

# « Stagnation séculaire », Globalisation et Hyperfinance II

ESC SFAX 2020

Michel-Henry Bouchet  
[www.developingfinance.org](http://www.developingfinance.org)



MH Bouchet 2020 (c)

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

**Double risque en 2020:  
« stagnation séculaire » + Hyperfinance dérégulée  
et globalisée = spéculation  
Sommés-nous à la veille d'une crise financière!?**

Michel-Henry Bouchet  
[www.developingfinance.org](http://www.developingfinance.org)



MH Bouchet 2020 (c)

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

# 5 menaces

1. Le risque n'est plus ce qu'il était: la Globalisation crée des forces centrifuges au sein des pays et entre les pays
2. La volatilité des marchés se propage avec des effets de contagion
3. L'Hyperfinance globalisée s'est émancipée de l'économie réelle et des états-nations: dérégulation
4. Les écarts de revenus et de richesse augmentent
5. Les forces sous-jacentes au ralentissement de la croissance sont structurelles ... et plus fortes que les politiques des gouvernements

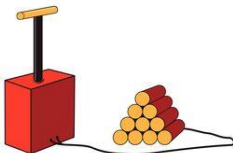
**La clé de la gestion des risques est l'IE!**



MH Bouchet 2020 (c)

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

## Les déclencheurs d'une crise en 2020?



- ☞ Déclencheurs **géopolitiques**  
Corée du Nord, Iran, Russie, Chine
- ☞ Déclencheur par **crise de devise**  
Réal Brésil? Peso Mexique? Yuan?  
US\$?
- ☞ Déclencheurs bancaires:  
Sous-capitalisation **banques chinoises**

- ☞ Déclencheurs macro-économiques:  
**Protectionnisme aggravé** Chine-USA  
Volatilité du prix **du pétrole**  
**Croissance chinoise en berne?**  
**Coronavirus!**
- ☞ Déclencheurs financiers  
Hausse des **taux d'intérêt**  
**Hausse des défauts de paiements en Chine**  
US student debt + **leveraged** loan market  
**Crise Euro avec Brexit** « dur »



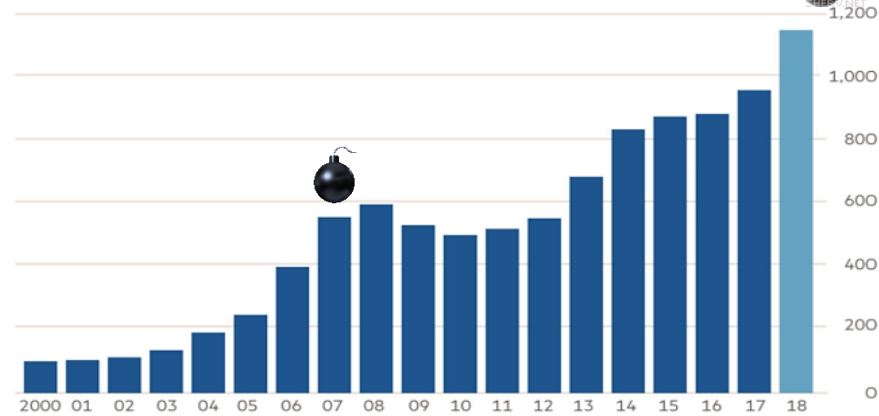
MH Bouchet 2020 (c)

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

## Explosion du marché US de la dette corporative

### US leveraged loan market swells beyond \$1tn

Value of outstanding US leveraged loans (\$bn)



Sources: S&P Global Market Intelligence's LCD  
© FT

MH Bouchet 2020 (c)

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

## Six Signaux avancés d'une crise financière avec récession?

1. Term spread (Estrella and Mishkin- 1998): Une **courbe des taux inversée** est un indicateur avancé de récession: Rendement de LT < taux d'intérêt à CT = aversion au risqué!
2. R. Shiller (**valorisations excessives** : CAPE ratio)
3. H. Minsky (**Dette/PIB** + Ratio Service de dette) Global ratio: 235%
4. C. Borio (BIS-2018): fin du cycle de **hausse des prix d'actifs** financiers et réels (crédit/PIB + prix réels de l'immobilier)
5. Anticipations d'**inflation** et de hausse des taux d'intérêt réels (bien que report de fin du QE pour FED et BCE)
6. **VIX Index** : moyenne des volatilités sur les options d'achat et de vente sur l'indice S&P's 500.

MH Bouchet 2020 (c)

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

# La Globalisation en 3 ou 4 mots?

☞ en **3** mots

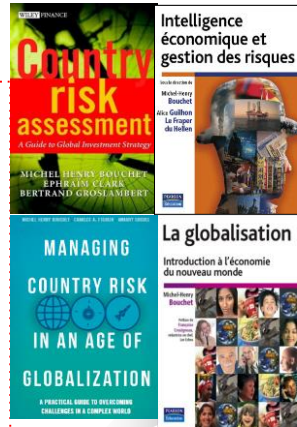
**Mondialisation =**  
**« village mondial »**

Migrations, information, valeurs,  
connaissance et intelligence  
économique

☞ en **4** mots

**Globalisation =**  
**Extension mondiale**  
**de l'économie de**  
**marché**

Libéralisation économique  
et financière



MH Bouchet 2020 (c)

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



## Symptômes convergents: La Globalisation en procès

Brexit + Trump + Catalogne + remise en question du  
CASA, TPT et TTIP + déflation + protectionisme + nationalisme  
et régionalisme + dissolution identitaire + crise de légitimité des  
institutions (IFIs) et des “élites”



MH Bouchet 2020 (c)

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

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

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

- Croissance faible, forte épargne et taux bas •

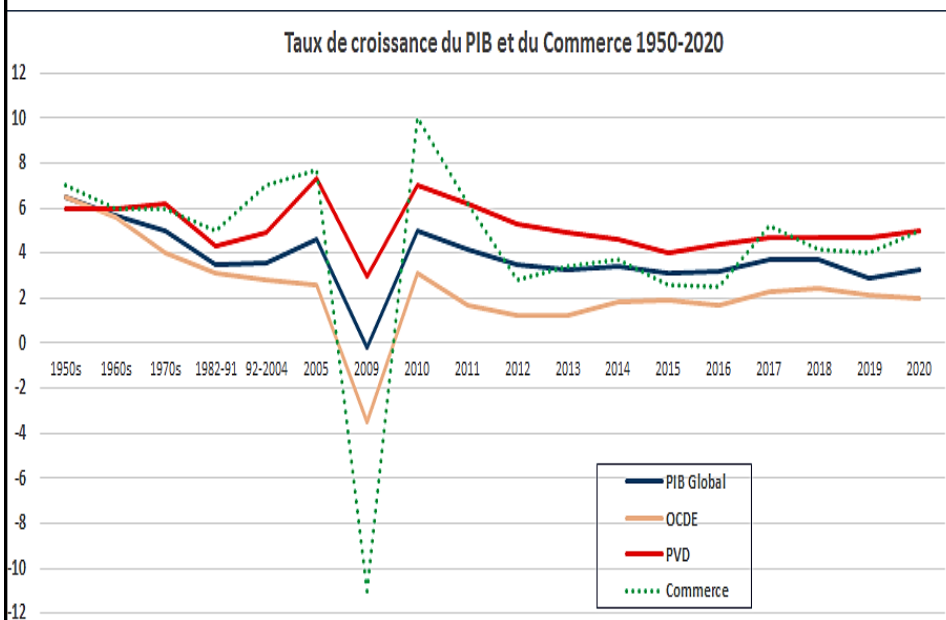
Hyperfinance



MH Bouchet 2020 (c)

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

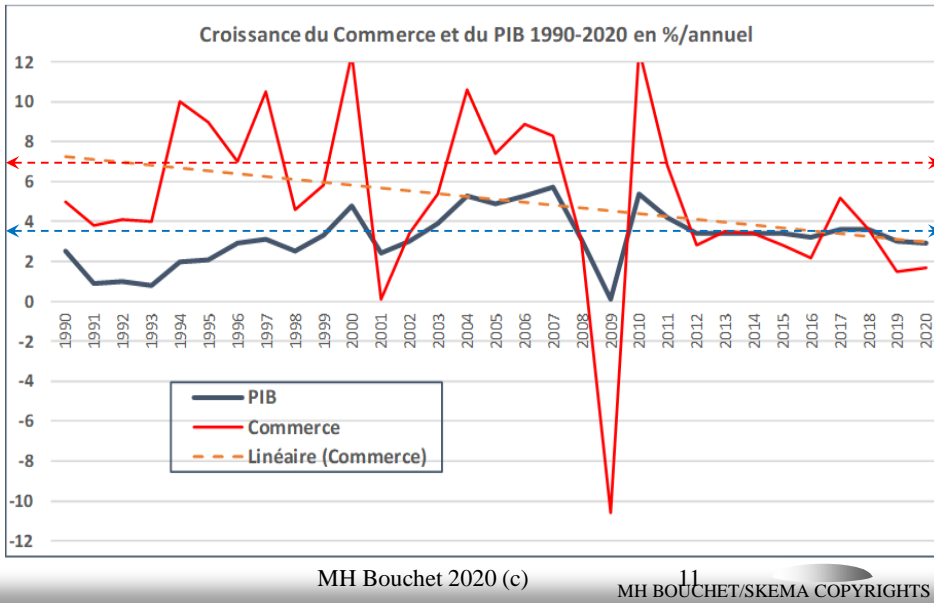
## Déclin graduel de la croissance et du commerce 1950-2020



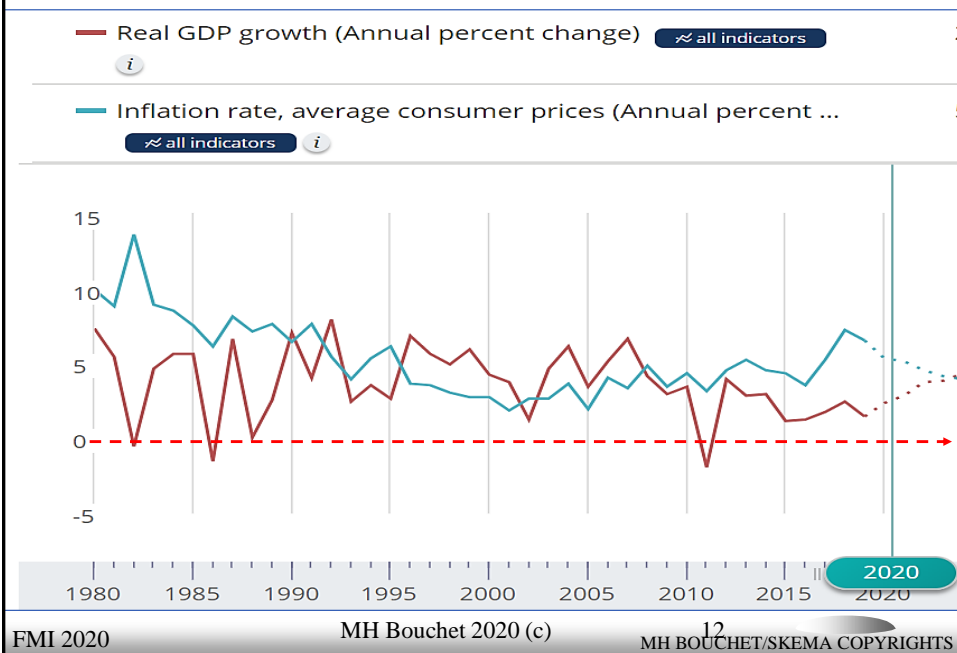
MH Bouchet 2020 (c)

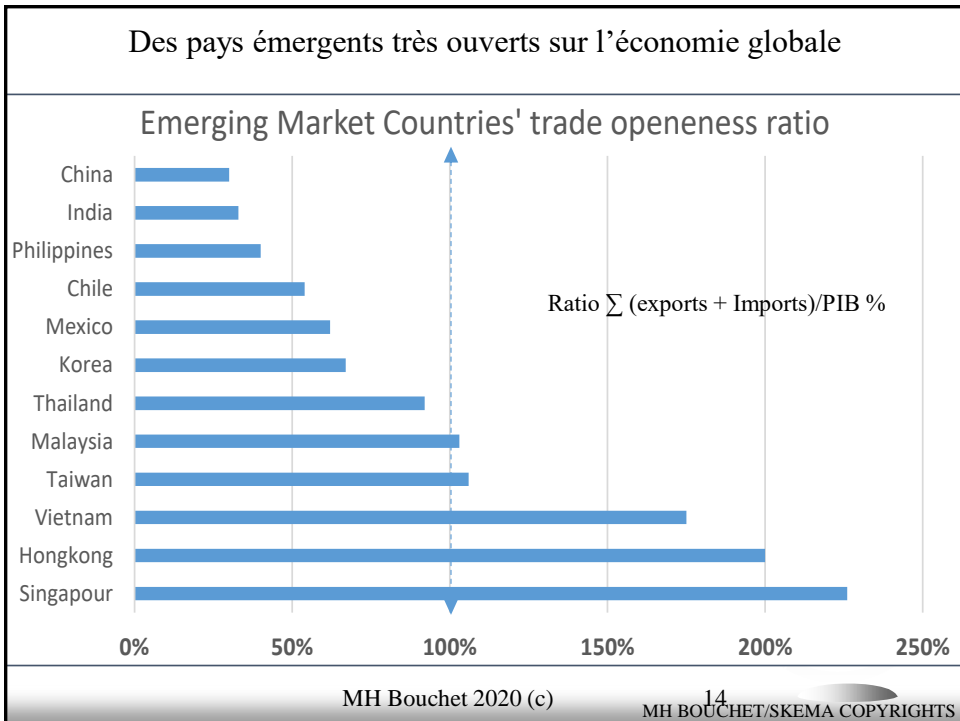
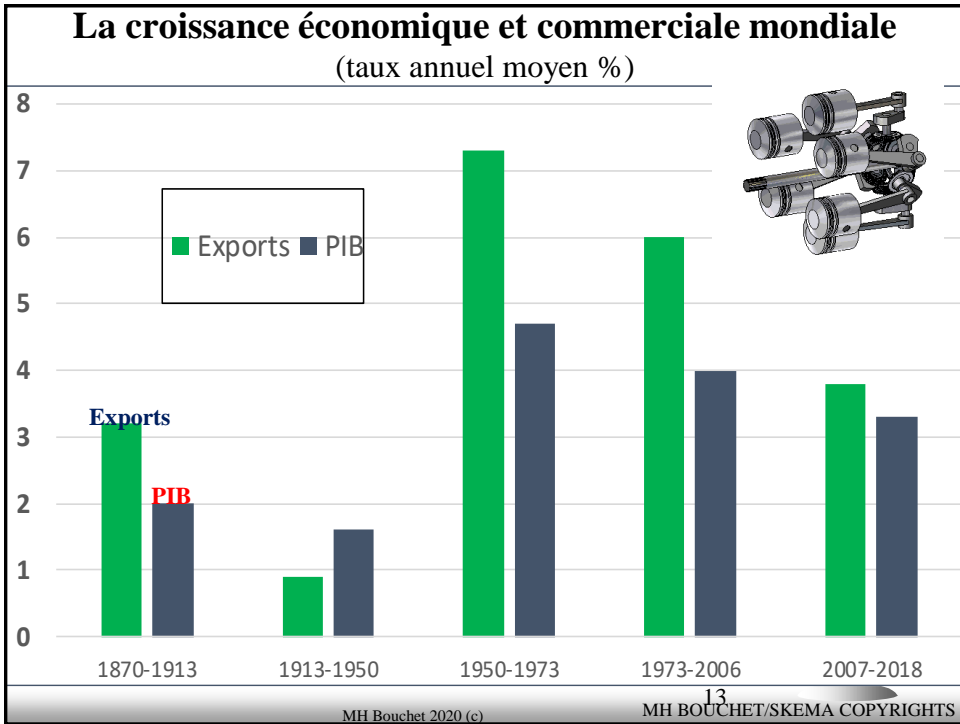
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

## Taux de croissance de l'économie et du commerce mondial 1990-2020

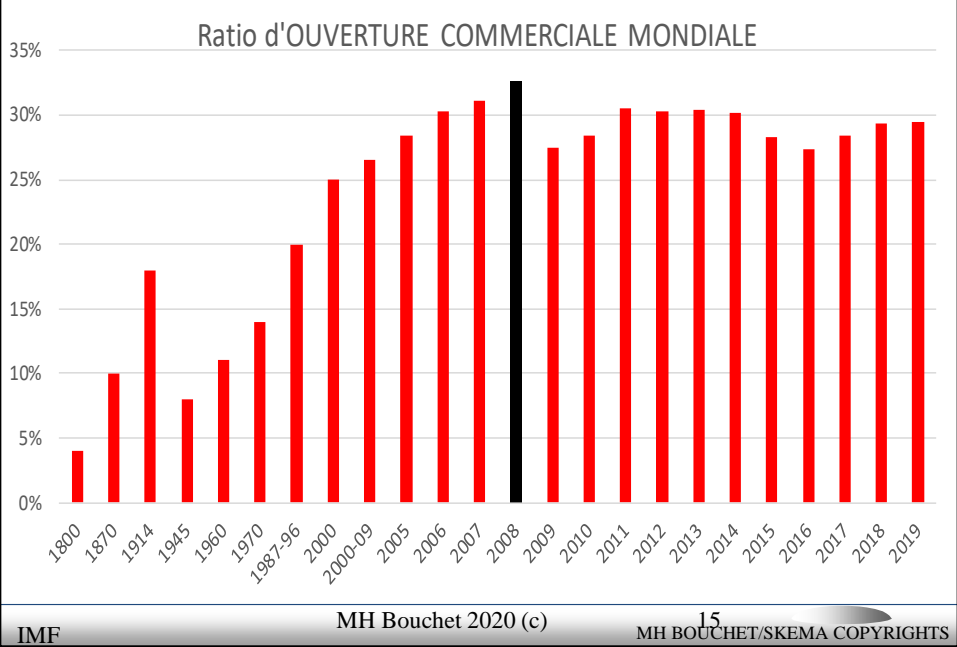


## Taux de croissance de la Tunisie 1980-2020

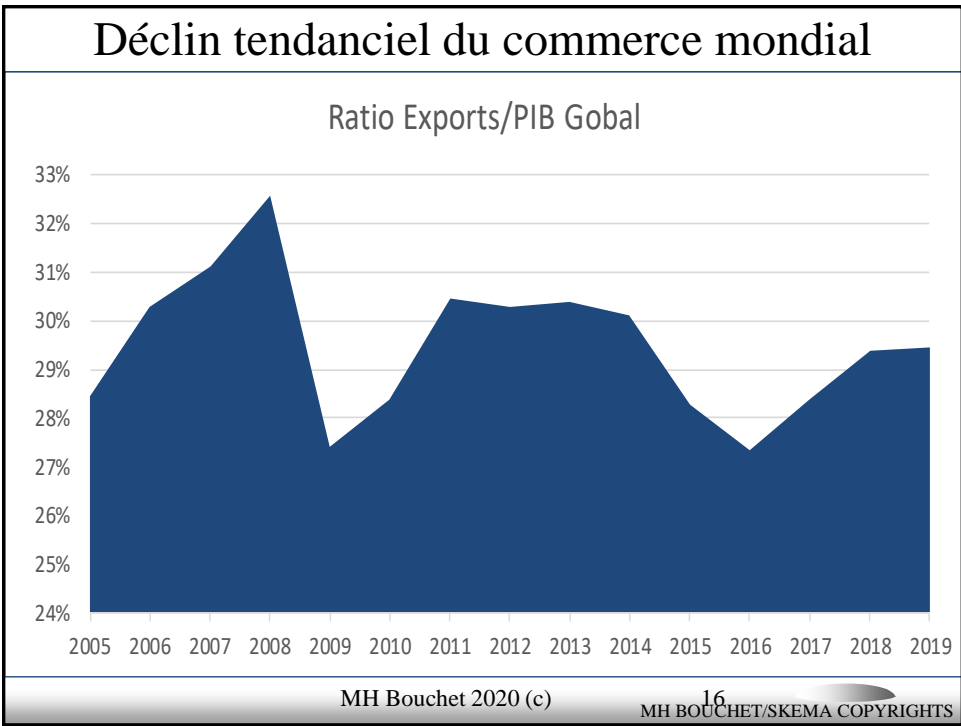




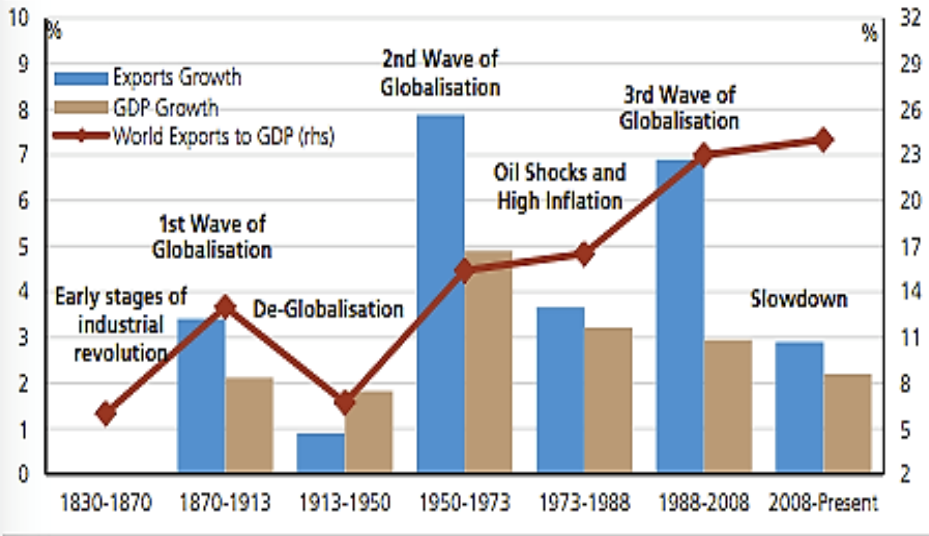
# Indice d'ouverture commerciale globale



# Déclin tendanciel du commerce mondial



## Evolution comparée du PIB mondial et du Commerce 1830-2019



Source: Maddison, IMF, WTO, World Bank, Haver, UBS estimates

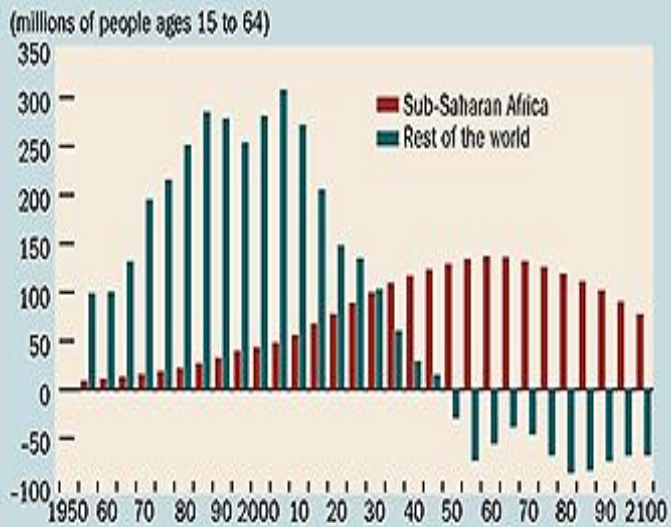
17  
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

## 2. Tendence au déclin de la population active

Réduction de la population active mondiale à partir de 2020...

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)

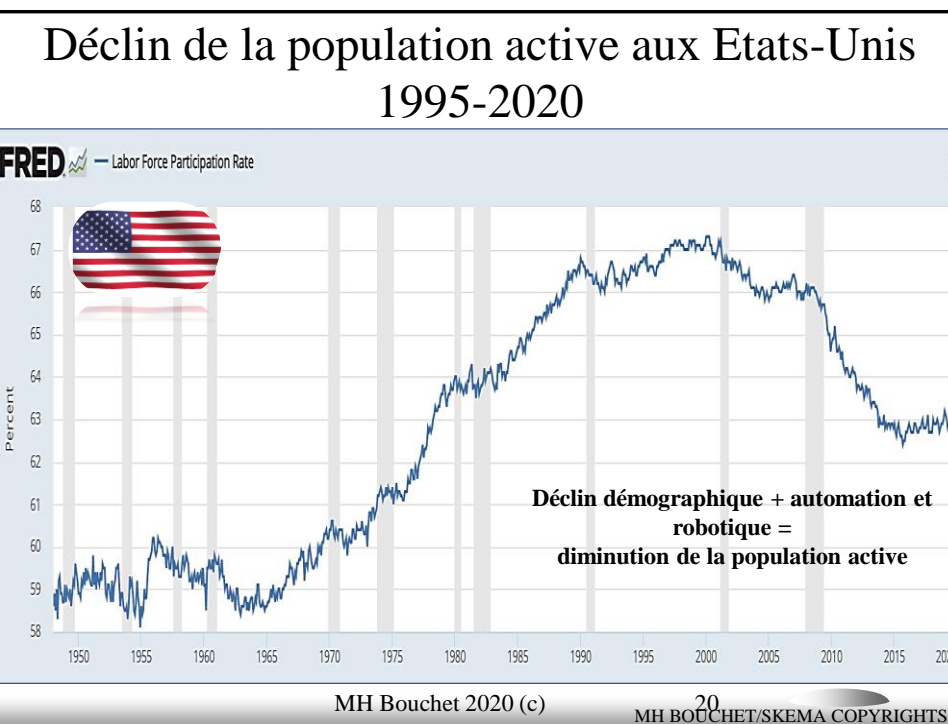
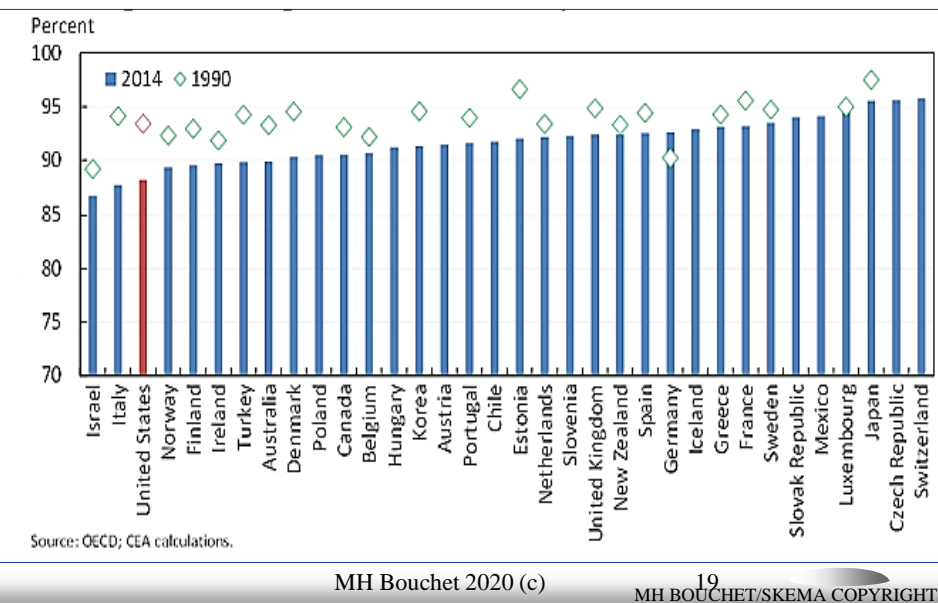


Source: IMF (2015).

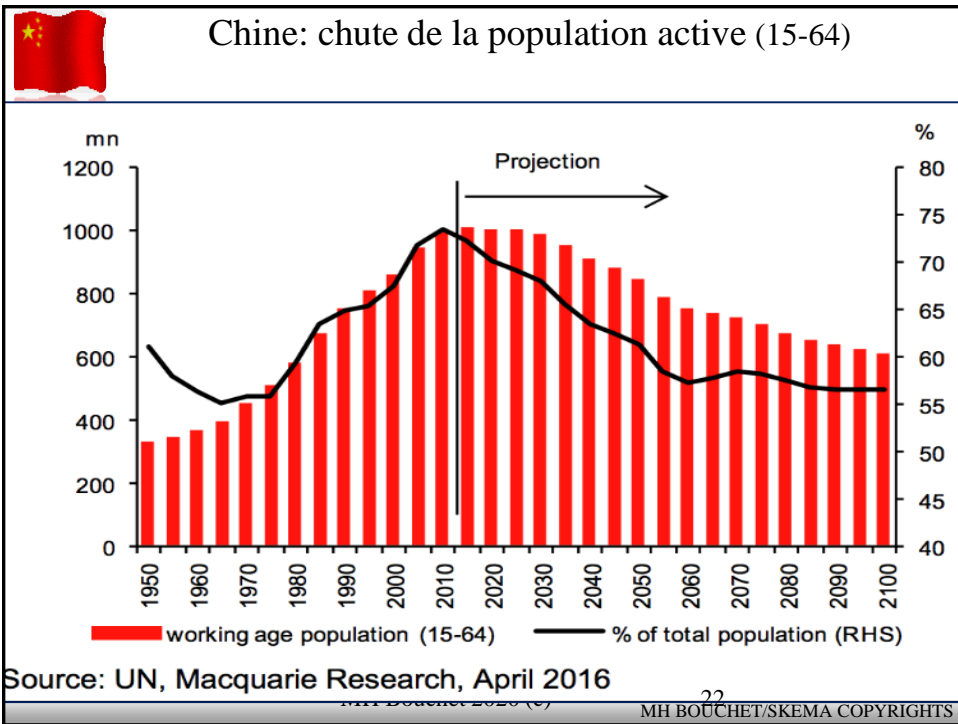
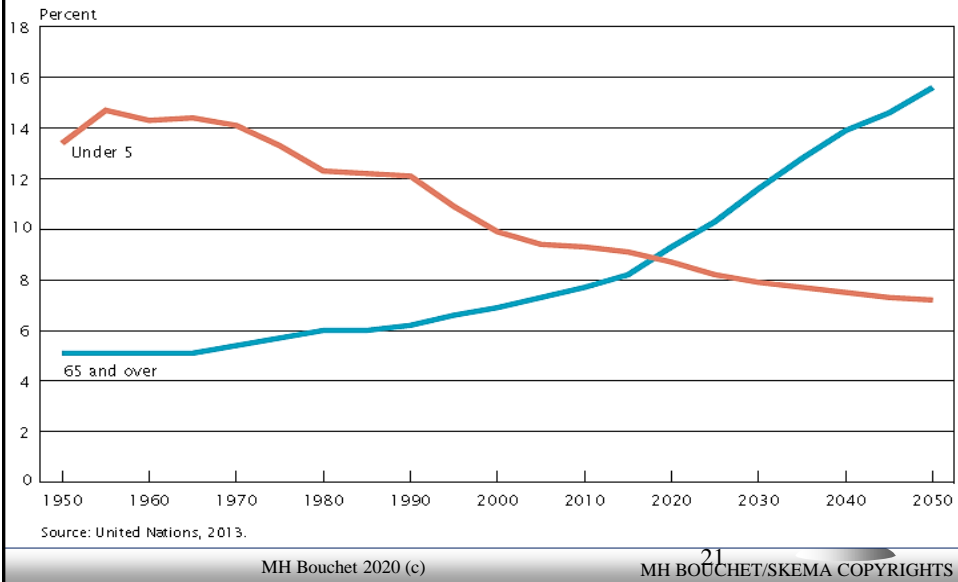
18

MH Bouchet 2020 (c)

## Tendance au déclin de la population active dans tous les pays de l'OCDE (1990-2014)



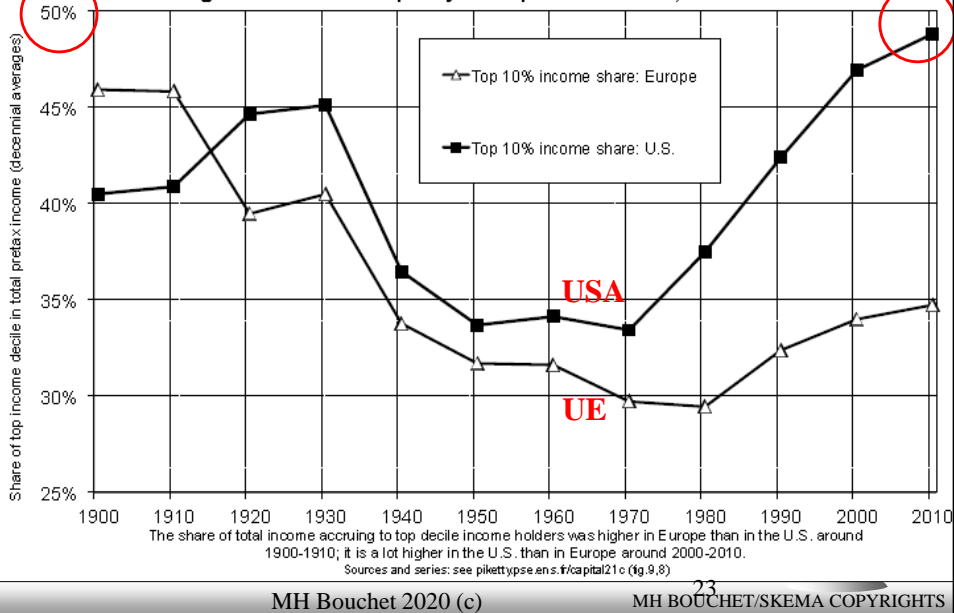
## Evolution 1950-2050 de l'écart entre enfants et seniors en % de la population globale: *le risque de devenir vieux avant de devenir riche*



### 3. Concentration des revenus et des richesses

THE WINNER-TAKES-ALL

Inégalités de revenus aux USA et en Europe 1900-2012

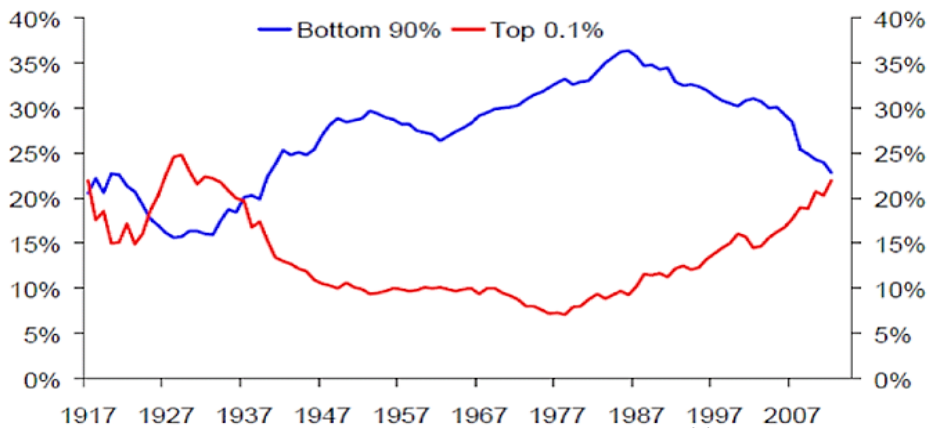


### La concentration de la richesse depuis 1980: un phénomène global

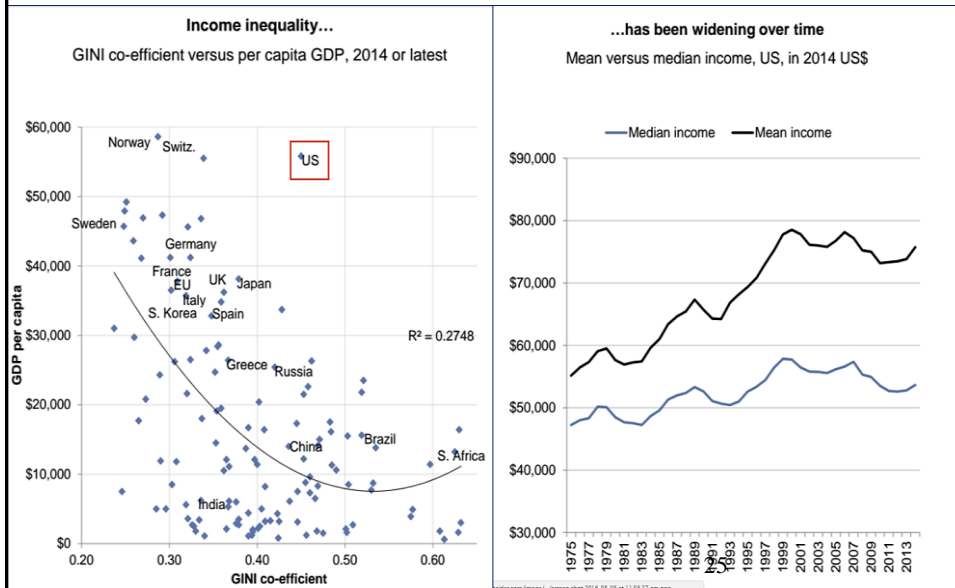
US wealth inequality: Top 0.1% hold the same amount of wealth as the bottom 90%



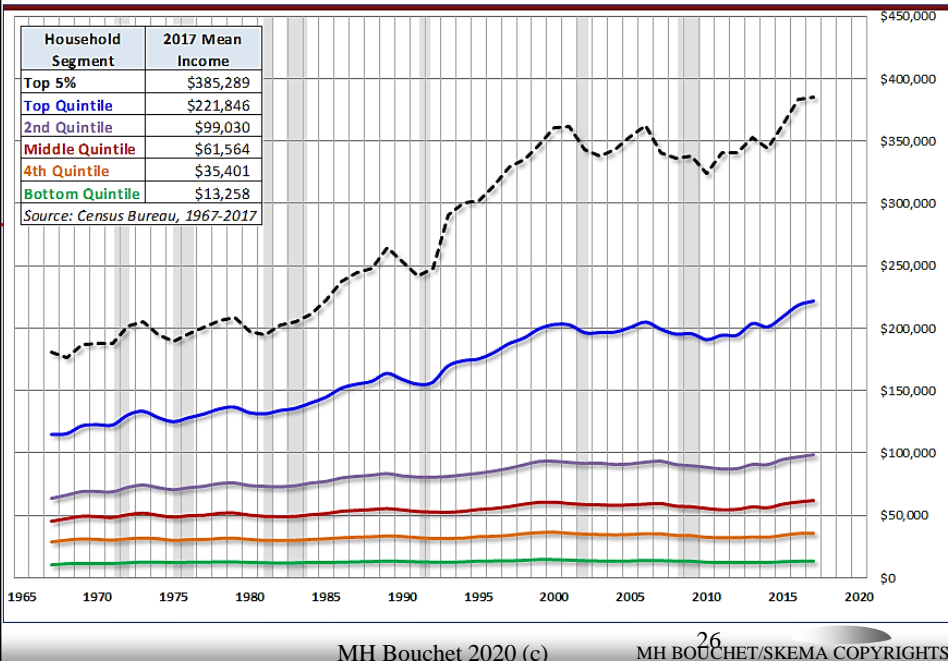
Share of US household wealth by income level



## Une corrélation inverse entre inégalité et niveau de vie... sauf aux USA (Kuznets)



## Stagnation du salaire réel « median » US 1985-2015



#### 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. Reduction du taux de syndicalisation et chômage structurel

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

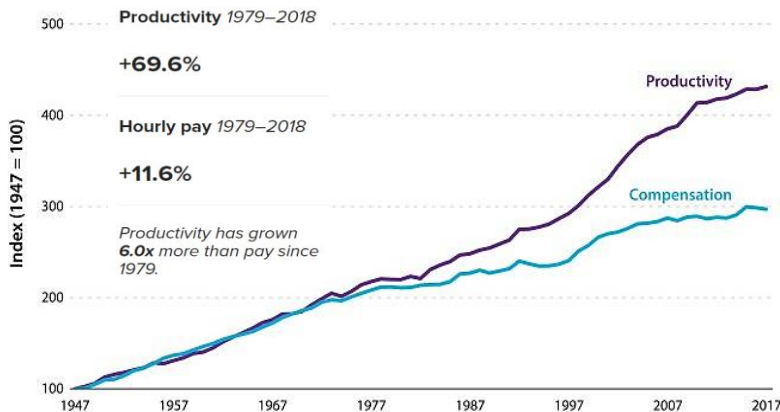


MH Bouchet 2020 (c)

27  
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

### L'effet ciseaux entre productivité et salaires aux USA 1947-2017

Real Labor Productivity and Hourly Compensation, 1947–2017



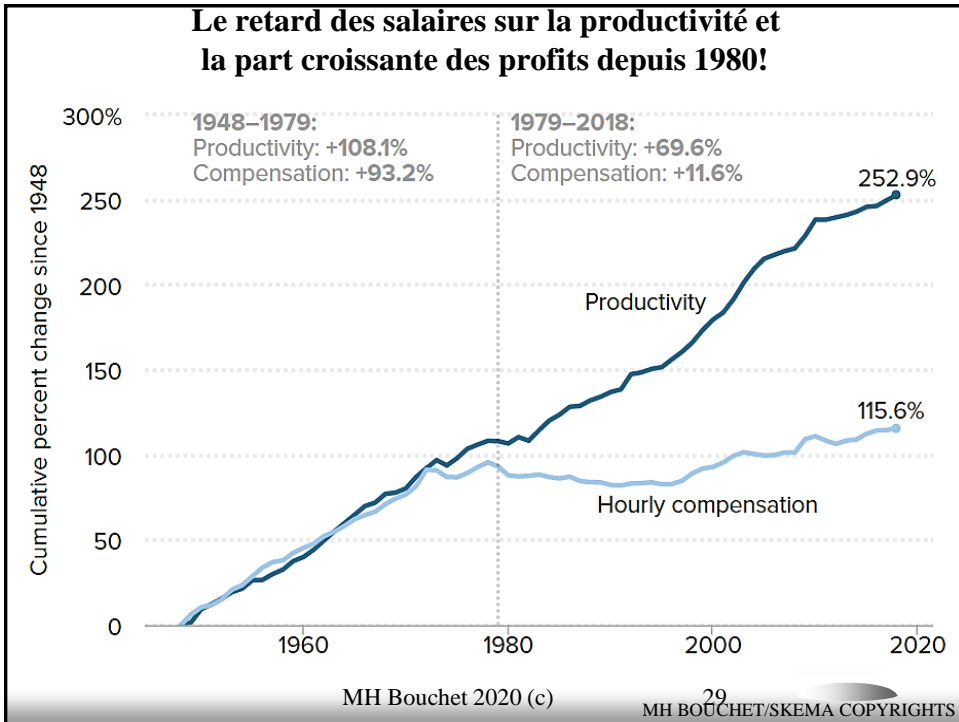
Source: Productivity and Costs, BLS (1947–2017); authors' calculations.

Note: Productivity is the indexed value of nonfarm business real gross output per hour of all persons; hourly compensation is the indexed value of nonfarm business average real compensation per hour. Compensation is deflated using the CPI-U-RS deflator. Productivity and compensation values for 2017 are based on only the first two quarters of the year.

THE HAMILTON PROJECT  
BROOKINGS

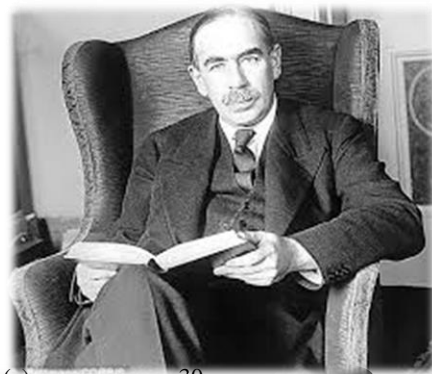
MH Bouchet 2020 (c)

28  
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



## 5. Technologie et développement?

Les défis du progrès sur le travail et le bien-être:  
 « Chômage technologique et anxiété de  
 l'automation »



MH Bouchet 2020 (c)

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

## Les NTIC= moteur ou frein au développement économique?

### Pas de révolution!

- Stiglitz, Krugman, Summers, Martin Wolf...
- ☞ Global transformation of value chain and consumer well-being but **no** substantial and lasting impact on GDP
- ☞ Temporary and short-lived productivity increase = secular stagnation!

### La révolution digitale a débuté!

- J Rifkin, Erik Brynjolfsson, Andrew McAfee (MIT), R. Lucas
- ☞ Collapse in the price of information = **knowledge** is a prime determinant of LT growth
- ☞ **New IT revolution + business innovation**: driverless cars, 3D printing from mass production to production by masses, solar energy, connected objects and connected machines + Big data = gold mine
- ☞ Productivity increase potential with positive growth impact!

MH Bouchet 2020 (c)

31  
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

## Le Secteur manufacturier n'est plus un moteur de croissance ni d'emploi



Sources: Thomson Reuters Datastream; Federal Reserve Bank of St Louis Economic Data

MH Bouchet 2020 (c)

32  
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

## Role des NTICs sur la croissance?

- ☞ Capitalisme cognitif + NTIC = information abondante et gratuite = bienfait pour le consommateur mais sans impact notable sur le PIB
- ☞ Automation = coût marginal de production proche de 0: La production collaborative diminue les coûts et les prix avec une chute du temps de travail nécessaire:

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



Source: Paul Mason, The Guardian. July 2015

MH Bouchet 2020 (c)

33  
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

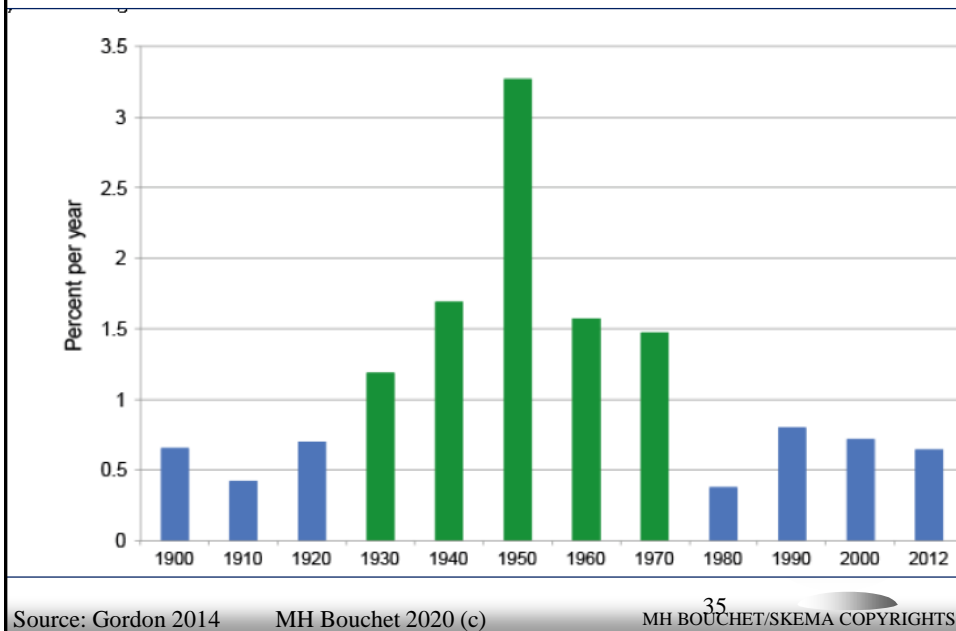
## Taux de croissance de la productivité du travail aux USA 1800-2017



MH Bouchet 2020 (c)

34  
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

## Déclin du taux de croissance de la productivité dans l'OCDE depuis la décennie 1970



## 6. L'Hyperfinance « en roues libres »

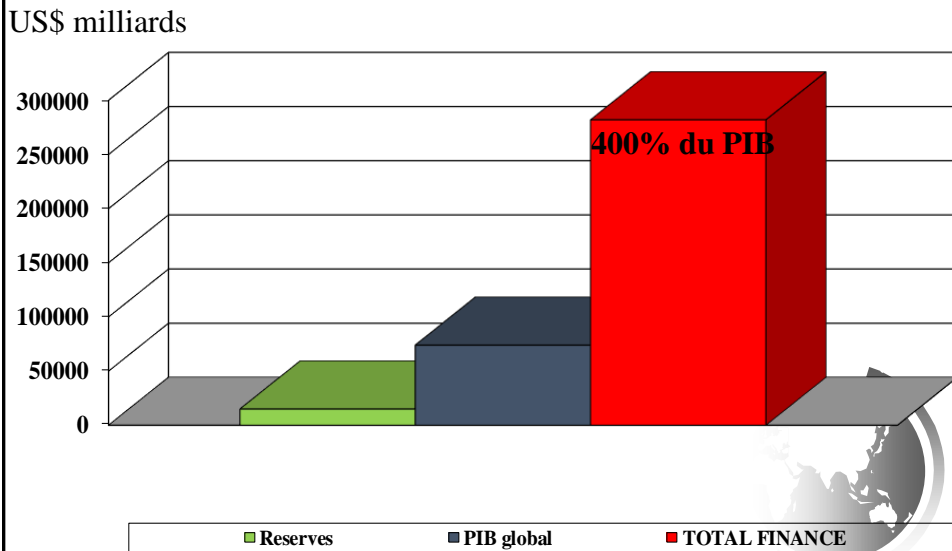
*Volatilité, bulles, crises et contagion*



MH Bouchet 2020 (c)

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

## Hyperfinance: suprématie du financier sur l'économique (du «virtuel» sur le «réel»)



Source: IMF + Bloomberg

MH Bouchet 2020 (c)

37  
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

## La croissance à crédit: Prêts bancaires en proportion du PIB %

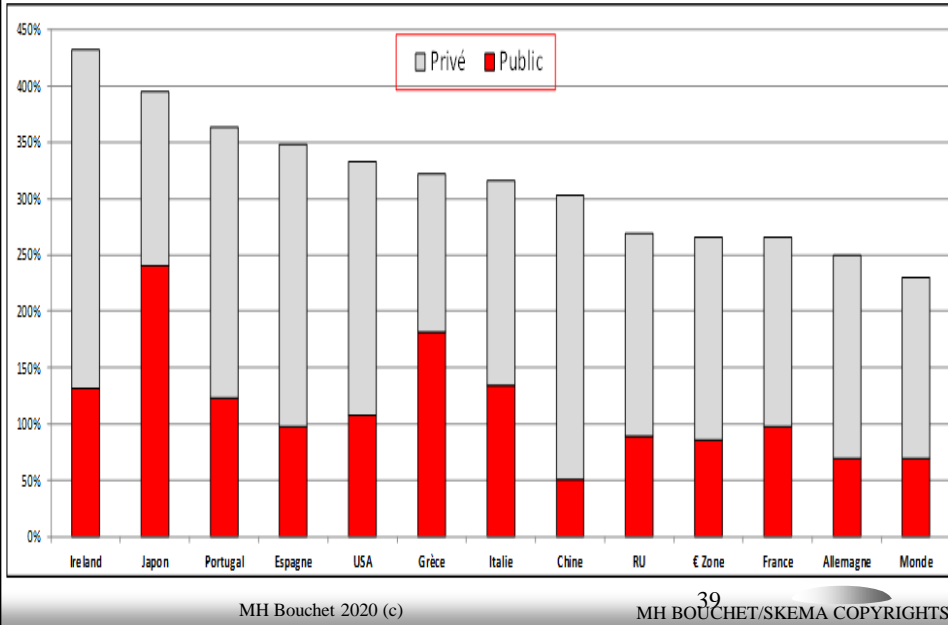


La menace d'une bulle d'endettement dans les pays émergents est devenue une réalité

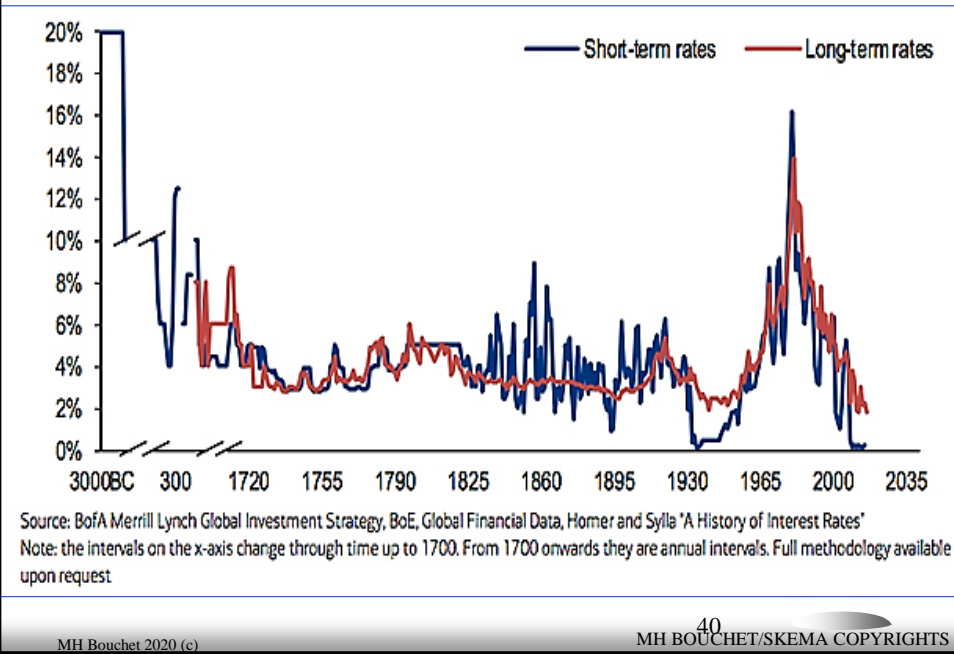


38  
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

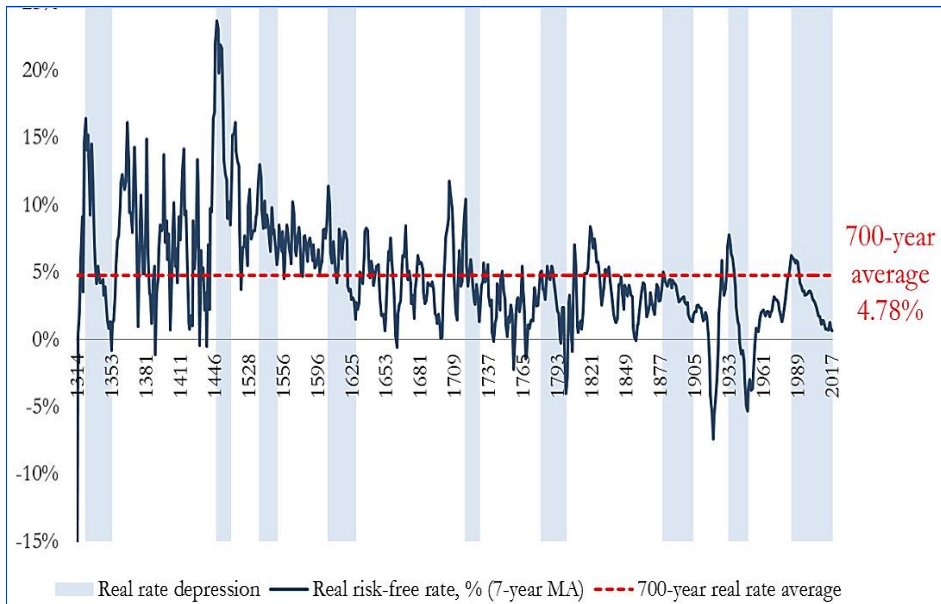
## Le poids de l'endettement/PIB % en 2020



## Les taux les plus bas... depuis 5000 ans!



## Les taux d'intérêt de 1300 à 2020



Schmelzing/BOE 2020

MH Bouchet 2020 (c)

41  
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

## Conclusions

1. Le risque n'est plus ce qu'il était: « chambre d'écho »!
2. La Globalisation crée des forces centrifuges au sein des pays et entre les pays
3. L'Hyperfinance globalisée s'est émancipée de l'économie réelle et des états-nations
4. Les écarts de richesse augmentent
5. La volatilité des marchés se propage avec des effets de contagion
6. Les forces sous-jacentes au ralentissement de la croissance sont structurelles ... et plus fortes que les politiques des gouvernements
7. La clé de la gestion des risques est l'IE!

MH Bouchet 2020 (c)

42  
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS