

La «stagnation séculaire»

Un risque systémique pour l'économie mondiale ?
(et pour les futurs « jeunes professionnels » de Stanislas?)

15 Novembre 2016
STANISLAS
CANNES

Michel Henry Bouchet
www.developingfinance.org
SKEMA Business School
North Sea Global Equity Management



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Le monde d'hier



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



BREXIT ou GLOXIT?



Symptômes convergents: La Globalisation en procès
Brexit + TRUMP + remise en question du CASA,
TPT et du TTIP + déflation + protectionisme +
nationalisme + dissolution identitaire + crise de
légitimité des institutions et des "élites"

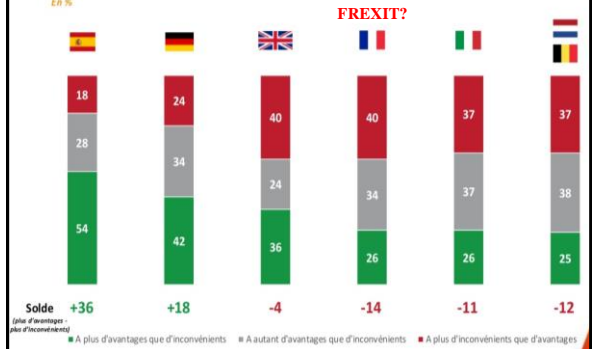


MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

26% des Français estiment que l'appartenance à l'UE >0 (Atlantico 04/16)
<45% sont favorables au maintien de la France au sein de l'UE (TNS Sofres 06/16)

Question : Diriez-vous que l'appartenance de votre pays à l'Union européenne ... ?

En %



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

La stagnation séculaire: menace réelle ou mythe?

Mythe:

☞ La croissance globale est un processus continu de très long terme ...

Fait:

☞ La croissance a calé

- > Croissance anémique depuis la crise financière globale
- > 1980-90s: OCDE = 3% /an en moyenne 2000s = 1% /an

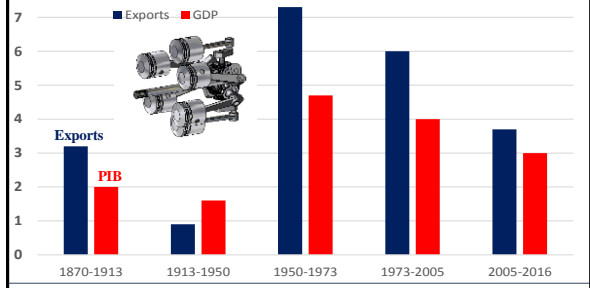


MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

La croissance économique et commerciale mondiale

(taux annuel moyen %)

Un dynamisme économique de cycle court

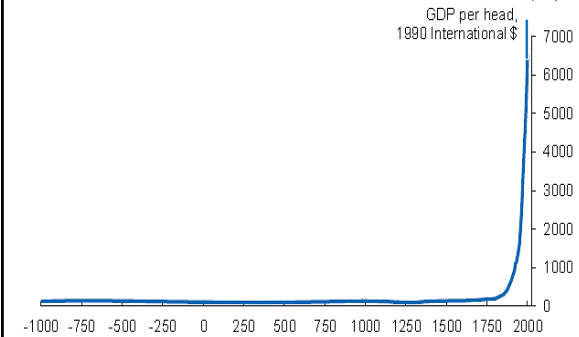


MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

La croissance : un phénomène récent!

Global PIB per capita (-1000/+2016)

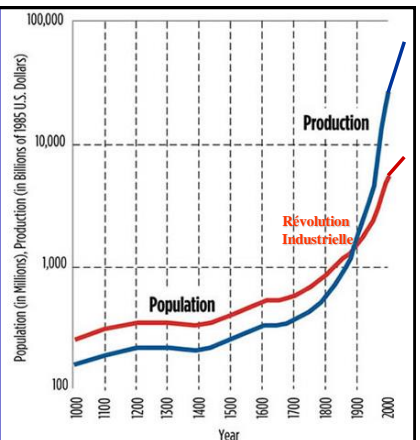
2016 = \$10,000



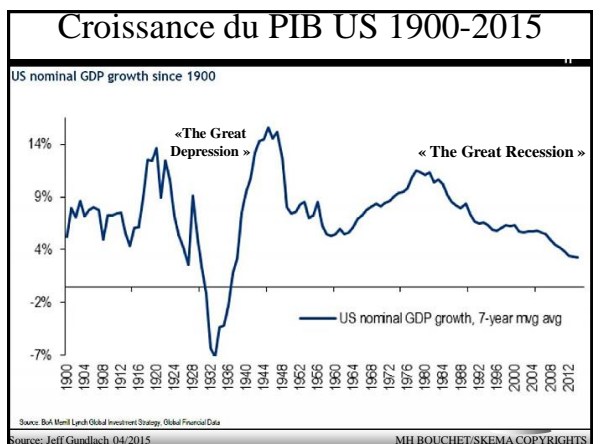
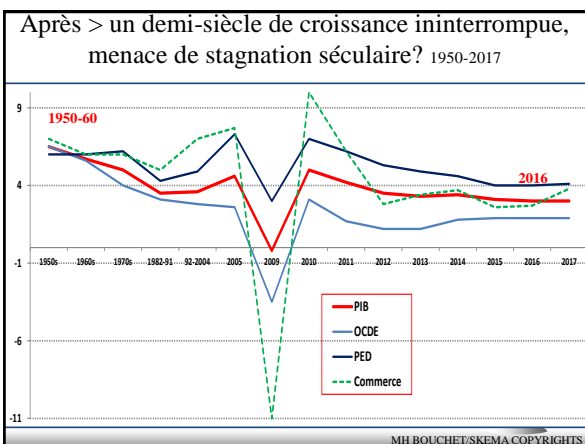
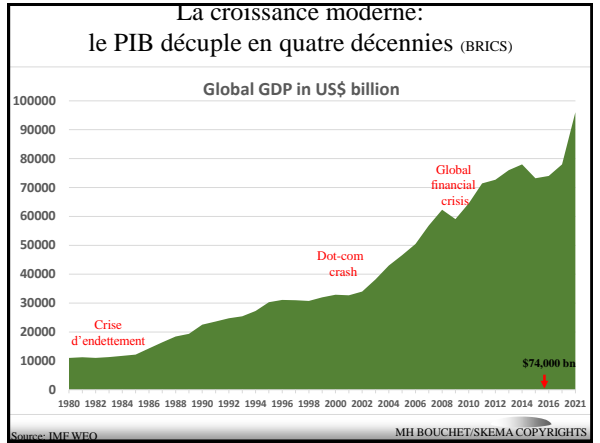
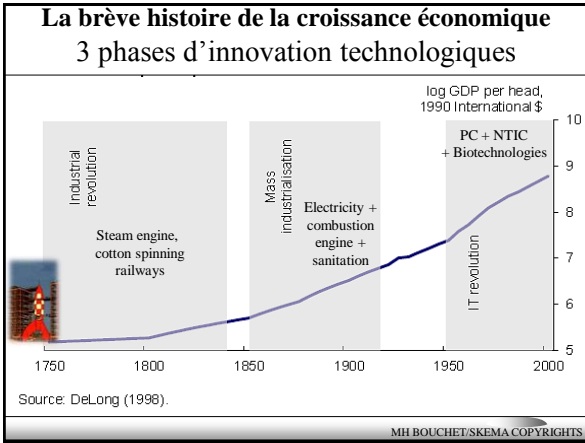
Source: DeLong (1998).

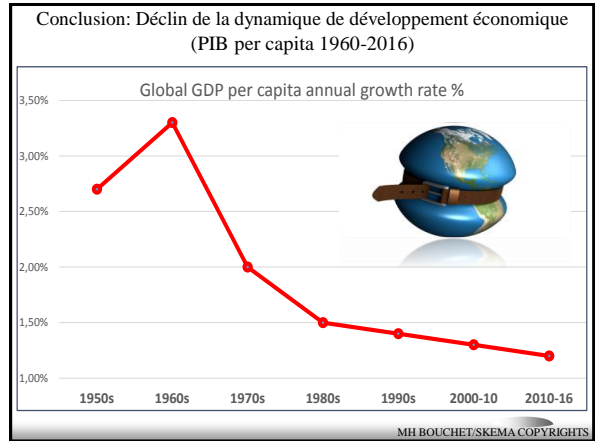
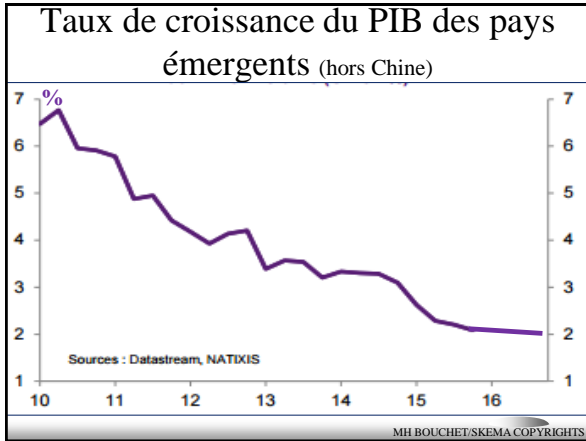
Production et Population

Δ Productivité =
Décollage



Source: Robert E. Lucas





Les ingrédients de la croissance?

**Combinaison de (K + L)
+ expansion démographique
+ technologie + structures sociales**

- ☞ La **démographie** n'est plus un moteur de croissance
- ☞ Le **progrès technique** : impact mitigé des NTIC sur la productivité et sur le développement
- ☞ Mauvaise gouvernance + volatilité géopolitique

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Stagnation séculaire ?

- ☞ **Alvin Harvey Hansen (1887-1975)** "the American Keynes," Harvard University
- ☞ Des forces structurelles, y compris un ralentissement de la démographie, de l'innovation technologique et de la productivité, entraînent une réduction du rythme de croissance à long-terme.
- ☞ Seule solution: programmes gouvernementaux de relance! (1938)

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Menace de stagnation séculaire?

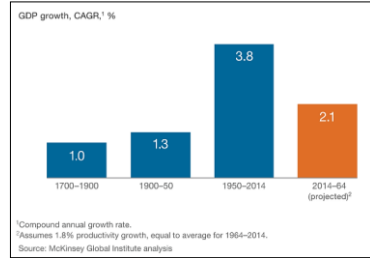
1. **R. Gordon** (2014): Quatre facteurs de ralentissement structurel: **démographie, éducation, inégalités, et endettement**
2. **L. Summers** (2013-16): Déflation par aversion au risque, taux d'intérêt zéro, **épargne forte et demande faible**
3. **P. Krugman** (2014-16): Impuissance des politiques monétaires pour restaurer l'emploi en cas de **trappe à liquidité**, avec risques d'instabilité financière et de bulles spéculatives



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

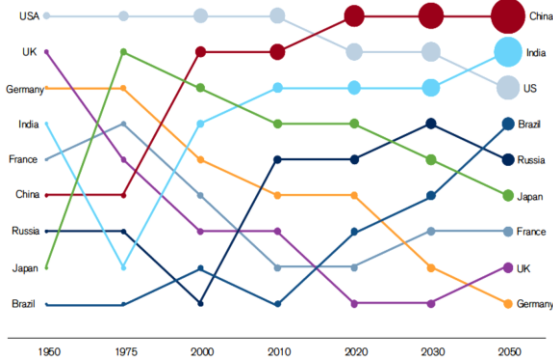
Prospective:

Ralentissement économique pour les 5 prochaines décennies



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

TOP PIB 1950-2050



World Bank, PWCs, Credit Suisse

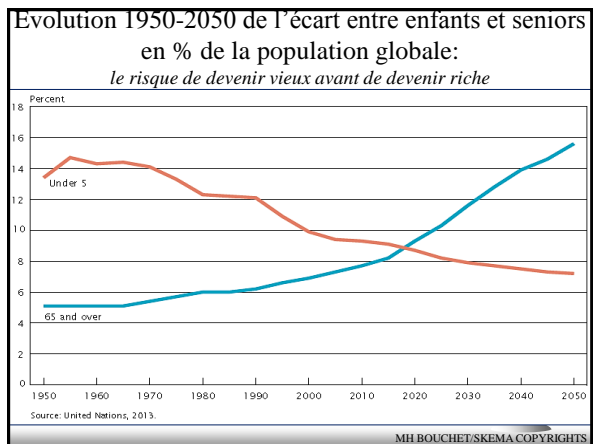
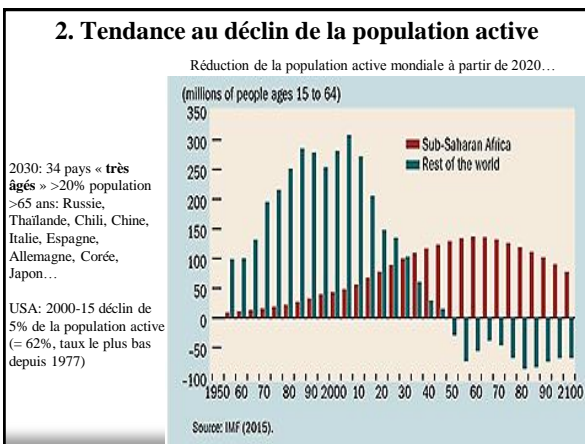
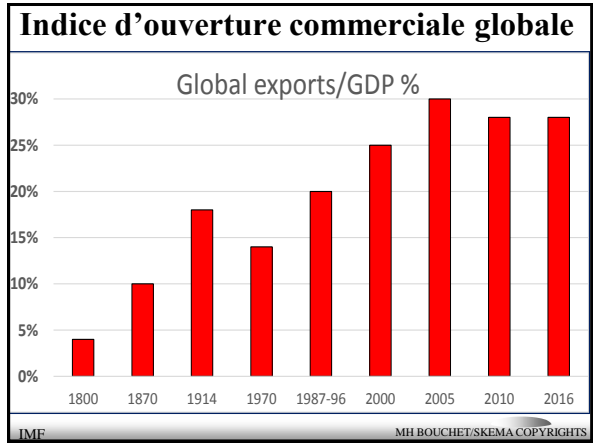
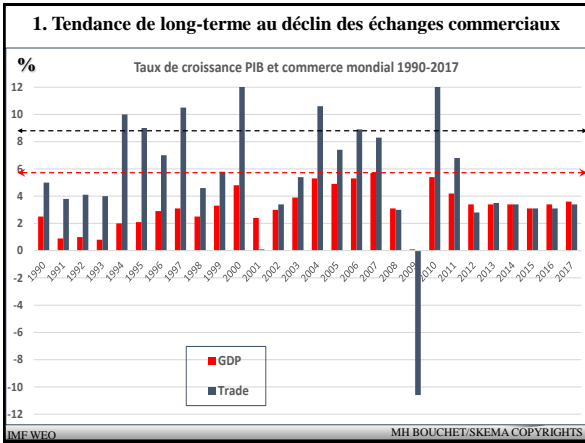
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

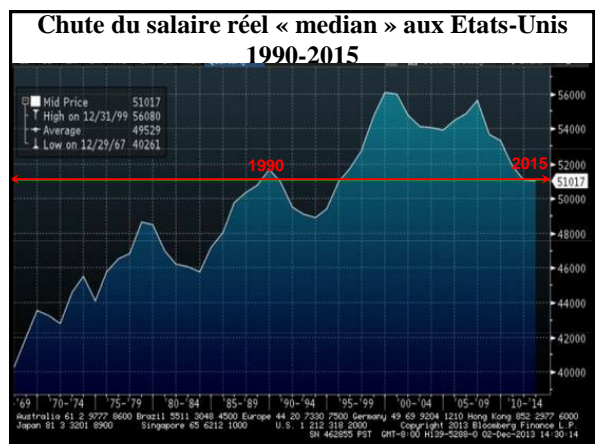
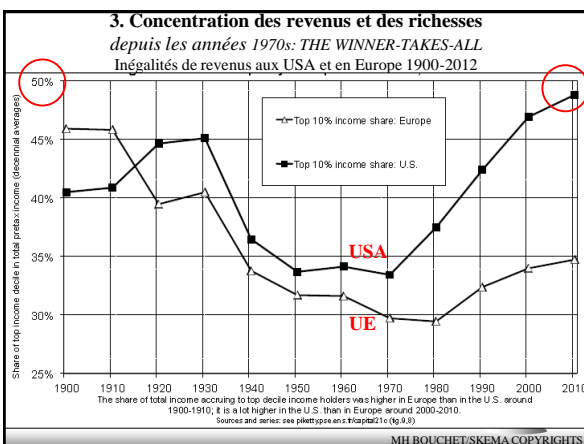
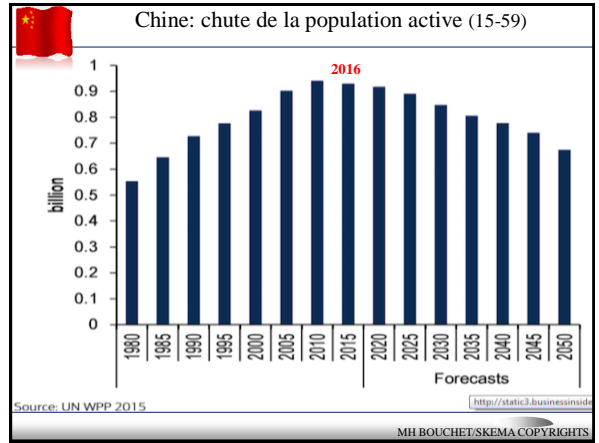
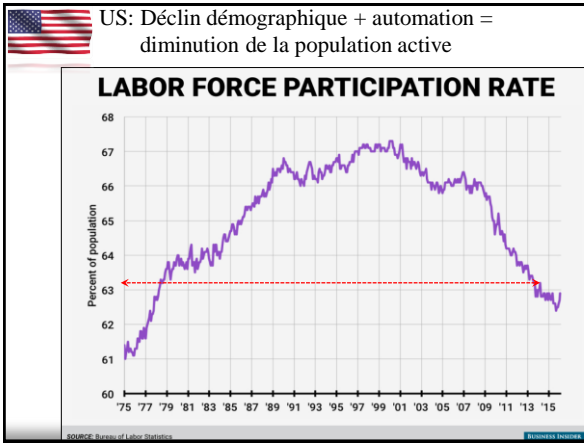
Pourquoi l'avenir n'est plus ce qu'il était?

Déclin de la population active • Ecart de richesses • Freins à la productivité du travail • Aversion au risque • Déclin du taux d'investissement • Hyperfinance



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS





4. Déformation du partage de la valeur ajoutée travail-capital

☞ OCDE : la part du travail a chuté de >66% en 1990 à 61% aujourd'hui

Pourquoi?

1. L'effet de la productivité est accaparé par les profits
2. NTICs et automation
3. Concurrence exacerbée (BRICS)
4. Réduction du taux de syndicalisation et chômage structurel

☞ Conséquence: stagnation du pouvoir d'achat, hausse de l'épargne, déclin de la croissance

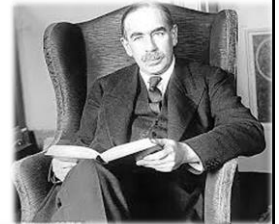


MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

5. Technologie et développement?

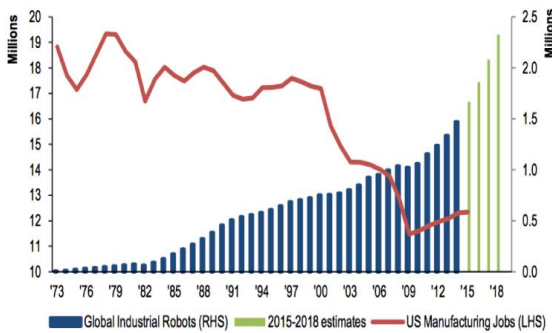
Les défis du progrès technologique et de la semaine de 15 heures:

« Chômage technologique et anxiété de l'automation »



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Les conséquences de l'automatisation sur l'emploi salarié?



Source: BoFA Merrill Lynch Global Investment Strategy, IFR Statistical Department

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Le role des NTICs sur la croissance?

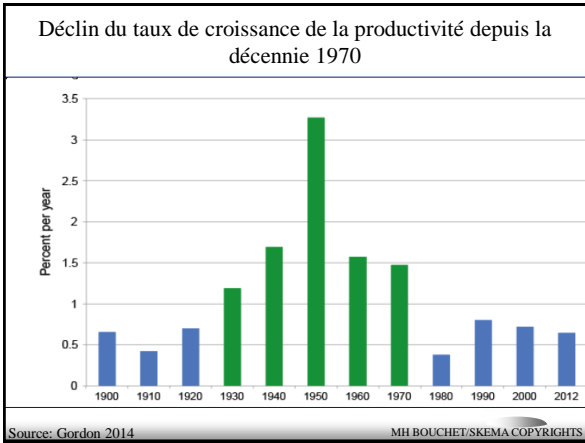
- ☞ Capitalisme cognitif et NTIC rendent l'information abondante et gratuite: bienfait pour le consommateur mais sans impact notable sur le PIB
- ☞ L'automation entraine un coût marginal de production proche de 0: La production collaborative diminue les coûts et les prix avec une chute du temps de travail necessaire:

= **mauvaise nouvelle pour les salariés et pour le modèle de capitalisme traditionnel**



Source: Paul Mason, The Guardian, July 2015

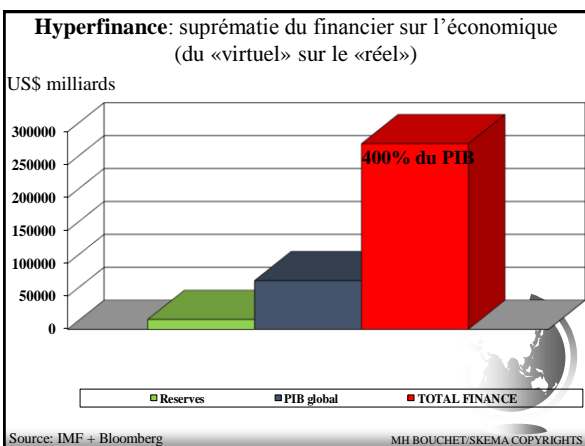
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



6. L'Hyperfinance « en roues libres »

Volatilité, bulles, crises et contagion

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

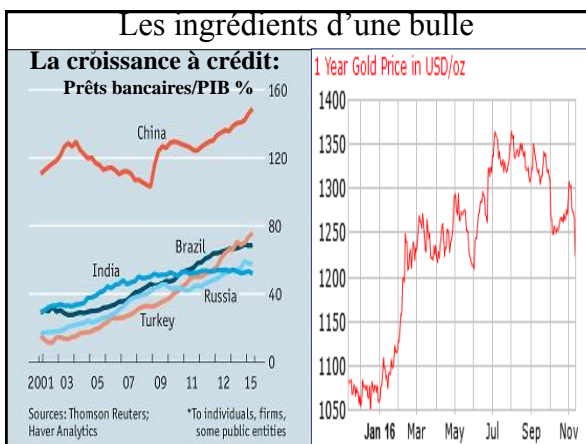
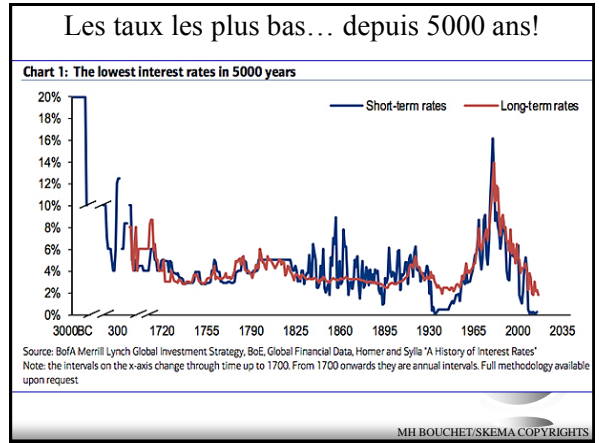
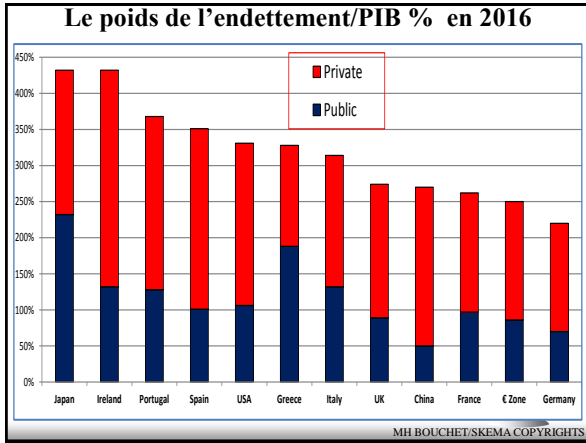


$$\Delta d > \Delta g$$

	2007	2014
Global Debt*	\$142 T	\$199 T
Global Debt/GDP	269%	286%

*47 nations, including 22 developed and 25 developing countries
Source: McKinsey Global Institute, as of 06/30/14

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



Quels risques systémiques à moyen et long-terme?

- Démographie**
Écarts de revenus
Déclin de productivité
Menaces écologiques
- Hyperfinance et Endettement**
- Crise de légitimité des institutions et des « élites »**

- Le PIB n'est plus la bonne mesure du développement!
- Hausses spéculatives de prix d'actifs
- Reprise économique anémique
- Tous les ingrédients d'une bulle!
- Enjeu de la globalisation: Dans un monde interdépendant, équilibre nécessaire entre autonomie et coopération

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Les promesses non tenues de la globalisation

Reconstruire la notion de progrès?

STANISLAS
CANNES



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS