

**7 risques capitaux** sur les perspectives de croissance globale et de rendements d'actifs



Michel Henry Bouchet  
[www.developingfinance.org](http://www.developingfinance.org)  
Paris 3 Décembre 2015



# SK

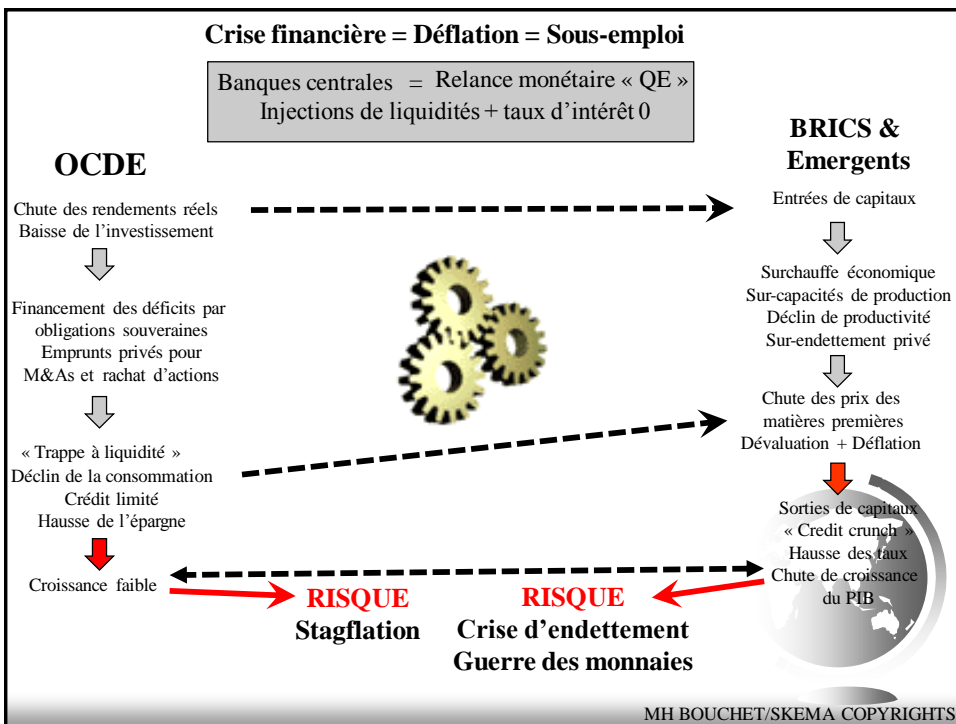
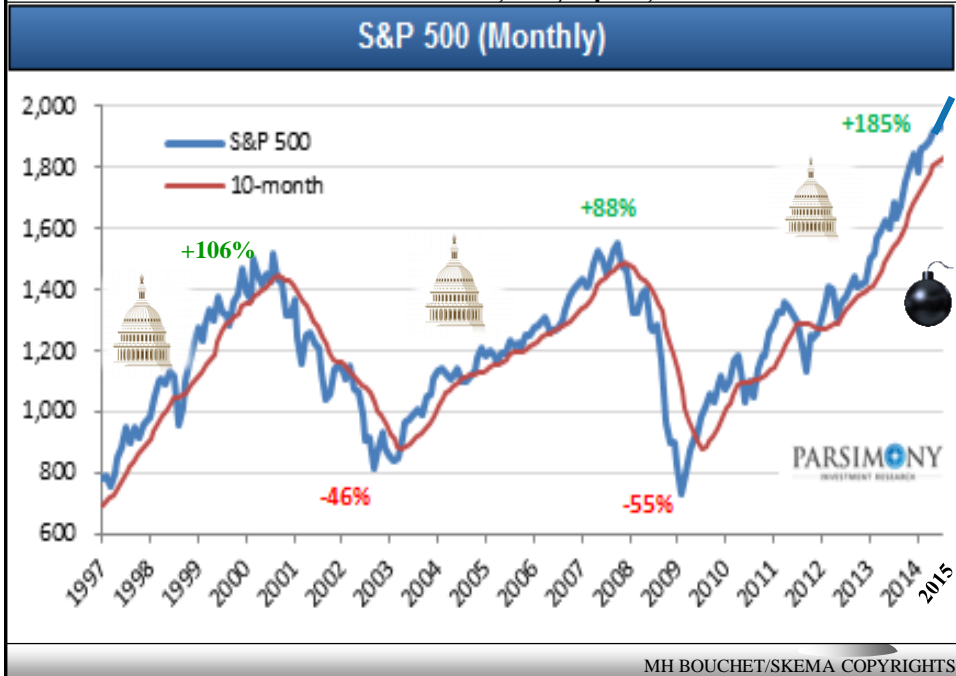
**Globalisation des marchés  
= l'avenir ne sera plus  
jamais ce qu'il était**

**Contagion et volatilité sont désormais  
permanents**



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

# Enthousiasme « exubérant », myopie, volatilité et crise



## Quels risques systémiques à moyen et long-terme?

Emergents dépendants des matières premières et des marchés de capitaux

- Contagion : une seule « classe d'actifs » et « flight to quality »

Hausses spéculatives de prix d'actifs et menaces de bulles (bourse, crédit, immobilier)

- Fin des acronymes: EMCs, BRICS, PIGS, OCDE...

Erosion de crédibilité des banques centrales

- Reprise économique globale anémique, fragile et asynchrone

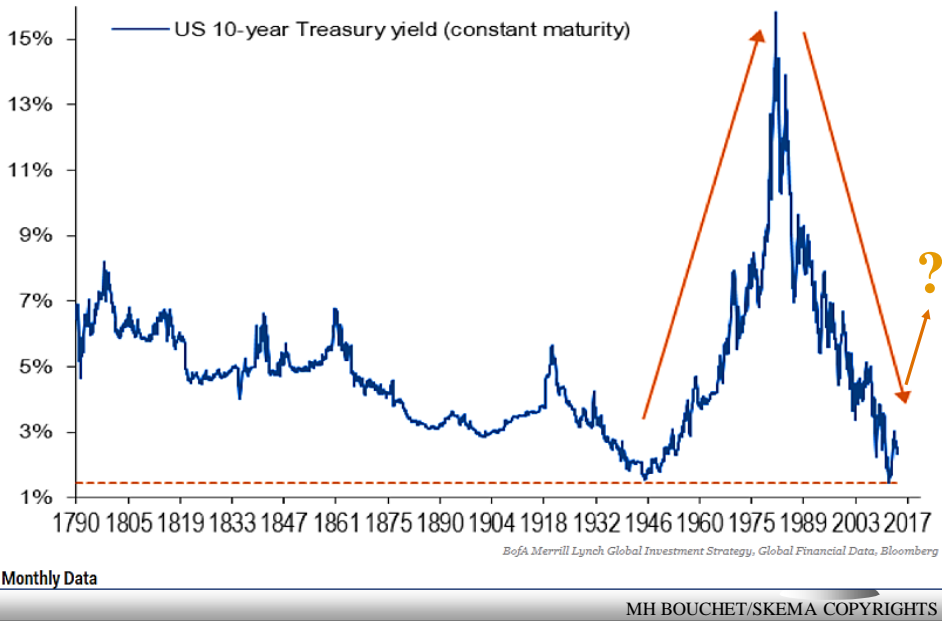
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

## 1. Risque de déflation à long-terme = stagnation + faibles rendements

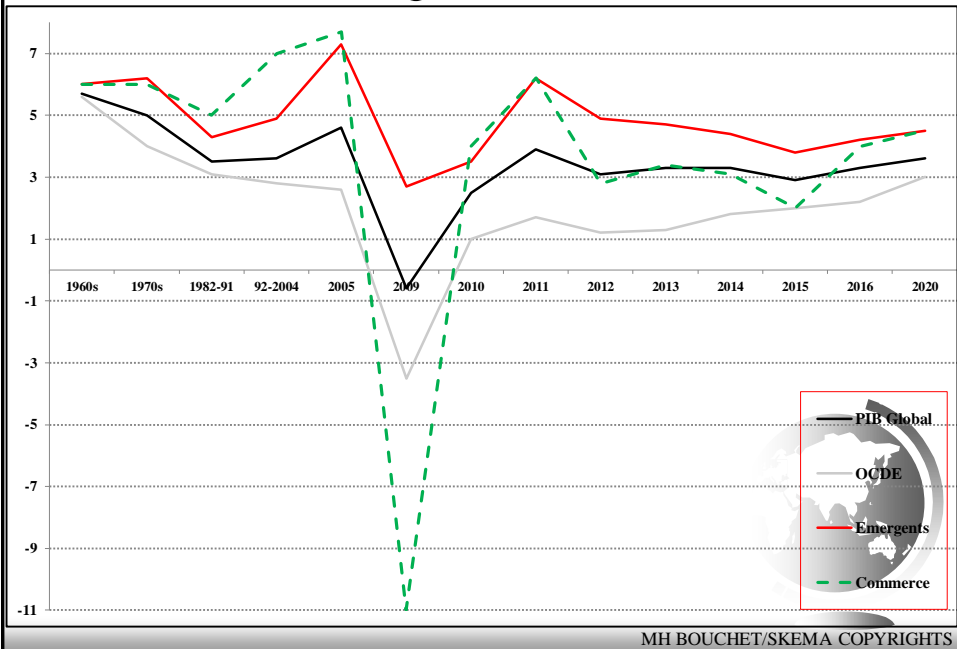
- ☞ Des perspectives de croissance économique globale en rupture avec celles du passé
- ☞ Menaces de stagnation et déflation
- ☞ Baisse des taux = taxe opaque sur les actifs des fonds de pension: rendements obligataires ultra-faibles = pressions sur la « branche-vie » des assureurs
- ☞ Equilibre risque-rendement?

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

## Rendements sur les bons du Trésor US-10 ans 1790-2015



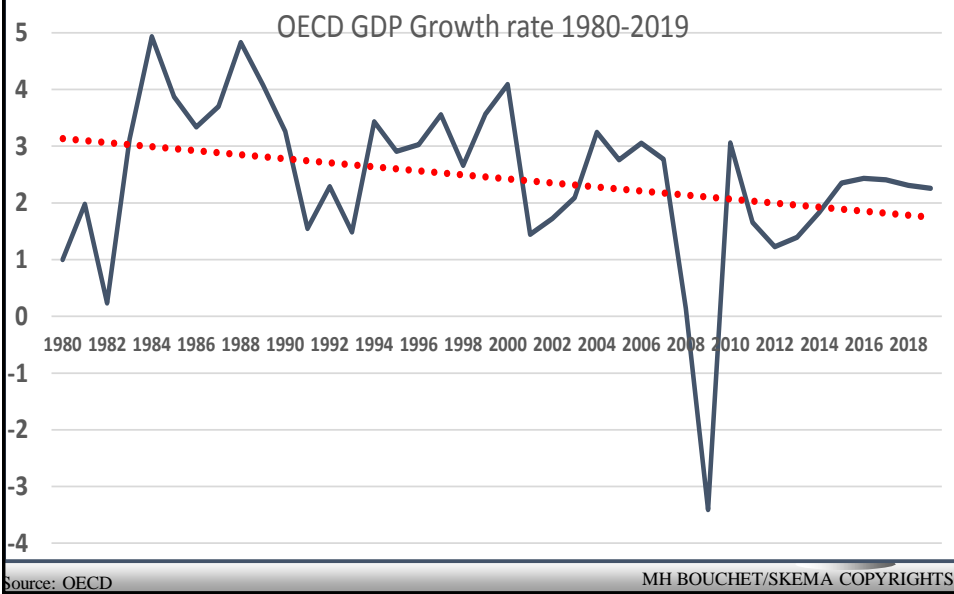
## La menace de stagnation séculaire? 1960-2020



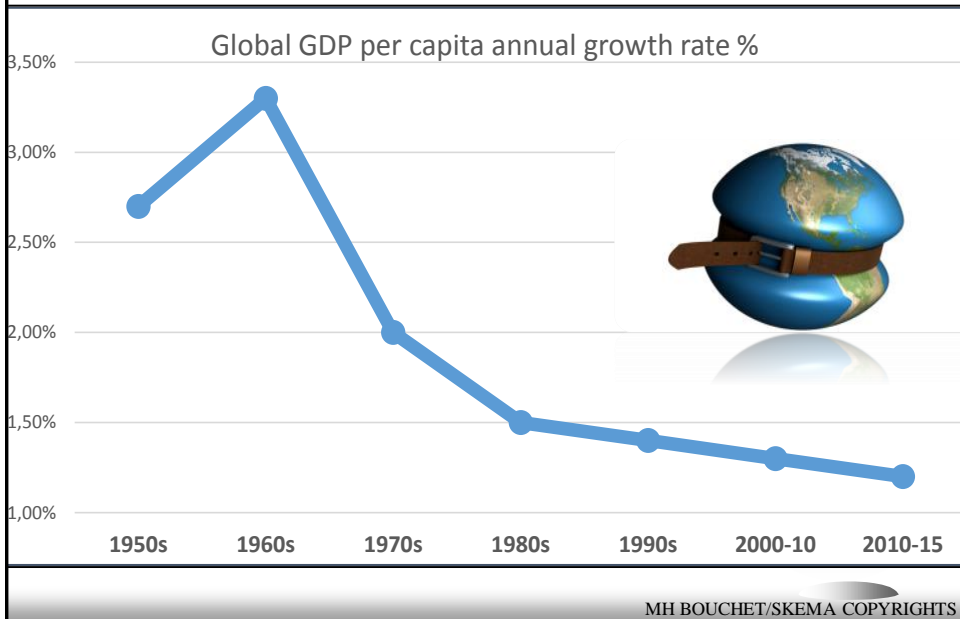
# Croissance du PIB US 1900-2015



## Menaces de stagnation prolongée sur les pays « développés »



## Déclin graduel de la « richesse » mondiale à partager 1960-2015

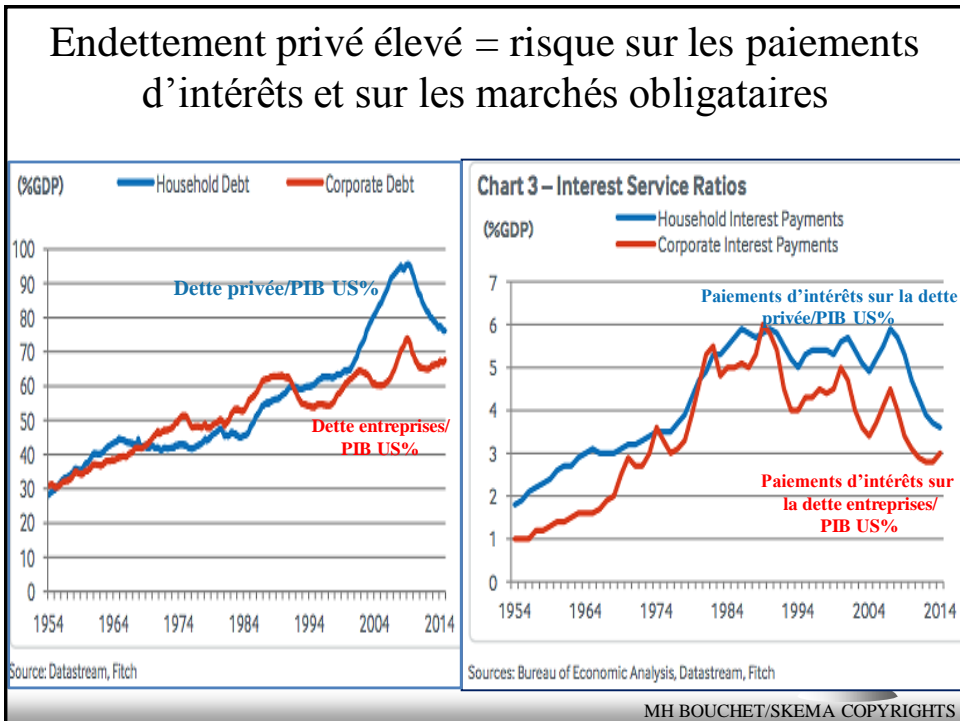
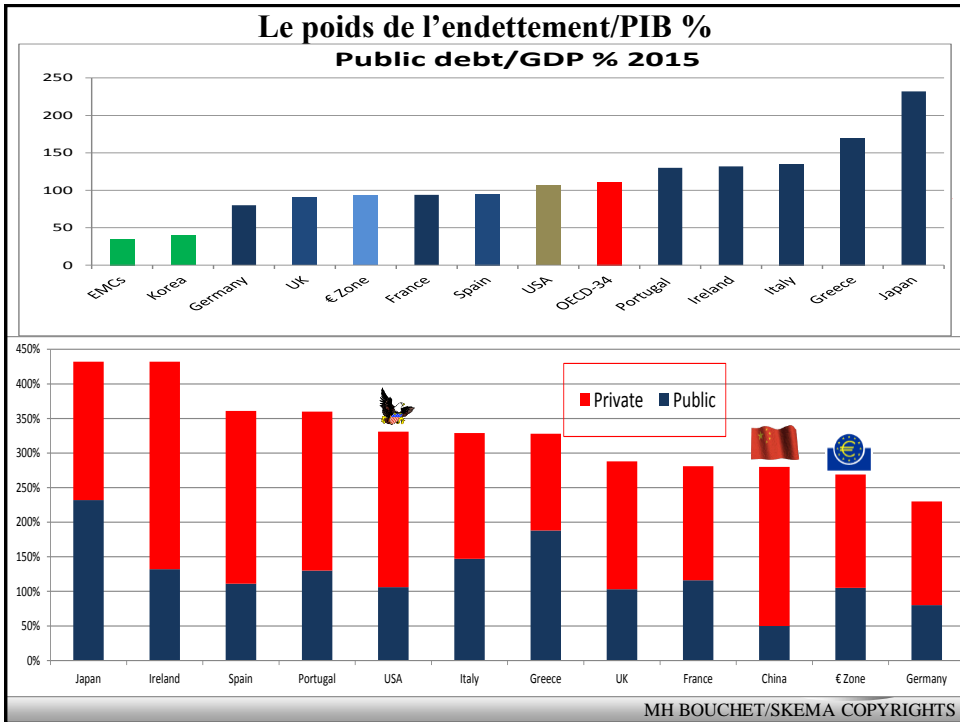


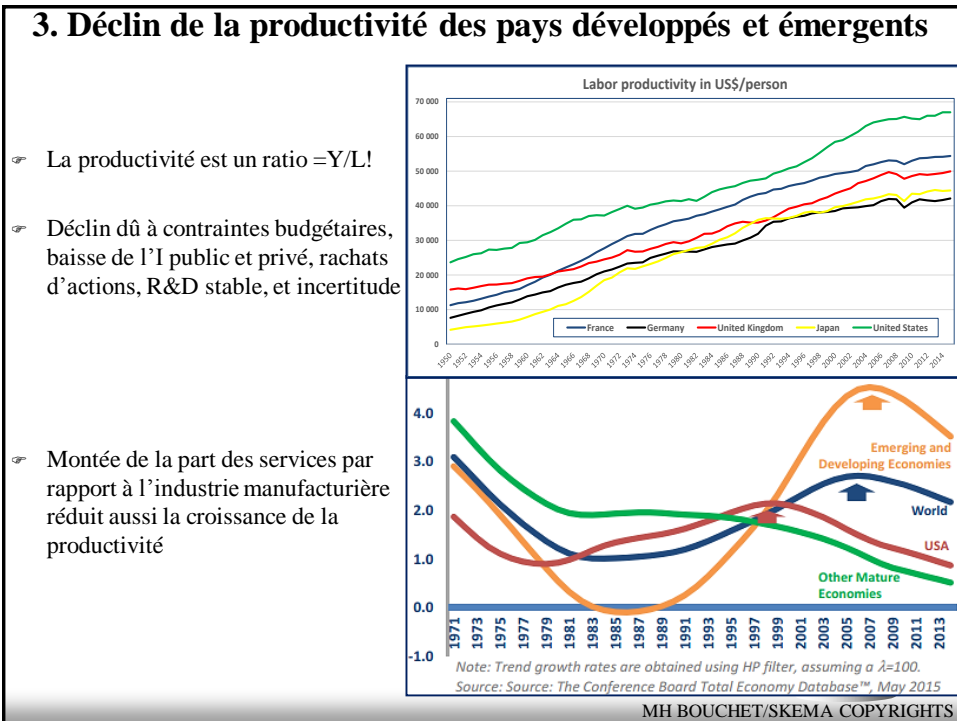
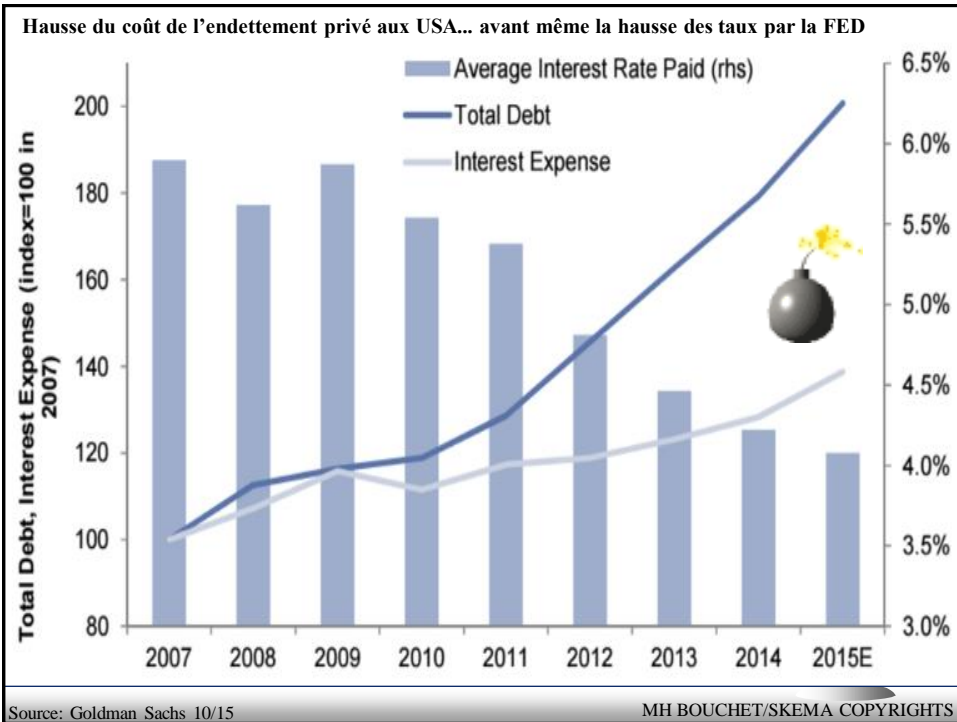
## 2. L'endettement privé et public excessif, nouveau risque de frein à la croissance globale?

- ☞ L'addiction au crédit abondant et bon marché
- ☞ Endettement privé et public « structurel » alimenté par des déficits budgétaires et de balance de paiements

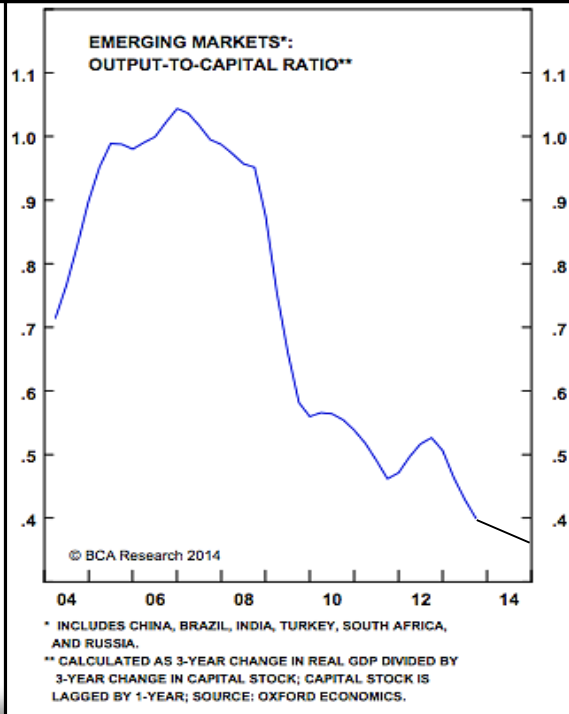


MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS





## Pays émergents: Déclin de la productivité de l'investissement 2002-2015



### 4. Tendence au déclin de la population active:

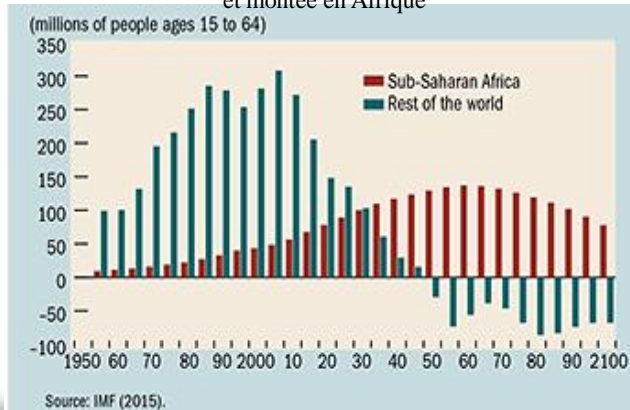
Être vieux avant d'être riche? Être moins riche en devenant vieux?

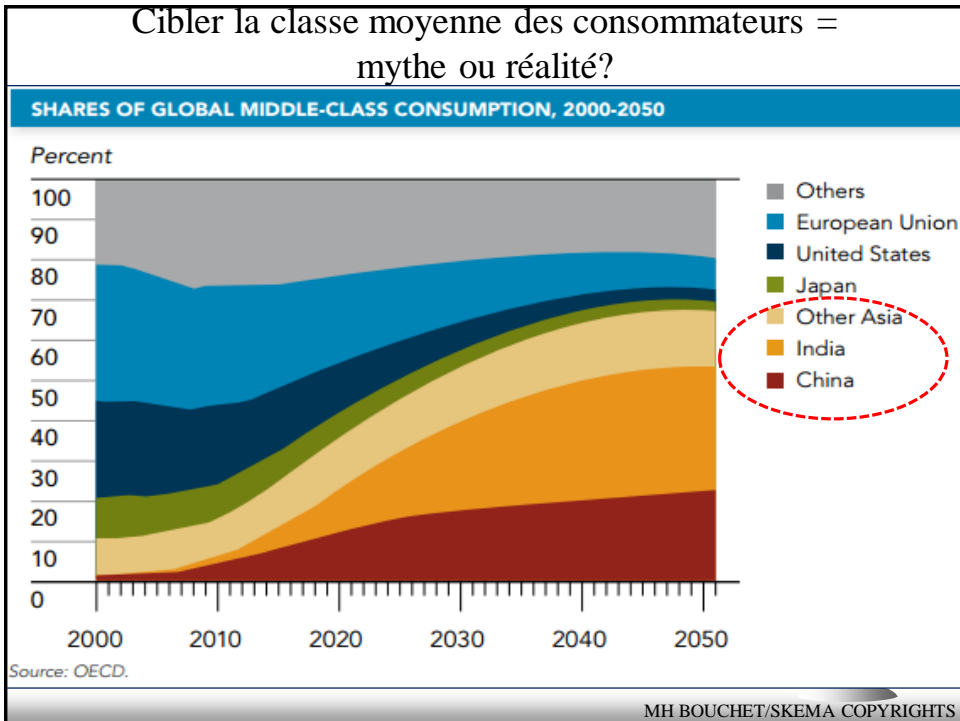
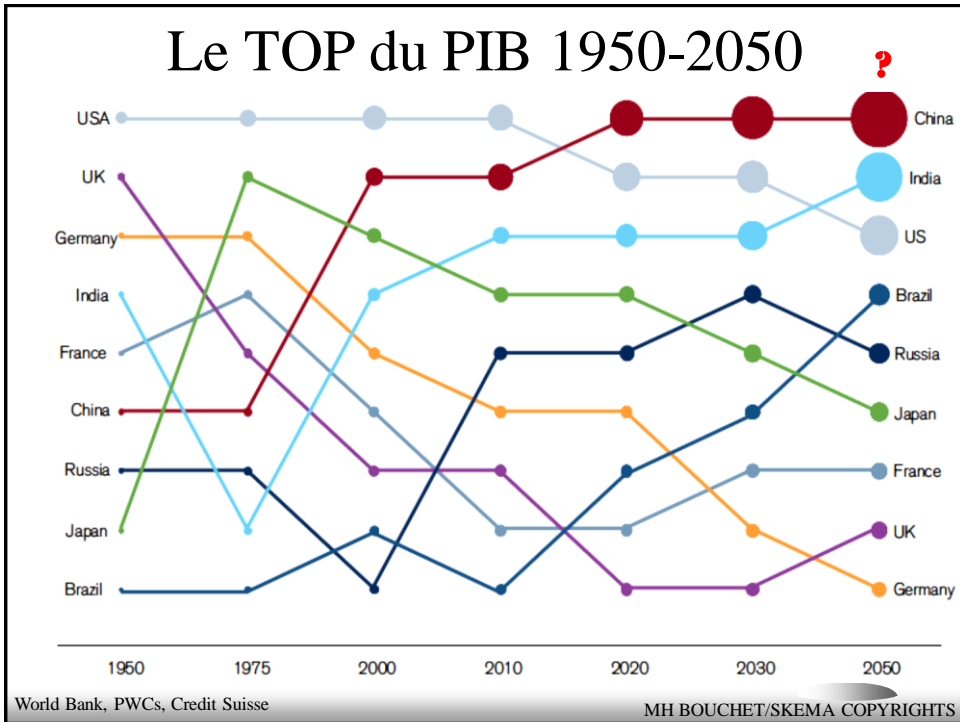
☞ Réduction de la population active + taux d'épargne + chute de la fertilité = réduction de la croissance de 0.4% en 2015-20 et -1% en 2020-25

2030: 34 pays « très âgés »  
>20% population >65 ans:  
Russie, Thaïlande, Chili, Chine,  
Italie, Espagne, Allemagne,  
Corée, Japon...

USA: 2000-15 déclin de 5% de  
la population active (= 62%,  
taux le plus bas depuis 1977)

Réduction de la population active mondiale à partir de 2020...  
et montée en Afrique

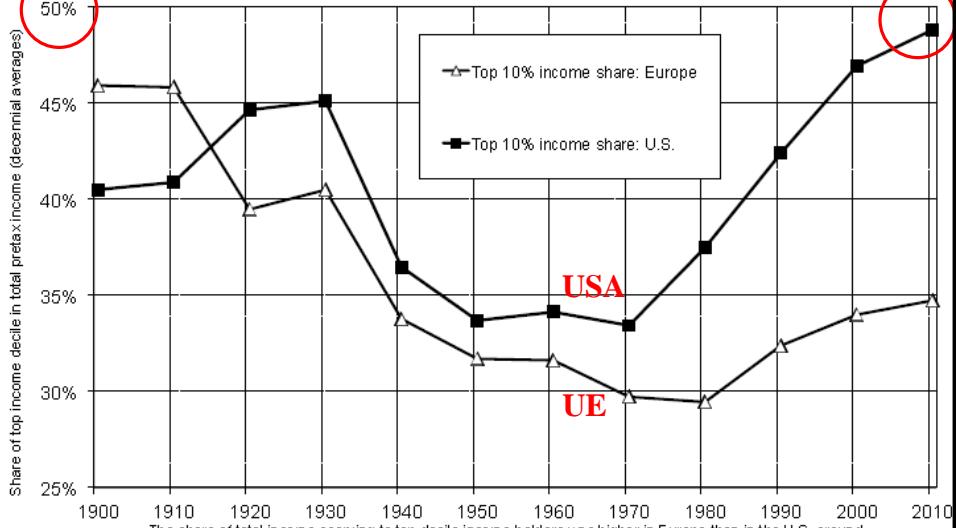




## 5. Le risque de la concentration des revenus et des richesses

depuis les années 1970s: THE WINNER-TAKES-ALL

Inégalités de revenus aux USA et en Europe 1900-2012



The share of total income accruing to top decile income holders was higher in Europe than in the U.S. around 1900-1910; it is a lot higher in the U.S. than in Europe around 2000-2010.

Sources and series: see pikettytype.ens.fr/capital21c (fig.9.8)

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

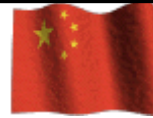
## 6. Le risque sur les pays émergents face à l'inversion des flux de capitaux: le « *flight to quality* »



NORTH SEA GEM

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Le « risque Chine »: ni « **hard** » ni « **soft landing** » mais changement de braquet!

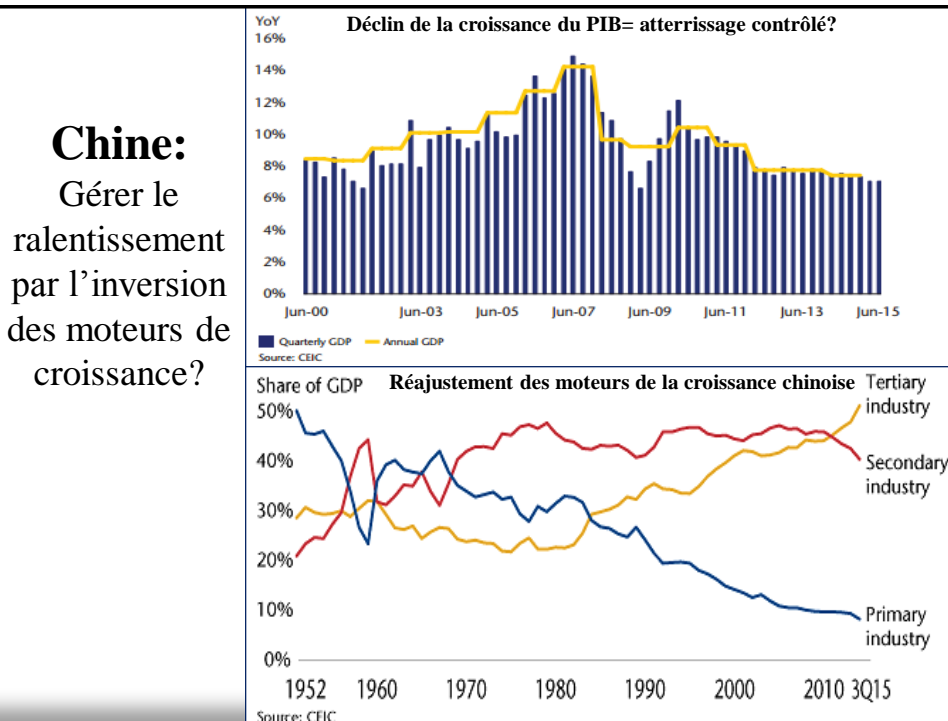


La Chine influence l'économie globale autant qu'elle en est influencée

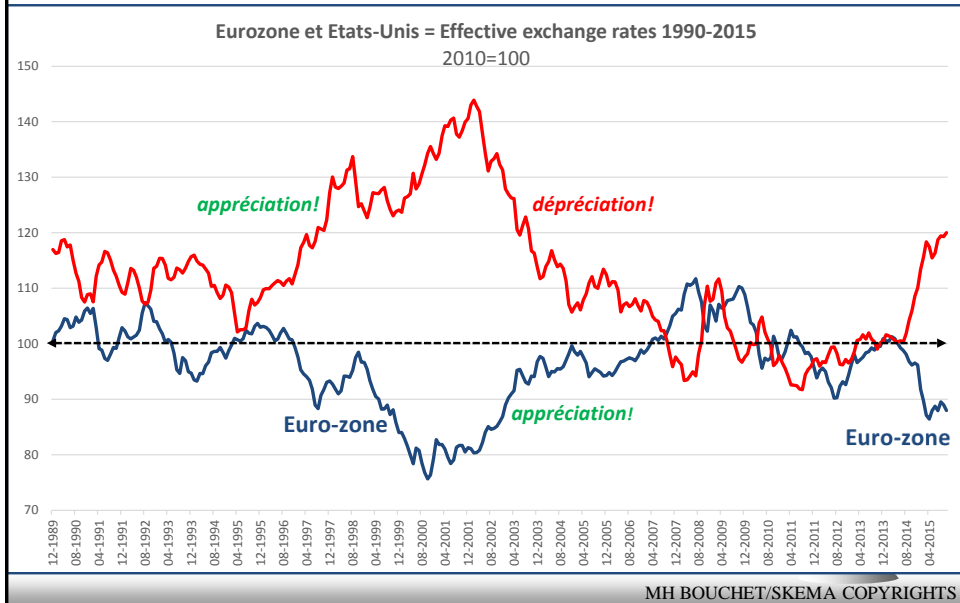
- ☞ 7% ou 5%? Chute des sous-jacents du PIB
- ☞ Credit crunch et shadow banking au point mort
- ☞ Service de la dette pour les entreprises >\$1000 milliards
- ☞ Vieillesse et réduction de la population active
- ☞ Effet richesse <0 de la triple bulle boursière, bancaire et immobilière
- ☞ Dévaluation et sorties de capitaux: baisse des réserves



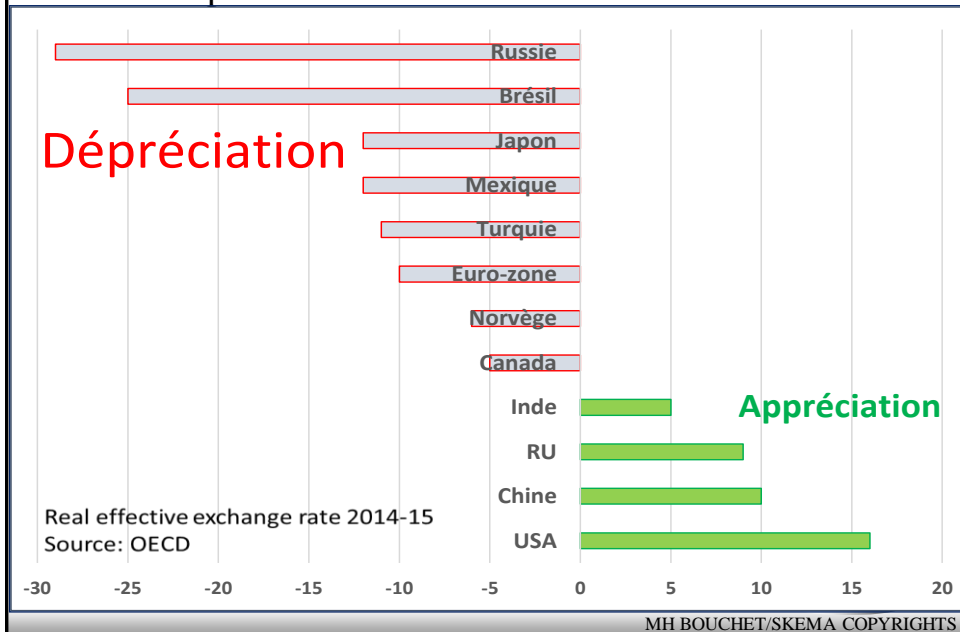
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



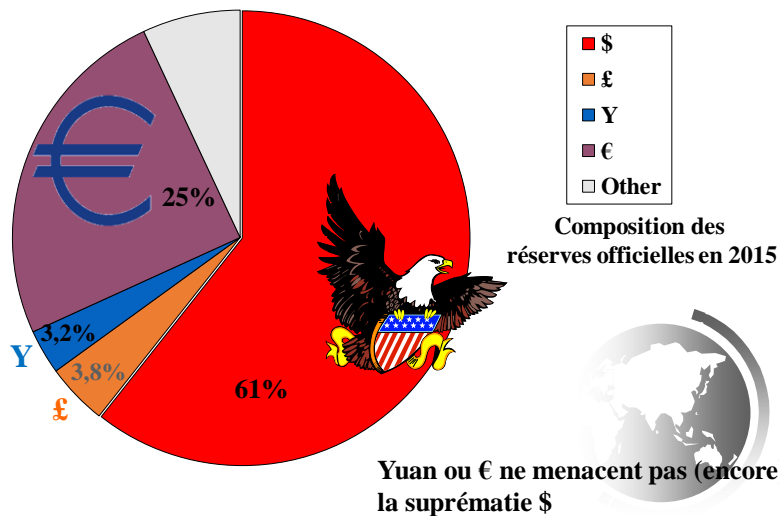
## 7. Risque de dévaluations compétitives, de guerre des monnaies, et de chute du dollar?



Dépréciation des taux de change = impact faible sur la compétitivité mais fort sur le coût de la dette!



## Risque de crise d'endettement privé dans pays développés et émergents ... sans risque de crise du \$



Source: IMF-2015

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

## Perspectives d'investissement 2016-20?

Reprise US +  
renforcement du \$

- Hausse graduelle des taux d'intérêt US et du \$/€ (risque sur marchés actions et obligataires) = actifs en \$

Affaiblissement € +  
compétitivité à  
l'export

- Maintien et élargissement du QE BCE = stimulation des exportations hors € et prix faibles des matières premières

Pays émergents moins  
dépendants des matières  
premières

- Pays gagnants avec prix du pétrole <\$60: Philippines, Corée, Inde, Thaïlande, Chili, Turquie, Indonésie

Hausse des rendements sur  
obligations souveraines

- Risque acceptable de solvabilité en Asie et Afrique si maîtrise de l'endettement + gouvernance

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS