

Flash Economie

19 août 2016 - 841

Des évolutions durables négatives pour la croissance mondiale

Il faut réaliser qu'un certain nombre d'évolutions vont avoir un effet négatif durable sur la croissance mondiale, soit du côté de la demande, soit du côté de l'offre.

Du côté de la demande :

- le passage à une croissance de nature domestique de la Chine ;
- des choix politiques dans certains pays (Royaume-Uni, Turquie) qui y affaiblissent la croissance, surtout au travers de la dépréciation du taux de change ;
- l'arrêt de la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro, d'où la dépression de l'investissement ;
- la déformation du partage des revenus au détriment des salariés au Japon.

Du côté de l'offre :

- la faiblesse généralisée des gains de productivité ;
- dans les pays émergents (Afrique, Brésil, Inde...) l'insuffisance des investissements publics qui bloque la croissance, en particulier industrielle.

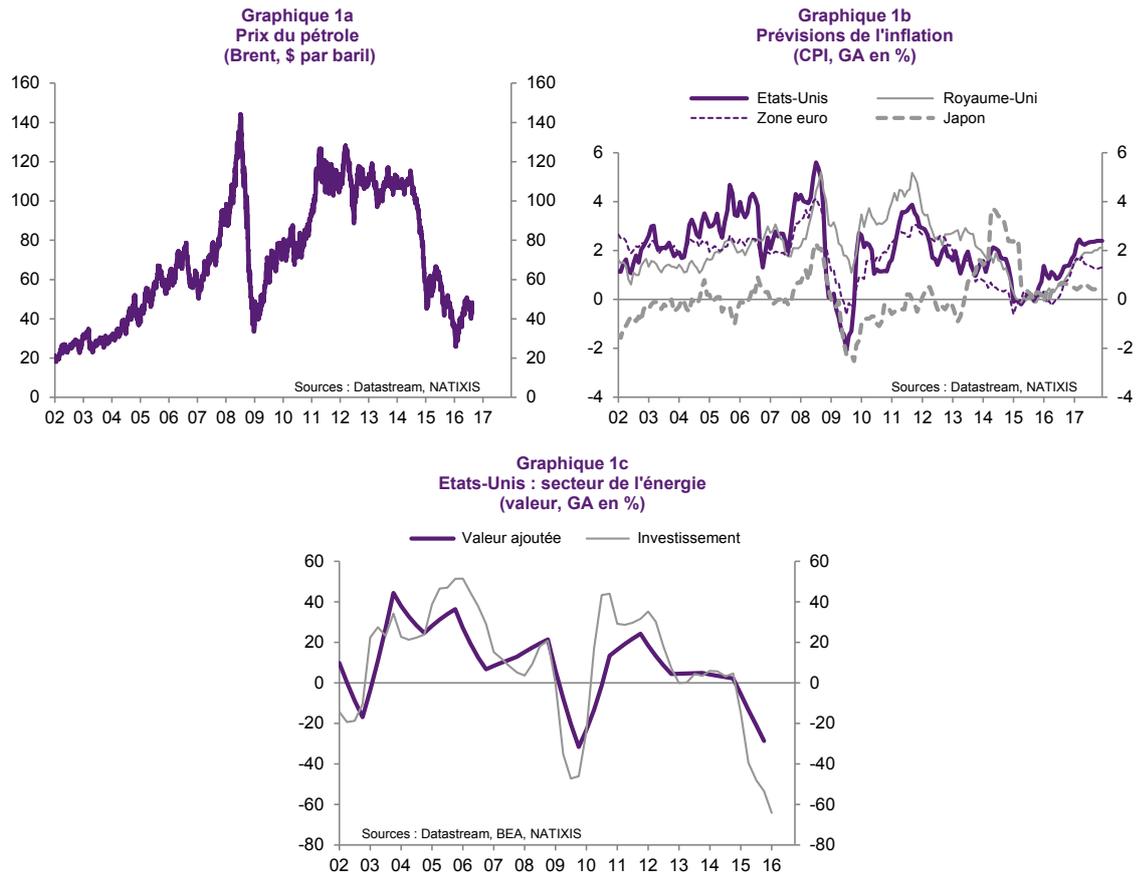
Patrick Artus

www.research.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

Des facteurs qui vont réduire durablement la croissance mondiale

A court terme, la croissance mondiale est affectée fortement par les mouvements du prix du pétrole (graphique 1a). La remontée du prix du pétrole depuis le début de 2016 va freiner la consommation en redressant l'inflation (graphique 1b), mais va profiter aux pays exportateurs de pétrole et aux Etats-Unis, avec l'amélioration qui va se produire de la situation du secteur de l'énergie (graphique 1c).



Mais au-delà de ces facteurs qui influencent la croissance à court terme, nous nous intéressons aux mécanismes qui devraient freiner durablement la croissance mondiale.

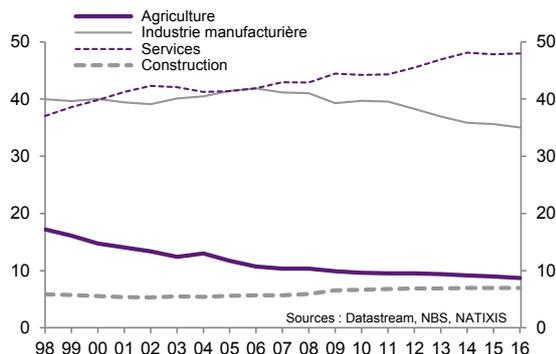
Nous distinguons les facteurs qui affectent la demande de biens et services et ceux qui affectent l'offre de biens et services.

Facteurs qui vont affaiblir la demande mondiale de biens et services

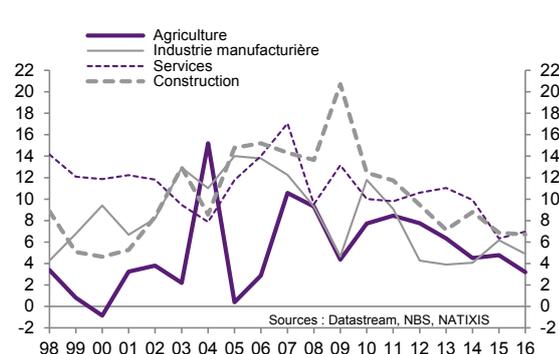
Passage à une croissance domestique en Chine

La croissance de la Chine est de plus en plus basée sur les services et la construction, et de moins en moins sur l'industrie (graphiques 2 a/b).

Graphique 2a
Chine : valeur ajoutée
(en % du PIB volume)

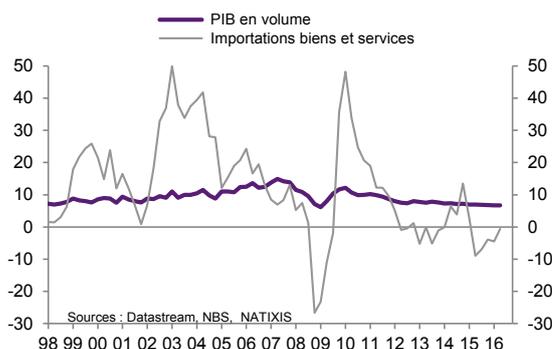


Graphique 2b
Chine : valeur ajoutée
(en % par an)



Ceci conduit à une croissance en Chine de type « domestique », ce qui explique **qu'il peut y avoir en Chine croissance du PIB sans croissance des importations (graphique 2c)**, donc que **la croissance de la Chine ne tire plus la croissance des autres pays**.

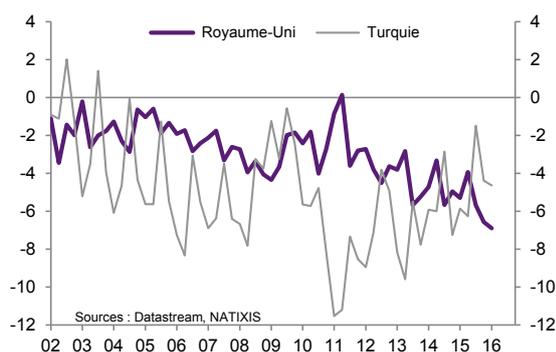
Graphique 2c
Chine : croissance du PIB et importations
(volume, GA en %)



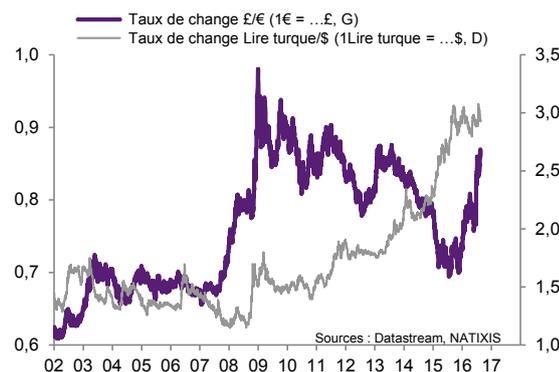
Choix politiques freinant la croissance dans certains pays

Nous avons à l'esprit en particulier **le Royaume-Uni et la Turquie** : les choix politiques faits (Brexit, renforcement du pouvoir présidentiel en Turquie) **rendent plus difficile le financement du déficit extérieur (graphique 3a)**, d'où **une dépréciation importante du taux de change (graphique 3b)** qui va **affaiblir la croissance (graphique 3c)** en réduisant le pouvoir d'achat des revenus.

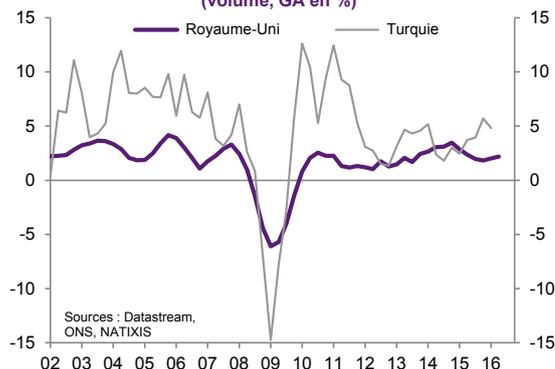
Graphique 3a
Balance courante
(en % du PIB valeur)



Graphique 3b
Taux de change



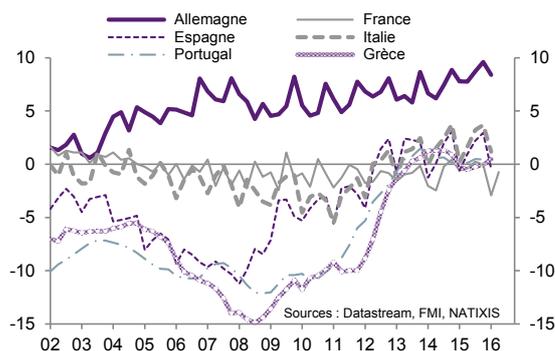
Graphique 3c
Croissance du PIB
(volume, GA en %)



Arrêt de la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro

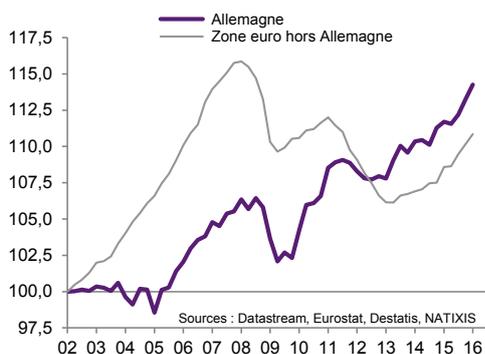
Après la crise de 2008-2009, la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro s'est effondrée, ce que montre le fait que l'excédent extérieur de l'Allemagne ne correspond plus à des déficits extérieurs des autres pays (**graphique 4a**).

Graphique 4a
Balance courante
(en % du PIB valeur)

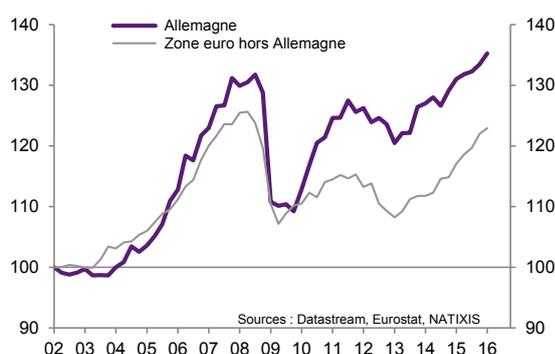


L'arrêt de la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro impose aux pays qui avaient autrefois des déficits extérieurs de comprimer leur demande intérieure et réduit leur investissement (**graphiques 4 b/c**).

Graphique 4b
Demande intérieure
(volume, 100 en 2002:1)

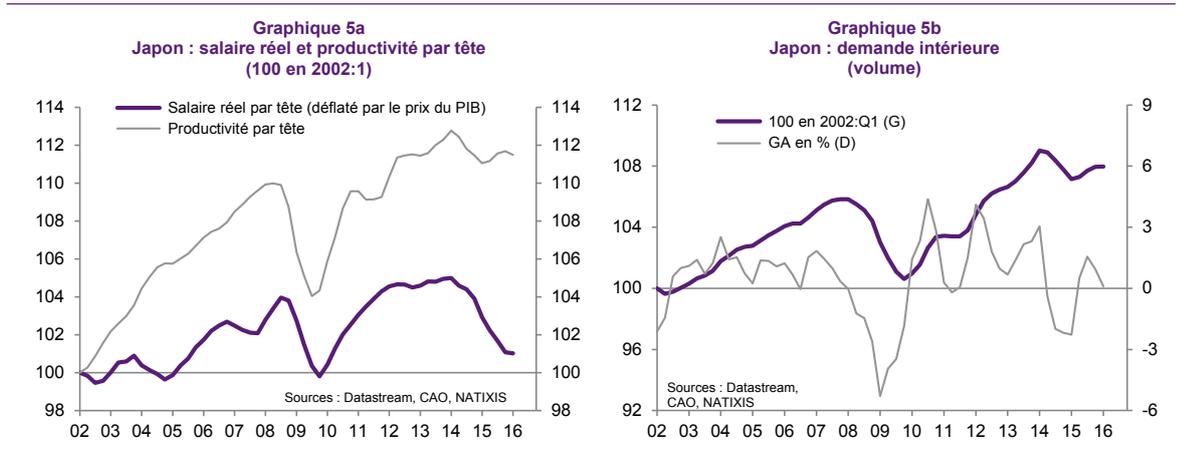


Graphique 4c
Investissement productif
(volume, 100 en 2002:1)



Déformation du partage des revenus au Japon

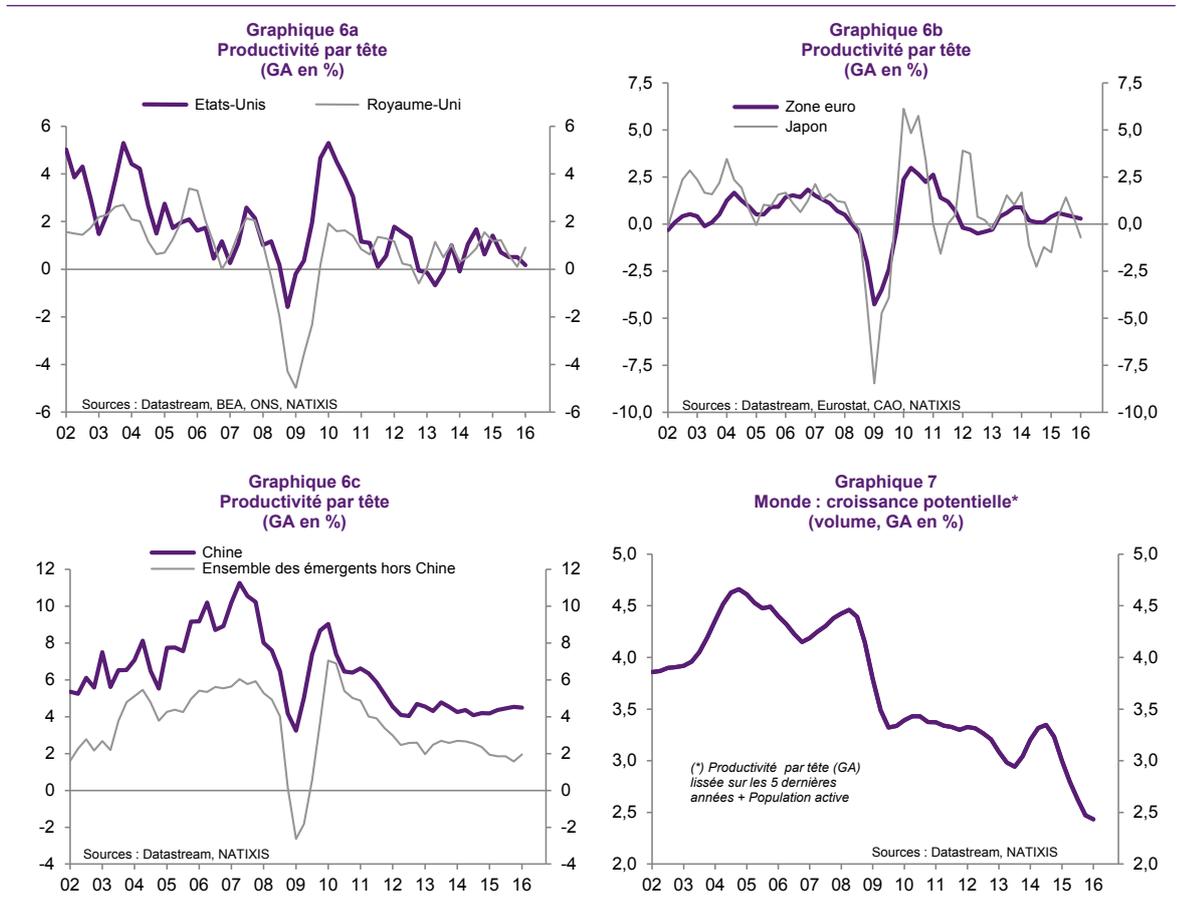
Le partage des revenus se déforme structurellement au détriment des salariés au Japon (graphique 5a), ce qui affaiblit structurellement la demande intérieure (graphique 5b).



Facteurs qui affaiblissent l'offre de biens et services mondiale

Faiblesse généralisée des gains de productivité

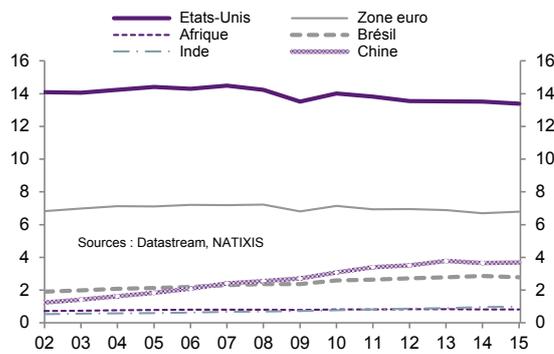
On le sait, les gains de productivité ralentissent tendanciellement partout (graphiques 6 a/b/c), d'où le freinage de la croissance potentielle du Monde (graphique 7).



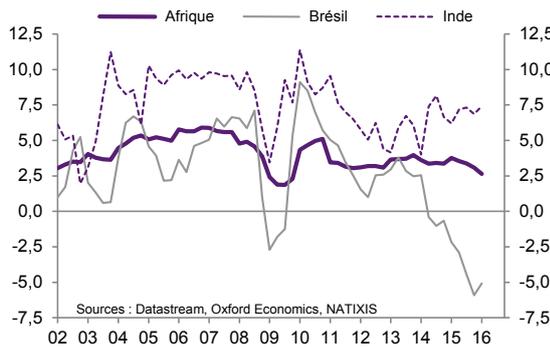
Insuffisance des investissements publics dans les pays émergents

Dans beaucoup de pays émergents (Afrique, Brésil, Inde par exemple), l'insuffisance des investissements publics (le graphique 8 montre l'exemple de la capacité de production d'électricité) empêche qu'il y ait croissance plus rapide (graphique 9a) et en particulier bloque la croissance industrielle (graphique 9b).

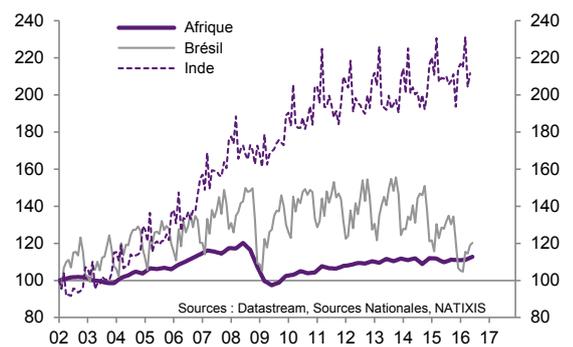
Graphique 8
Production d'électricité
(en MWH / habitant)



Graphique 9a
Croissance du PIB
(volume, GA en %)



Graphique 9b
Production manufacturière
(100 en 2002:1)



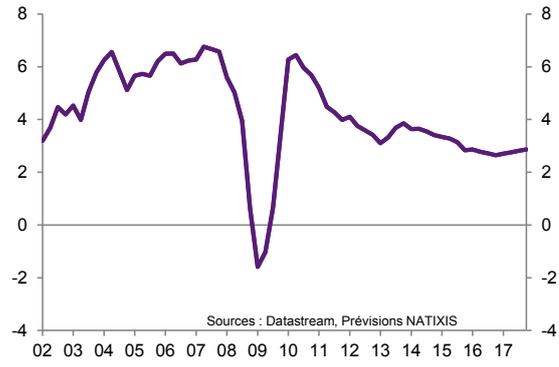
Synthèse : être prudent pour les perspectives à moyen terme pour la croissance mondiale

Nous avons montré qu'un **grand nombre de facteurs affaiblit durablement la croissance mondiale** :

- **du côté de la demande**, le caractère domestique de la croissance chinoise, les choix politiques de certains pays, l'arrêt de la mobilité des capitaux entre les pays de la zone euro, la déformation du partage des revenus au Japon ;
- **du côté de l'offre**, la faiblesse générale des gains de productivité, l'insuffisance des investissements publics dans les pays émergents.

Il faut donc être prudent en prévoyant à moyen terme la croissance mondiale (**graphique 10**).

Graphique 10
Monde : croissance du PIB
 (volume, GA en %)



Avertissement

Ce document d'informations (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseillers, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseillers respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Natixis est supervisée par l'European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision.

Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exercent la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la « Dubai Financial Services Authority (DFSA) » pour l'exercice de ses activités au « Dubai International Financial Centre (DIFC) ». Ce document n'est diffusé qu'aux Clients Professionnels, définis comme tels selon les règles de la DFSA ; à défaut le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Securities Americas LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propres agréée aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les collaborateurs de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document.

JE (NOUS), SOUSSIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFICATIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CE DOCUMENT N'INFLUENCENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION DU OU DES AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT.

Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur un titre ou un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre point de contact chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou voie postale à l'adresse suivante 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020.

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse :

<https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>