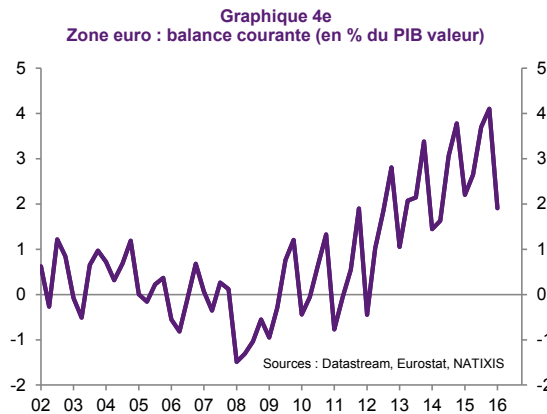
Quatrième évolution : rôle croissant des flux internationaux de capitaux

De plus en plus, les ajustements des balances des paiements sont dominés par les flux de capitaux et plus par les situations des balances courantes. Donnons quelques exemples :

- **la Chine**, avec une dépréciation du RMB due aux sorties de capitaux depuis 2014 malgré l'excédent extérieur (**graphiques 4a/b**) ;
- **la zone euro**, où la dépréciation de l'euro depuis 2014 vient des positions spéculatives à court terme malgré l'excédent extérieur (**graphiques 4c/d/e**) ;
- **les pays émergents autres que la Chine**, dont les taux de change sont dirigés par le sens des investissements des non-résidents (**graphiques 4f/g**), avec des sorties de capitaux par exemple de 2013 au début de 2016.

Cette domination des flux de capitaux qui deviennent de très grande taille est liée à l'accroissement très rapide de la liquidité mondiale (**graphique 4h**) et devrait donc inciter à s'interroger sur les effets déstabilisants des politiques monétaires très expansionnistes, sur l'absence de coordination des politiques monétaires qui conduit à une très forte variabilité des taux de change.





Cinquième évolution : la bipolarisation des marchés du travail

De plus en plus dans les pays de l'OCDE, avec la destruction des emplois intermédiaires de l'industrie (graphique 5a), avec la robotisation qui fait disparaître les emplois répétitifs, le marché du travail se bipolarise : les emplois se concentrent aux deux extrêmes :

- des emplois qualifiés à revenus élevés dans les Nouvelles Technologies (tableau 1), les services aux entreprises et les services financiers (graphique 5b) ;
- des emplois peu qualifiés aux revenus faibles dans les services domestiques (graphique 5c).

Tableau 1 : Emploi dans le secteur technologie de l'information et de la communication (TIC, en % de l'emploi total)

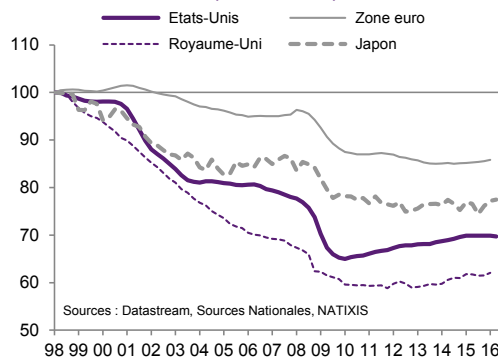
	Etats-Unis	Royaume-Uni	Zone euro	Japon
1998	-	3,44	-	2,20
1999	-	3,45	-	2,25
2000	4,02	3,53	2,45	2,31
2001	4,09	3,57	2,48	2,37
2002	3,62	3,46	2,45	2,40
2003	3,48	3,38	2,41	2,44
2004	3,25	3,29	2,38	2,50
2005	3,16	3,30	2,38	2,62
2006	3,20	3,30	2,40	2,64
2007	3,26	3,34	2,40	2,77
2008	3,35	3,28	2,46	2,74
2009	3,26	3,20	2,46	2,79

	Etats-Unis	Royaume-Uni	Zone euro	Japon
2010	3,26	3,11	2,47	2,84
2011	3,28	3,28	2,51	2,77
2012	3,22	3,20	2,55	2,73
2013	3,33	3,32	2,58	2,66
2014	3,36	3,36	-	2,77
2015	-	3,42	-	-

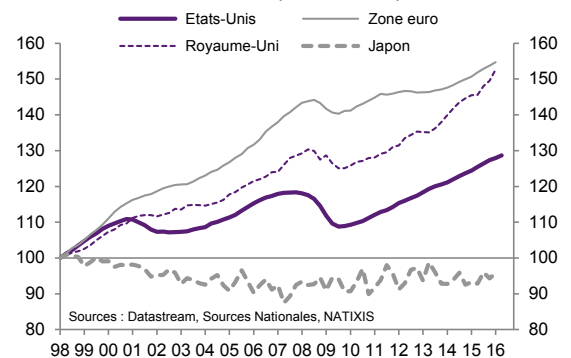
Sources : OCDE, OECD Digital Economy Outlook 2015, NATIXIS

Cette bipolarisation du marché du travail (qu'on a appelée « disparition de la classe moyenne, et effectivement la classe moyenne se transporte des pays de l'OCDE vers les pays émergents) **a des conséquences très importantes** : ouverture des inégalités de revenu, frustration de la classe moyenne et tensions sociales, montée du populisme.

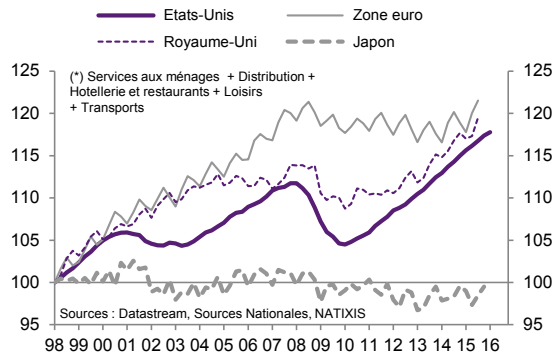
Graphique 5a
Emploi dans le secteur manufacturier
(100 en 1998:1)



Graphique 5b
Emploi dans les services aux entreprises et financiers
(100 en 1998:1)



Graphique 5c
Emploi dans les secteurs domestiques*
(100 en 1998:1)



Sixième évolution : changement de la nature du capitalisme

Le Monde passe rapidement d'un capitalisme dominé par les multinationales industrielles des pays de l'OCDE à un capitalisme dominé :

- par les grands groupes des Nouvelles Technologies (les GAFAs, tableau 2) ;
- par les multinationales chinoises, avec l'utilisation en Chine depuis 2014 de l'excédent extérieur (graphique 4b plus haut) pour financer des acquisitions faites par les entreprises chinoises à l'étranger.

Tableau 2 : chiffre d'affaires, profits nets et capitalisation boursière

	Google (en mds de \$)			Amazon (en mds de \$)		
	Chiffre d'affaires	Profits	Capitalisation boursière	Chiffre d'affaires	Profits	Capitalisation boursière
2002	-	-	-	3,9	-0,1	7,3
2003	-	-	-	5,3	0,0	21,2
2004	3,2	0,4	51,5	6,9	0,6	18,1
2005	6,1	1,5	121,6	8,5	0,4	19,6
2006	10,6	3,1	142,4	10,7	0,2	16,3
2007	16,6	4,2	216,4	14,8	0,5	39,9
2008	21,8	4,2	96,9	19,2	0,6	21,9
2009	23,7	6,5	197,0	24,5	0,9	59,7
2010	29,3	8,5	190,8	34,2	1,2	81,2
2011	37,9	9,7	209,8	48,1	0,6	78,8
2012	50,2	10,7	233,4	61,1	0,0	113,9
2013	55,5	12,9	376,4	74,5	0,3	183,0
2014	66,0	14,4	359,4	89,0	-0,2	144,3
2015	75,0	16,3	527,7	107,0	0,6	318,3
2016	70,8	18,7	511,1	134,3	2,7	351,7

	Facebook (en mds de \$)			Apple (en mds de \$)		
	Chiffre d'affaires	Profits	Capitalisation boursière	Chiffre d'affaires	Profits	Capitalisation boursière
2002	-	-	-	5,7	0,1	5,3
2003	-	-	-	6,2	0,1	7,6
2004	-	-	-	8,3	0,3	14,6
2005	-	-	-	13,9	1,3	44,4
2006	-	-	-	19,3	2,0	65,8
2007	0,2	-0,1	-	24,6	3,5	133,9
2008	0,3	-0,1	-	37,5	6,1	113,9
2009	0,8	0,1	-	42,9	8,2	164,1
2010	2,0	0,4	-	65,2	14,0	267,8
2011	3,7	0,7	-	108,2	25,9	375,7
2012	5,1	0,0	63,1	156,5	41,7	626,6
2013	7,9	1,5	139,2	170,9	37,0	434,1
2014	12,5	2,9	218,2	182,8	39,5	591,0
2015	17,9	3,7	297,8	233,7	53,4	639,9
2016	26,1	7,6	344,8	214,7	45,6	545,4

Sources : Bloomberg, Datastream, NATIXIS

Cette double évolution du capitalisme pose de nombreux problèmes :

- la localisation très facile par les GAFA de leurs profits dans des pays à fiscalité très favorable : il est très difficile de localiser géographiquement des entreprises qui vendent des innovations technologiques ;
- le niveau élevé des rentes générées par les entreprises des Nouvelles Technologies ;
- l'apparition avec le capitalisme chinois d'un capitalisme d'État qui a d'autres règles (de rémunération des fonds propres, de participation à la stratégie de politique économique du pays...).

Septième évolution : la prise en compte des objectifs climatiques

On voit très rapidement dans la période récente **le Monde de la finance et le Monde de l'entreprise prendre en compte les objectifs climatiques** : arrêt du financement de la production ou de l'utilisation du **charbon**, forte pression sociale pour réduire les émissions de CO2 (**graphique 6a**), développement de **la finance verte** (**graphique 6b**), des investisseurs socialement responsables évitant les entreprises polluantes, croissance rapide des investissements dans **les énergies renouvelables** (**tableaux 3a/b**).

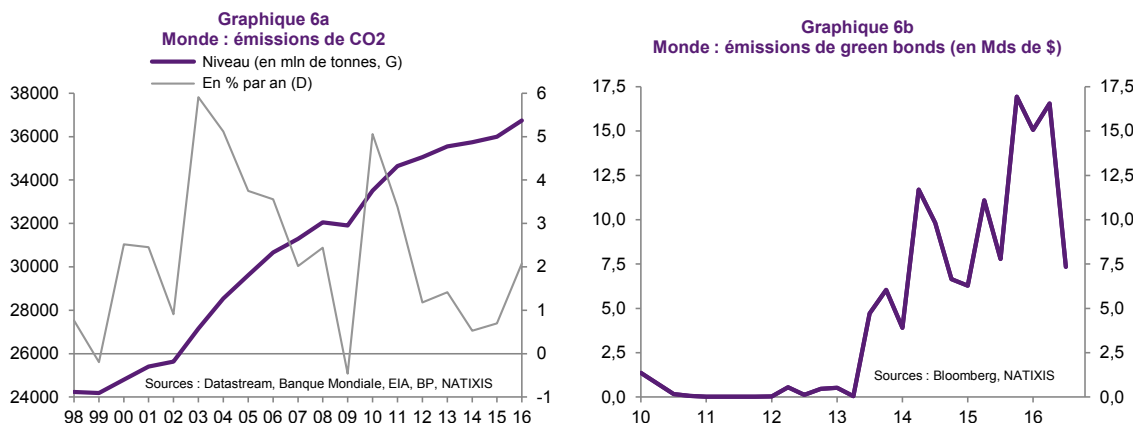


Tableau 3a : Monde : structure de l'origine de l'énergie (en %)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Pétrole	39,2	38,4	38,7	38,0	37,5	37,4	37,0	36,3	35,4	34,6	34,1	33,7	32,8	32,0	32,2	31,9	32,2	32,8
Gaz Naturel	22,6	23,1	23,3	23,6	23,8	23,7	23,2	23,2	23,3	23,5	23,7	23,4	23,9	23,9	23,9	23,8	23,8	24,1
Charbon	25,1	25,1	24,7	25,3	25,3	26,1	26,9	27,8	28,4	29,0	29,2	29,6	29,8	30,9	30,6	30,6	30,0	28,7
Nucléaire	6,1	6,3	6,2	6,3	6,4	6,0	5,9	5,8	5,7	5,5	5,3	5,3	5,2	4,8	4,4	4,4	4,4	4,5
Hydraulique	6,5	6,5	6,4	6,2	6,2	6,0	6,0	6,1	6,2	6,1	6,3	6,4	6,5	6,3	6,5	6,7	6,7	6,7
<u>Energie renouvelable* dont</u>	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	1,1	1,2	1,4	1,6	1,9	2,2	2,4	2,7
<i>Solaire</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	-
<i>Eolienne</i>	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	0,9	1,1	1,2	-
<i>Géothermique, Biomasse et autres</i>	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,9	-
Biocarburants	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

(*) Géothermique, Solaire, éolienne, biomasse

Sources : EIA, BP, NATIXIS

Tableau 3b : Investissement dans l'énergie (en milliards de dollars 2012)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Pétrole	244,44	266,67	313,33	355,56	424,44	397,78	388,89	411,11	500,00	488,89	511,11	551,11	557,78	600,00
Gaz naturel	155,56	144,44	177,78	197,78	211,11	233,33	244,44	244,44	266,67	377,78	311,11	311,11	322,22	300,00
Charbon	44,44	44,44	48,89	40,00	44,44	66,67	55,56	71,11	55,56	62,22	66,67	66,67	77,78	88,89
Nucléaire + renouvelables	277,78	268,89	311,11	322,22	333,33	400,00	444,44	522,22	557,78	577,78	644,44	688,89	644,44	644,44
Biocarburants	0,00	0,00	4,44	11,11	20,00	24,44	33,33	33,33	33,33	22,22	11,11	17,78	4,44	6,67

Sources : AIE, NATIXIS

La prise en compte des objectifs climatiques va avoir des effets importants sur l'économie : prix de l'énergie, nécessité de mettre au rebut un capital considérable (centrales électriques au charbon), nécessité d'investissements énormes...

Synthèse : quelles contraintes de politique économique ?

Quelles sont les contraintes nouvelles de politique économique que va subir par exemple un pays de la zone euro en raison de ces sept évolutions nouvelles de l'économie mondiale ?

1. Améliorer la compétitivité-coût et l'attractivité du pays pour les investissements (règles fiscales, du marché du travail) ;
2. Équilibrer les finances publiques et financer la protection sociale dans un environnement de croissance potentielle faible ;
3. Compenser le freinage du commerce mondial et la concurrence plus forte par les coûts par une demande intérieure dynamique ;
4. Faire face au risque de variations brutales des flux de capitaux et des taux de change ;
5. Réduire la bipolarisation du marché du travail et les risques sociaux et politiques associés (politiques d'amélioration de la compétitivité industrielle, politiques redistributives, d'éducation, de formation) ;
6. Éviter la disparition des bases fiscales, la domination des grands groupes américains des Nouvelles Technologies ; protéger les secteurs stratégiques du capitalisme chinois ;
7. Dégager les moyens nécessaires pour réaliser les investissements nécessaires dans les énergies renouvelables et couvrir la destruction du capital ancien (usines au charbon, voitures périmées...).