

La « stagnation séculaire » et l'Hyperfinance globale sont-ils de nouveaux risques structurels?

SKEMA-MGPF 30 Novembre 2017

Michel-Henry Bouchet
www.developingfinance.org
SKEMA Business School



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



MGPF = Comment se différencier?

- ☞ *Compétences techniques?*
- ☞ *Qualités managériales?*
- ☞ *Réseau alumni?*
- ☞ *Spécialisation du programme?*
- ☞ *Ranking de l'école?*

☞ **Capacité à discerner les évolutions et ruptures des marchés financiers pour mieux s'y adapter**
= Intelligence Economique



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Programme du séminaire MGPF

- ☞ La Globalisation des marchés en question?
- ☞ Les tendances à la Stagnation? Une menace réelle?
- ☞ Les sources de la croissance « soutenable »?
- ☞ Qu'est-ce que l'Hyperfinance?
- ☞ Qu'est-ce que le découplage de la finance globale?
- ☞ L'endettement = moteur du développement?
- ☞ Comment gérer les risques dans la Globalisation?



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Organisation

- ☞ ✉ Michelhenry.bouchet@skema.edu
- ☞ RDV ☎ 0493954596
- ☞ Cours et séminaires sur Skema-Knowledge
- ☞ **Web site of Global Finance Center:**
<https://www.developingfinance.org>



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

MGPF QUIZ TIME!



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Le monde d'hier



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

La Globalisation en 3 ou 4 mots?

☞ en **3** mots

Mondialisation =
« village mondial »

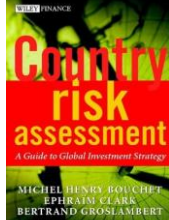
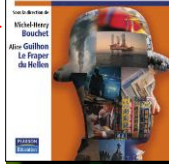
Migrations, information, valeurs,
connaissance et intelligence
économique

☞ en **4** mots

Globalisation =
Extension mondiale
de l'économie de
marché

Libéralisation
économique et financière

Intelligence
économique et
gestion des risques



La globalisation
Introduction à l'économie
du nouveau monde



MH BOUCHET/SKE

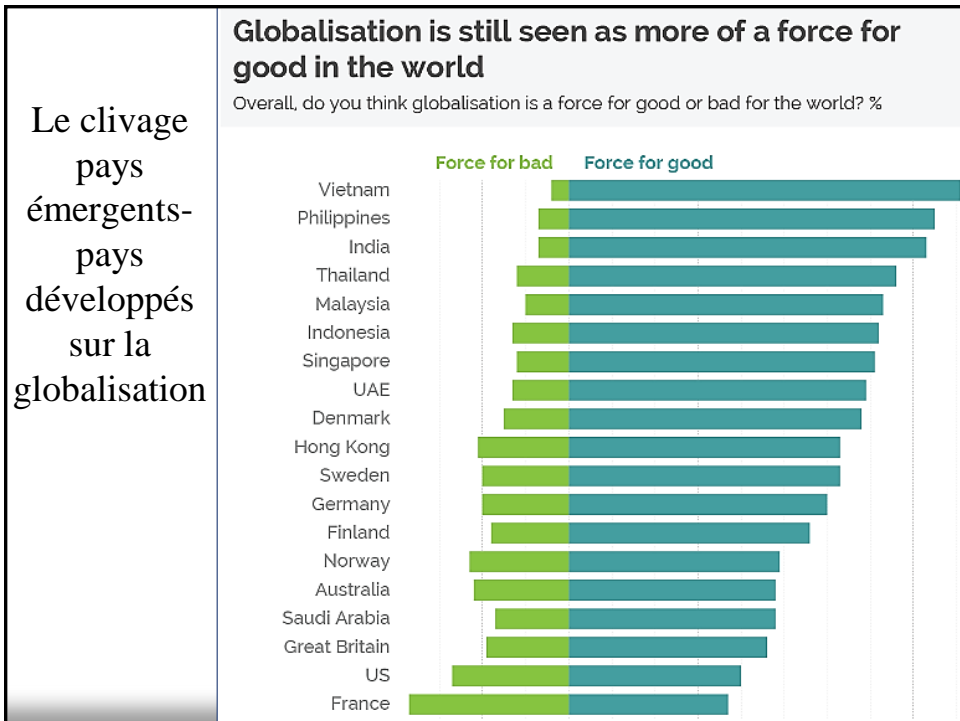
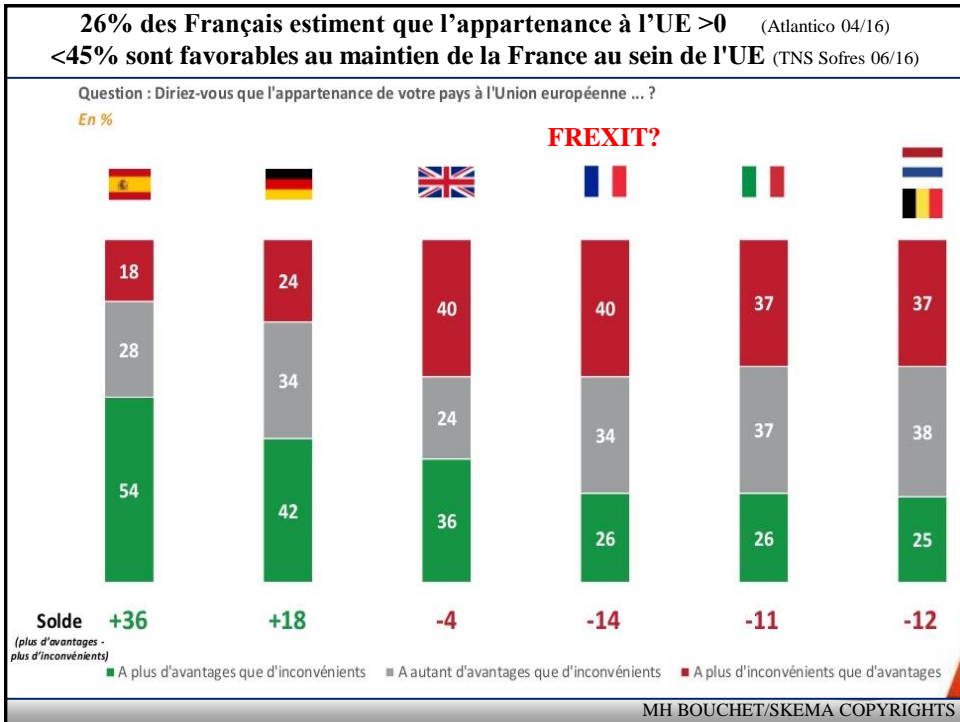


Symptômes convergents: La Globalisation en procès

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



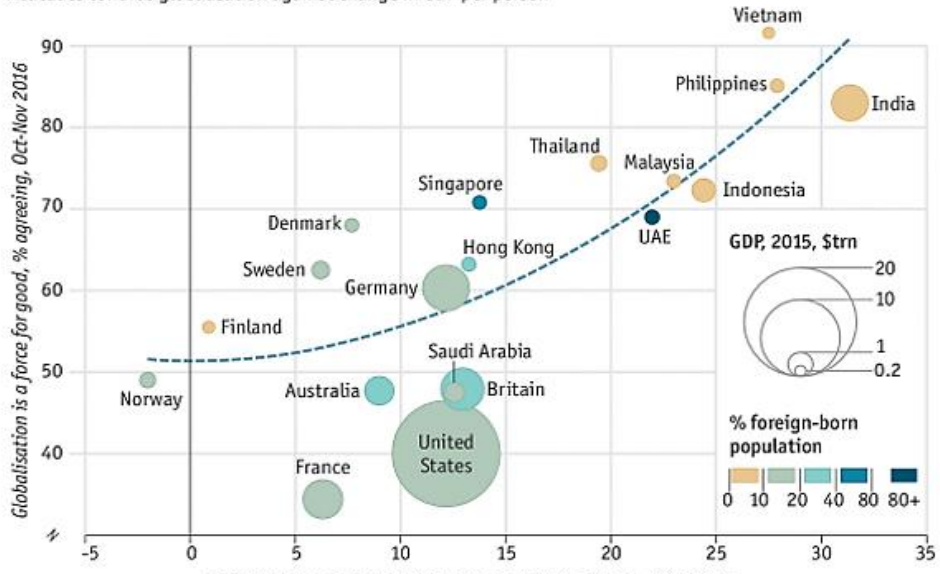
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



Adhésion à la globalisation et rythme de croissance

Enough to go around?

Attitudes towards globalisation against change in GDP per person



La stagnation séculaire: menace réelle ou mythe?



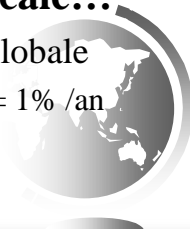
Mythe:

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

Fait:

- ☞ La croissance est récente et elle a calé...

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

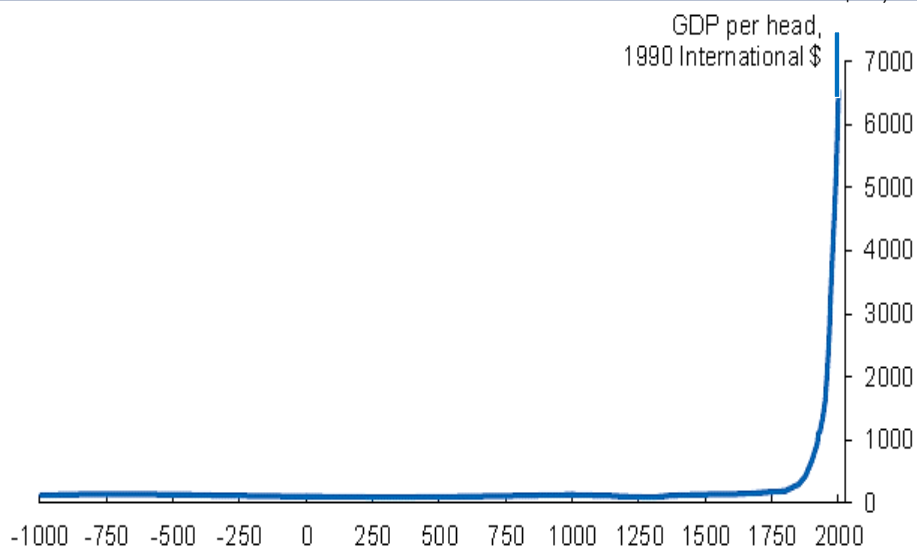


MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

La croissance : un phénomène récent!

Global PIB per capita (-1000/+2016)

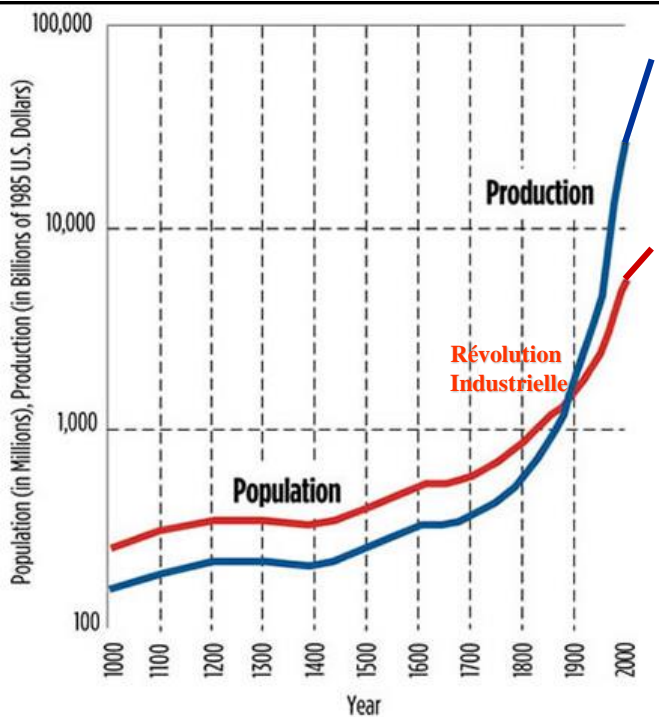
2017 = \$10,000



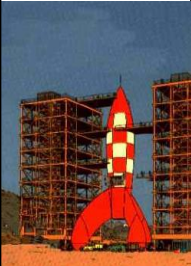

Source: DeLong (1998).

Production et Population

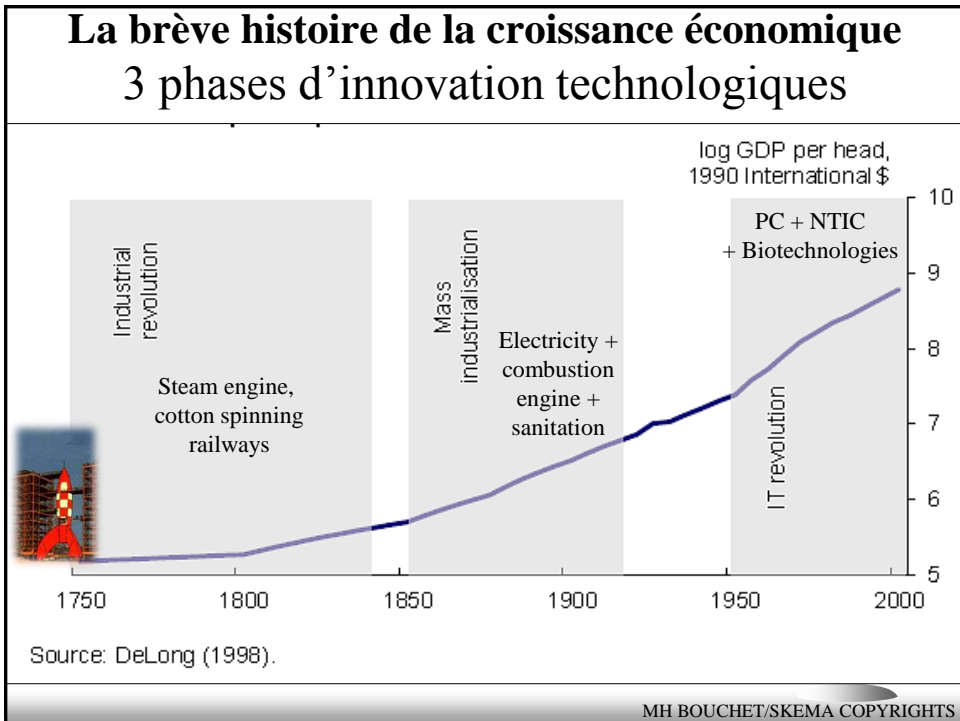
Δ Productivité =
Décollage



Source: Robert E. Lucas

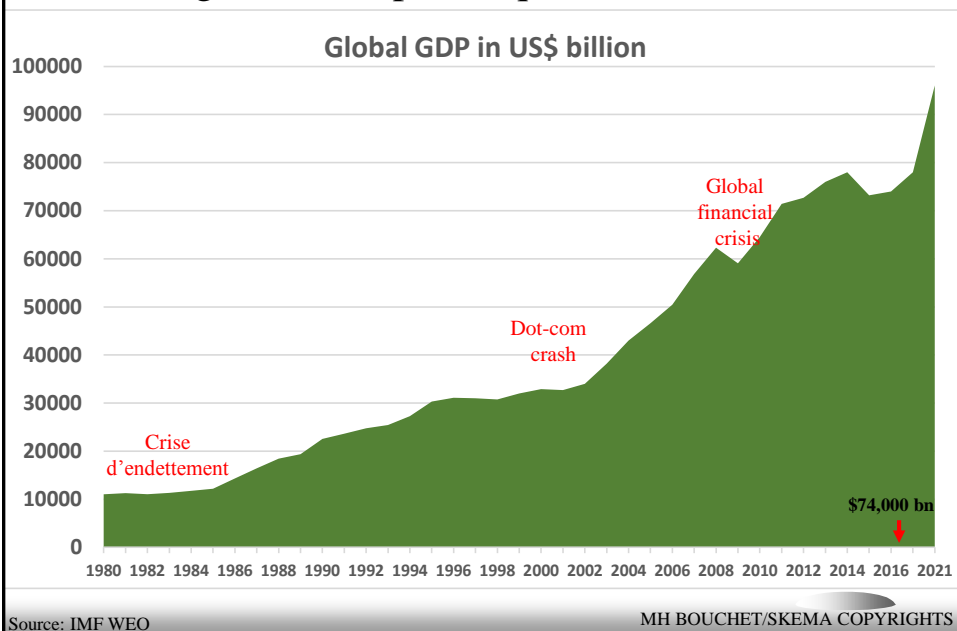
Les prérequis de la Globalisation: Population, productivité et taux de croissance du PIB				
	1-1000	1000-1500	1500-1815	1815-2017*
PIB par tête %	0	0,05%	0,2%	1,65%
Population	0,09%	0,1%	0,3%	1,95%
Productivité	STAGNATION	STAGNATION	0,5%	2,5%
	STAGNATION	STAGNATION	Préconditions	ACCELERATION 
	* Developed countries (source: measuringworth.com)			

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

La croissance moderne: le PIB global décuple en quatre décennies (BRICS)



La croissance mondiale: une histoire récente!

	1750	1850	1900	1960	1980	1990	1995	2000	2005	2010	2017
Population million	760	1200	1570	3021	4435	5260	5900	6000	6500	6800	7600
Δ %	0,30%	0,50%	0,60%	2,00%	1,80%	1,70%	1,50%	1,30%	1,20%	1,20%	1,15%
GDP \$	500	850	1800	6500	10900	20000	29000	33000	47000	66000	74000
Δ %	0,40%	2,50%	3,50%	2,40%	2,50%	3,20%	2,80%	4,10%	3,50%	5,00%	3,6%
GDP per capita ppp	650	750	1260	2800	4500	5160	5500	6000	7200	9700	10000
Δ %	0,20%	0,50%	1,50%	1,80%	1,50%	1,50%	1,20%	1,50%	1,50%	1,30%	1,2%
Wealth Gap ppp	2	4	10	33	45	50	60	71	70	70	70

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Taux d'intérêt composés et croissance du niveau de vie!



1990: PIB Chine = Italie

- 1990-2017: taux de croissance PIB Chine = 8%/an
- Italie = 1%/an

2017: Chine = Italie * 8

Chine = une économie de la taille de l'Italie tous les 18 mois

Portugal = tous les 3 mois

Grèce = tous les mois

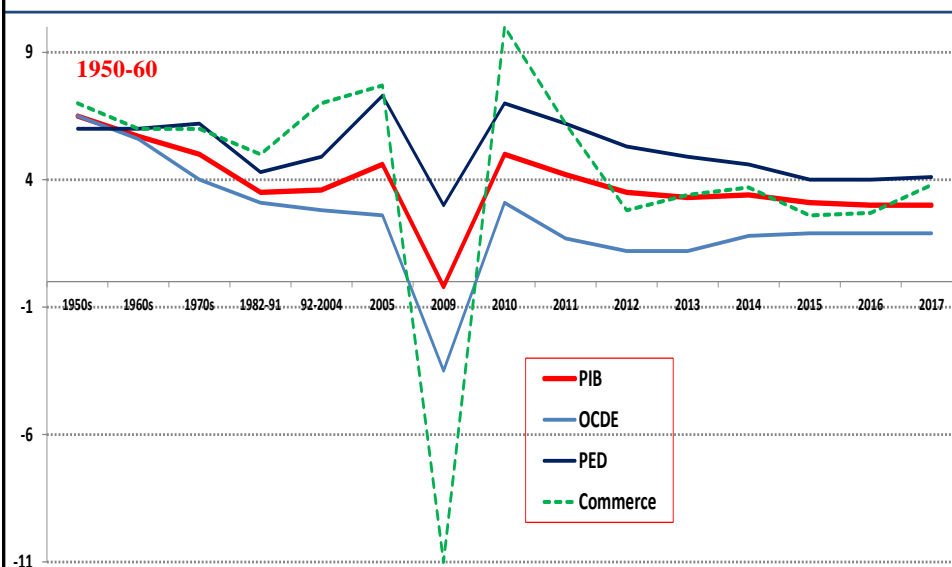
Chypre = chaque semaine



Source: Andy Haldane/Bank of England

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

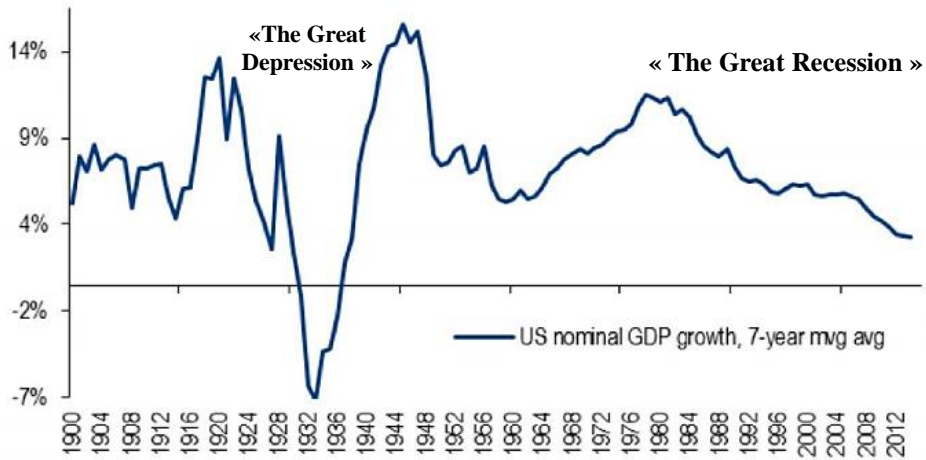
Après > un demi-siècle de croissance ininterrompue, menace de stagnation séculaire? 1950-2017



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Croissance du PIB US 1900-2015

US nominal GDP growth since 1900



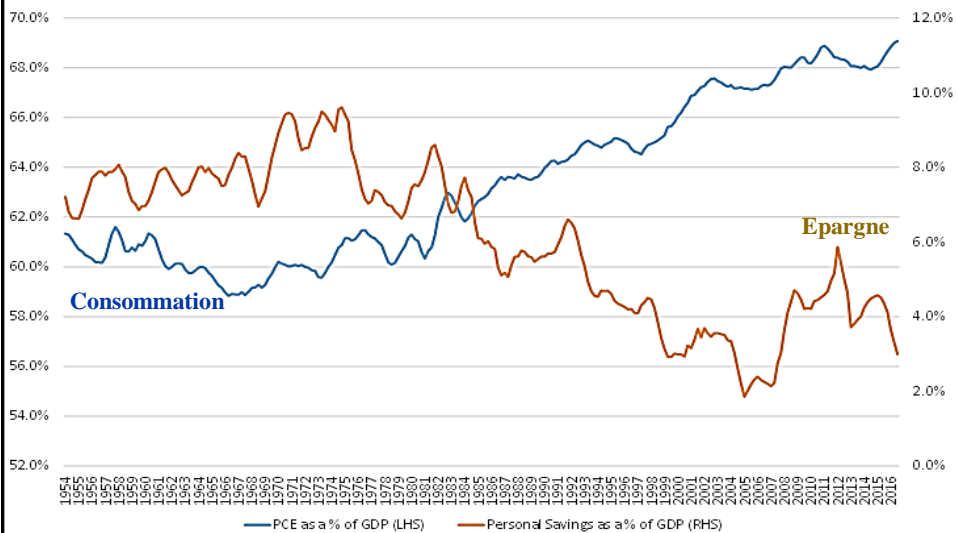
Source: BoA Merrill Lynch Global Investment Strategy, Global Financial Data

Source: Jeff Gundlach 04/2015

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

In the US, debt-driven consumption and shrinking personal savings

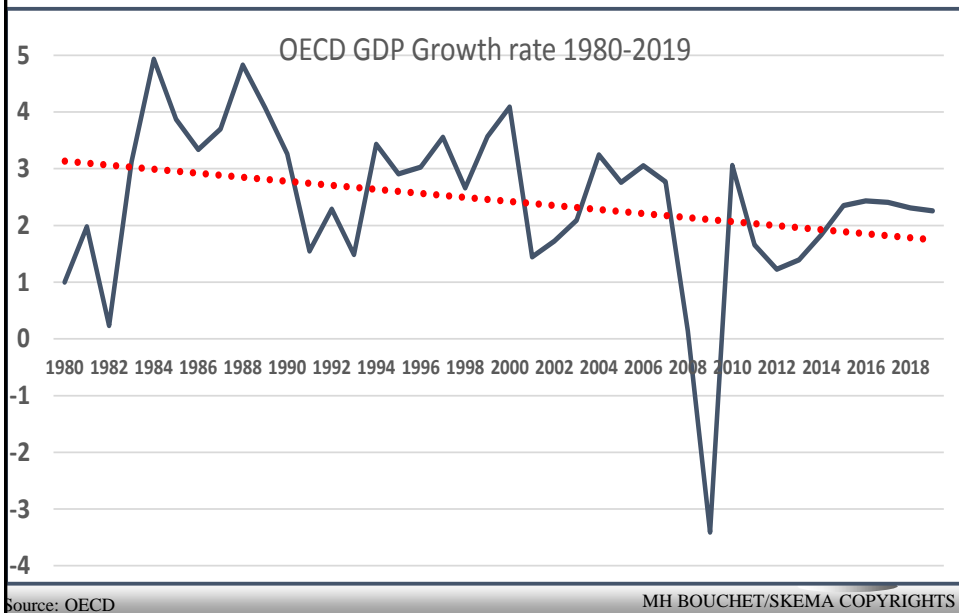
Personal Consumption Expenditures and Personal Savings as a % of GDP



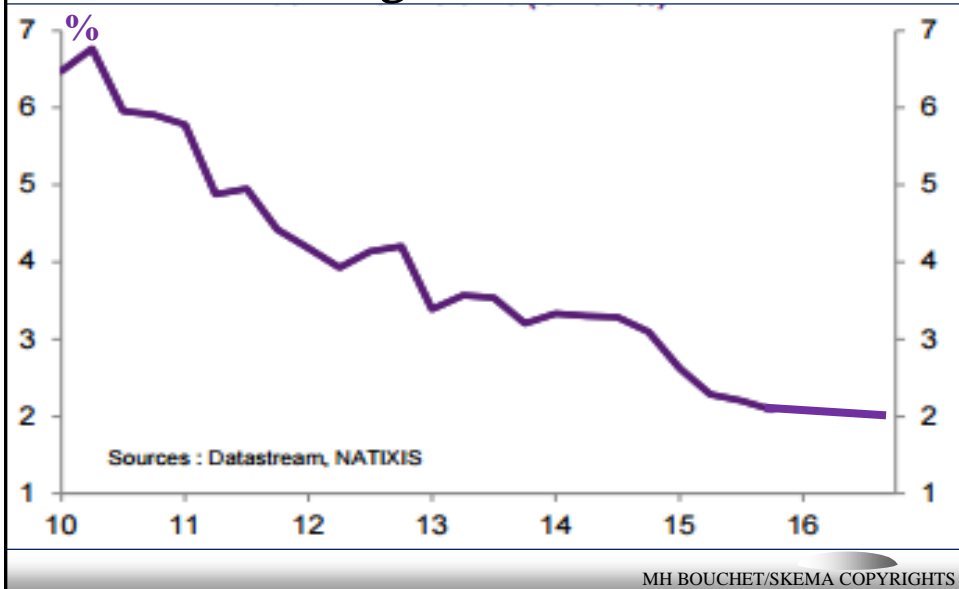
MH Bouchet/Skema 2017

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

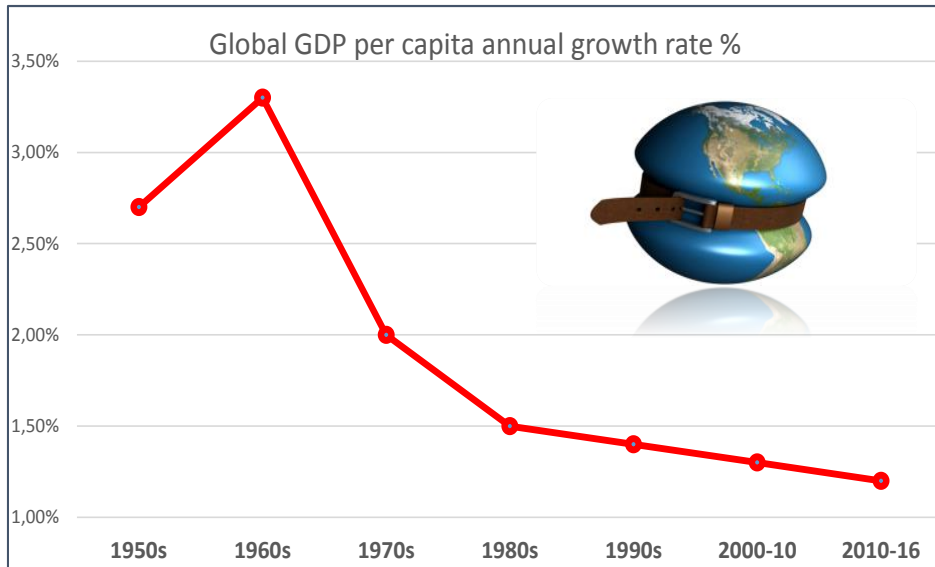
Menaces de stagnation prolongée dans les pays « développés » = OCDE



Taux de croissance du PIB des pays émergents (hors Chine)



Conclusion: Déclin de la dynamique de développement économique
(PIB per capita 1960-2016)



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Les ingrédients de
la croissance?



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

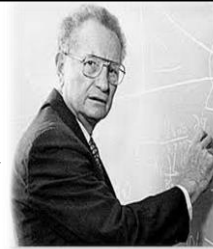
- ☞ La **démographie** n'est plus un moteur de croissance
- ☞ Le **progrès technique** : impact mitigé des NTIC sur la productivité et sur le développement
- ☞ Mauvaise gouvernance + volatilité géopolitique



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

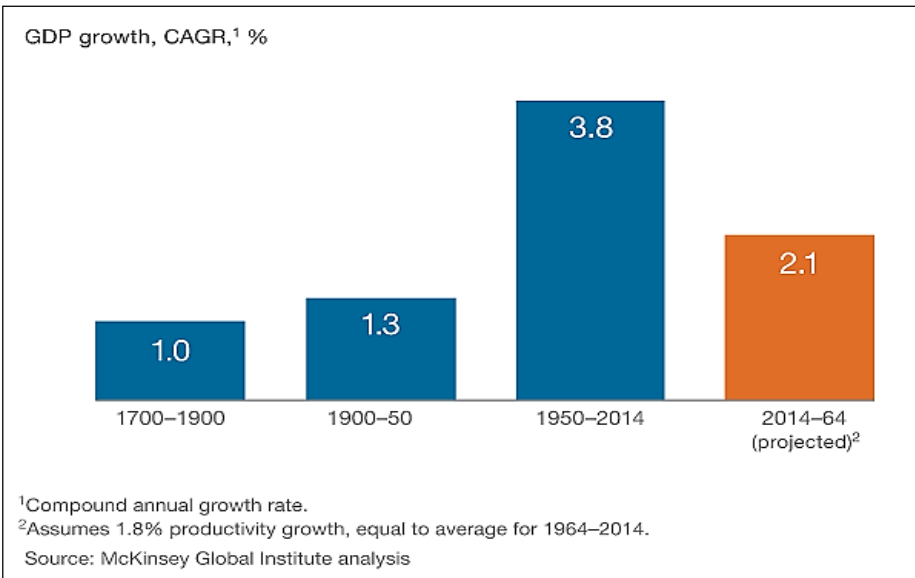
Menace de stagnation séculaire?

1. **R. Gordon** (2014): Quatre facteurs de ralentissement structurel: **démographie, éducation, inégalités, et endettement**
2. **L. Summers** (2013-17): Déflation par aversion au risque, taux d'intérêt zéro, **épargne forte et demande faible**
3. **P. Krugman** (2014-17): Impuissance des politiques monétaires pour restaurer l'emploi en cas de **trappe à liquidité**, avec risques d'instabilité financière et de bulles spéculatives

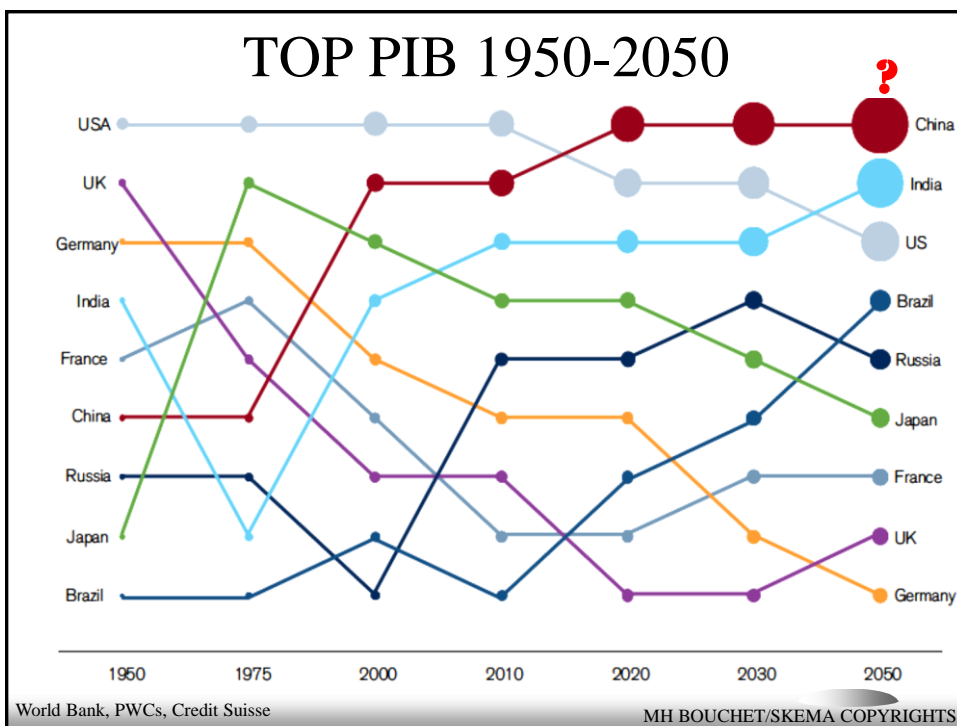


MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Prospective: Ralentissement économique pour les 5 prochaines décennies



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

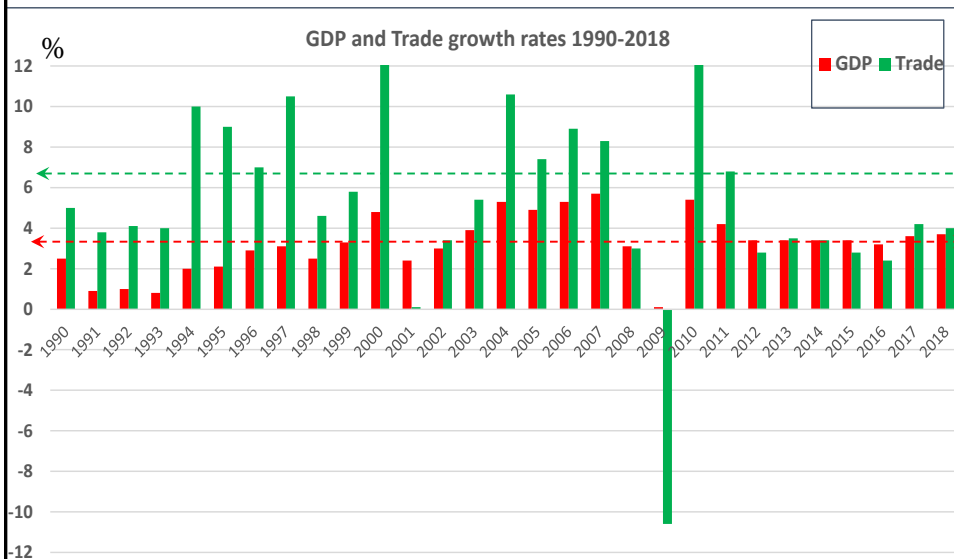
Pourquoi l'avenir n'est plus ce qu'il était?

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

Taux de croissance de l'économie et du commerce mondial

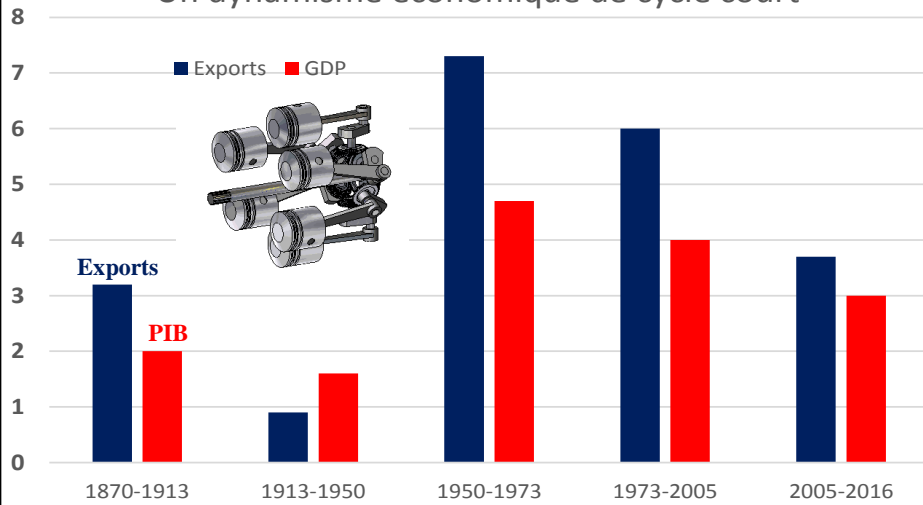


MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

La croissance économique et commerciale mondiale

(taux annuel moyen %)

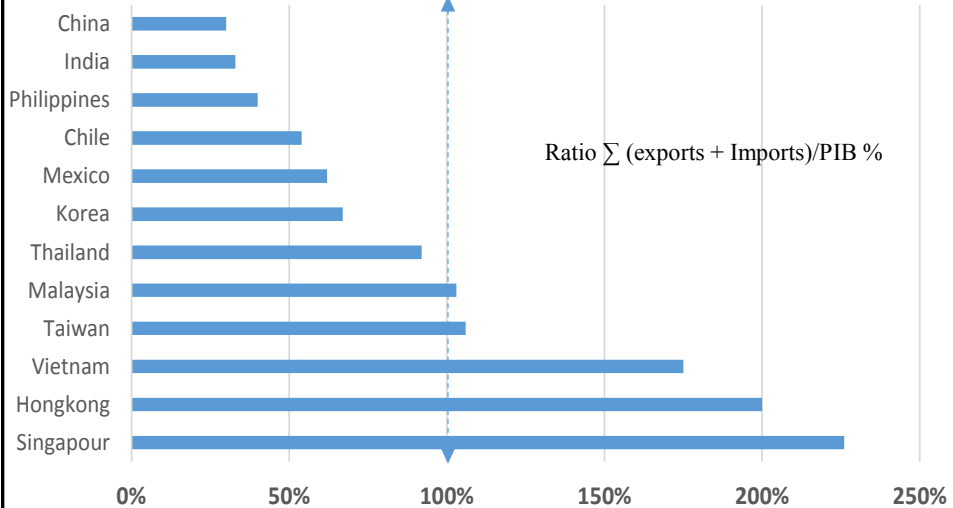
Un dynamisme économique de cycle court



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

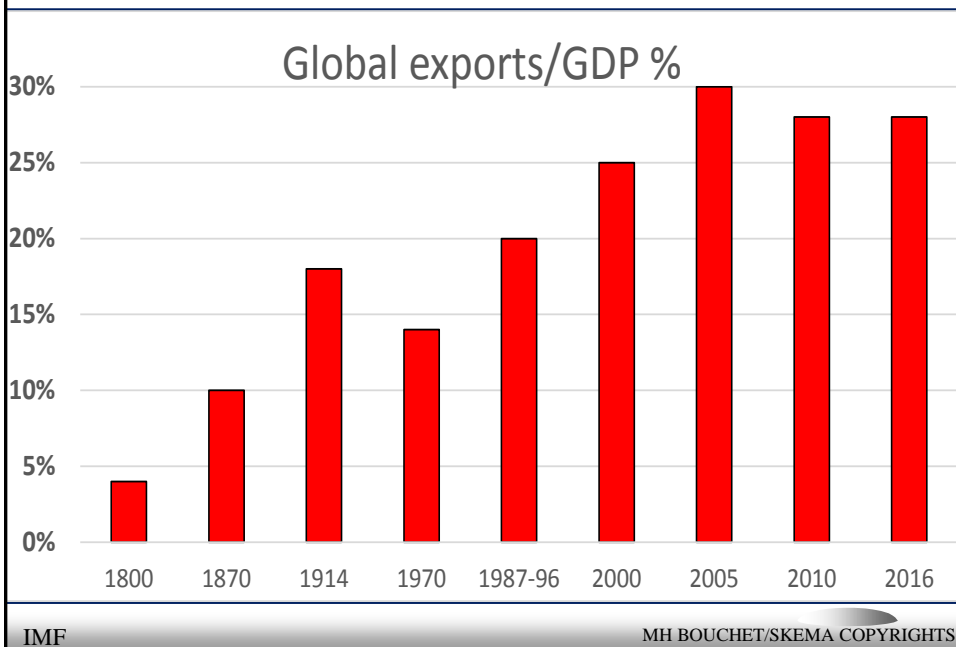
Des pays émergents très ouverts sur l'économie globale

Emerging Market Countries' trade openness ratio

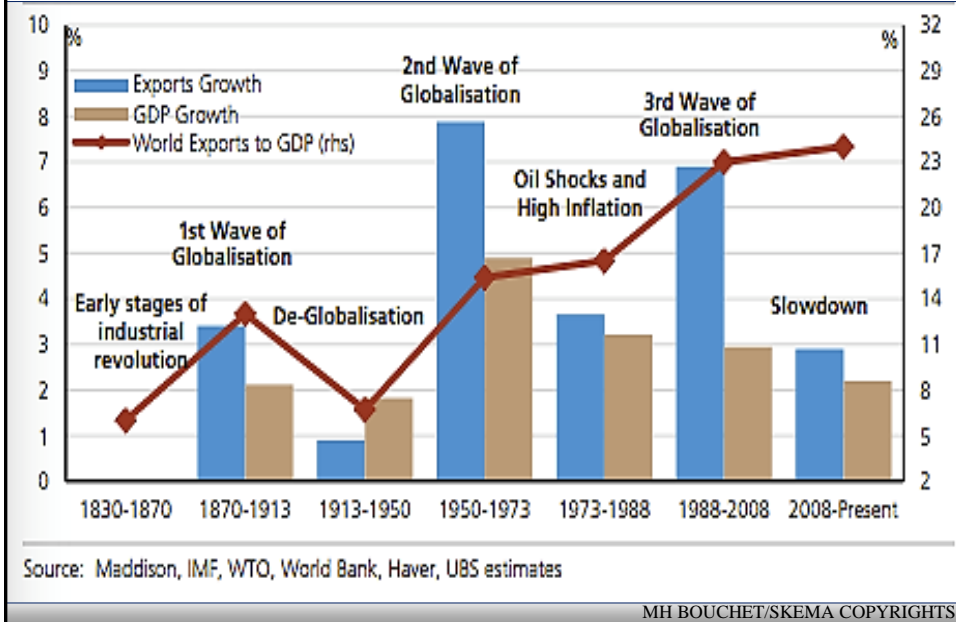


MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Indice d'ouverture commerciale globale



Evolution comparée du PIB mondial et du Commerce 1830-2016

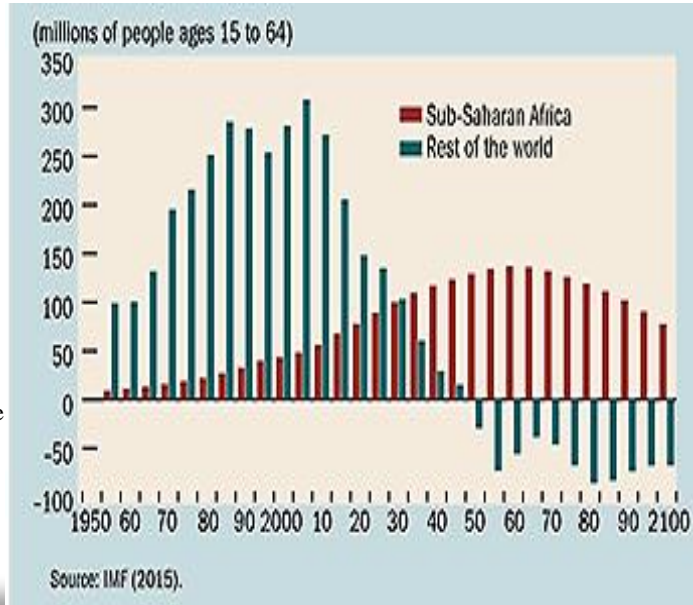


2. Tendence au déclin de la population active

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...

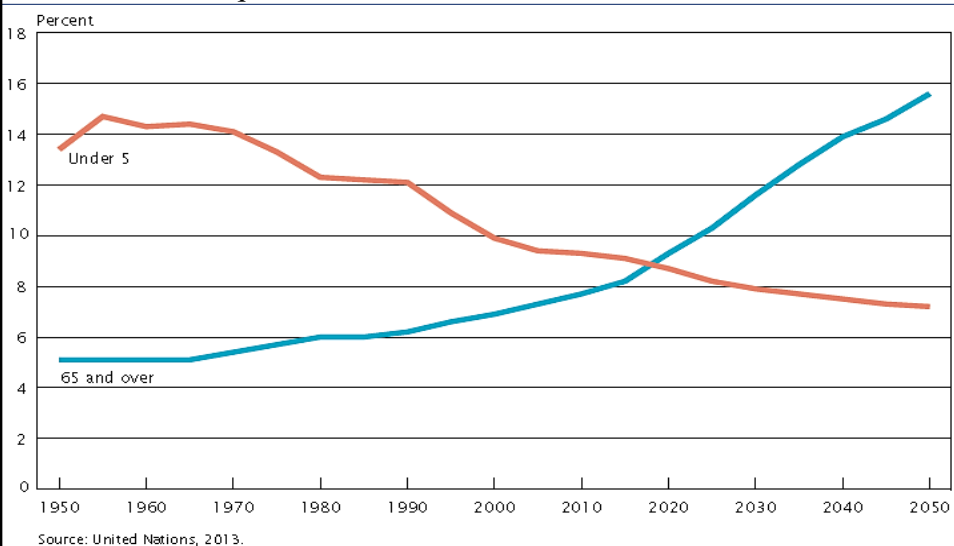
USA: 2000-15 déclin de 5% de la population active (= 62%, taux le plus bas depuis 1977)



Evolution 1950-2050 de l'écart entre enfants et seniors

en % de la population globale:

le risque de devenir vieux avant de devenir riche

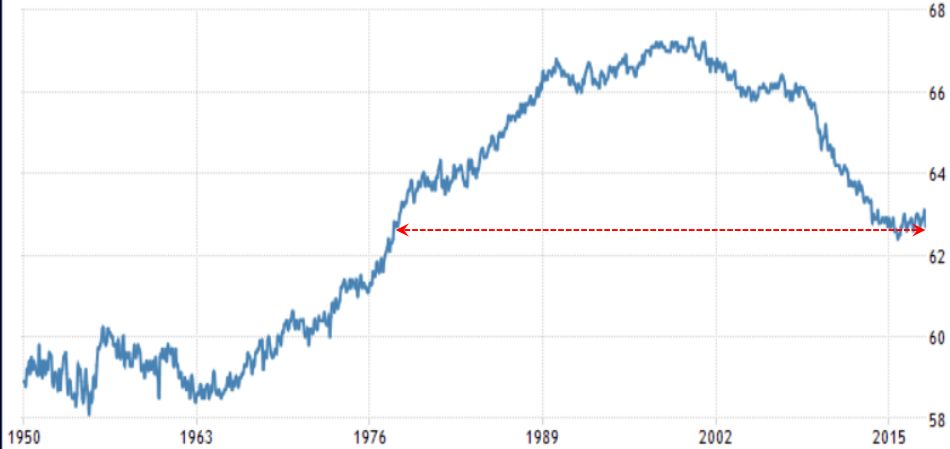


MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



US: Déclin démographique + automation = diminution de la population active

US LABOR FORCE PARTICIPATION RATE

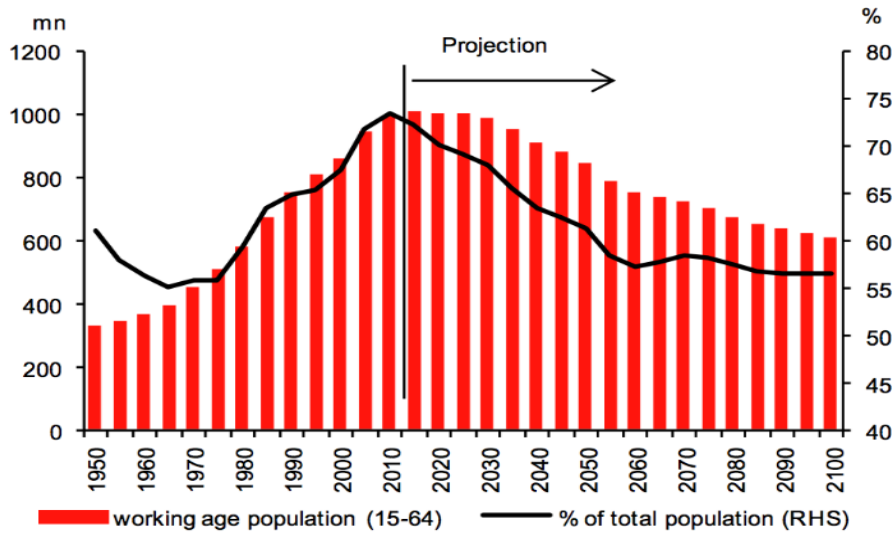


SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM | U.S. BUREAU OF LABOR STATISTICS

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



Chine: chute de la population active (15-64)



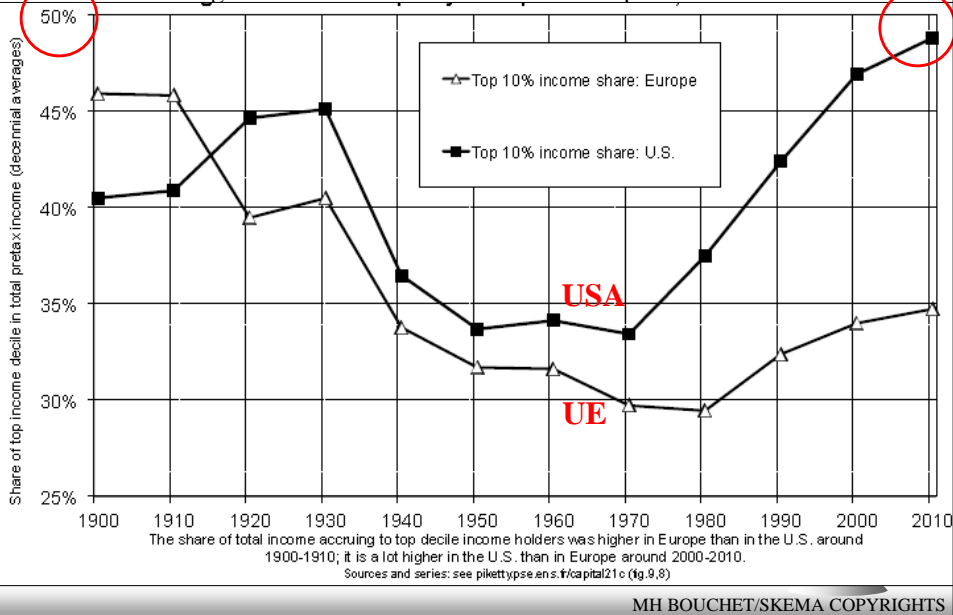
Source: UN, Macquarie Research, April 2016

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

3. Concentration des revenus et des richesses

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

Inégalités de revenus aux USA et en Europe 1900-2012

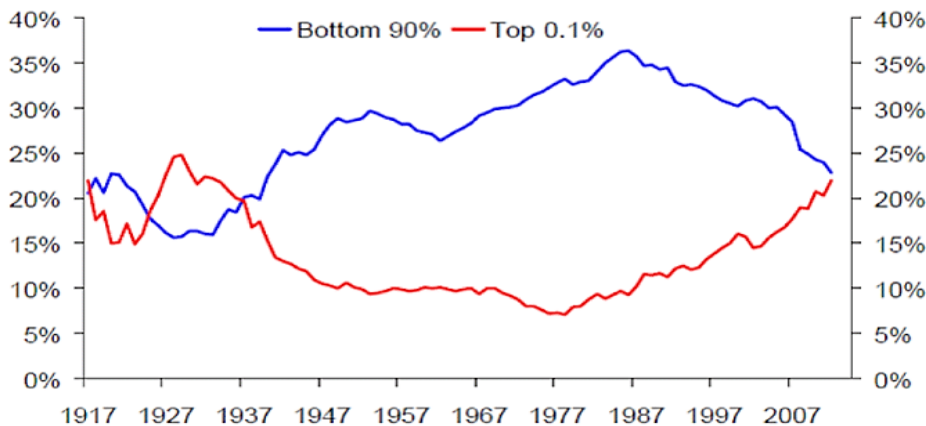


La concentration de la richesse depuis 1980: un phénomène global

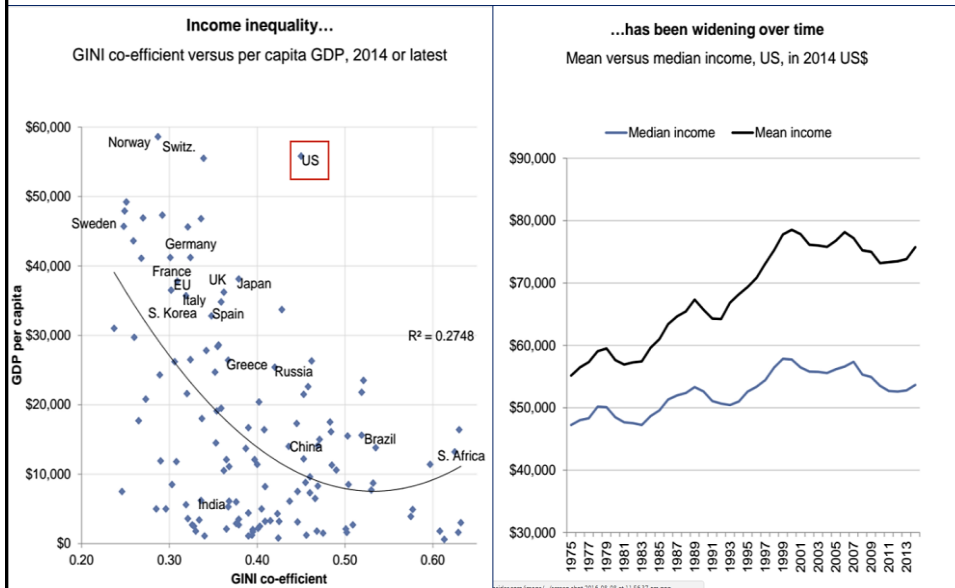
US wealth inequality: Top 0.1% hold the same amount of wealth as the bottom 90%



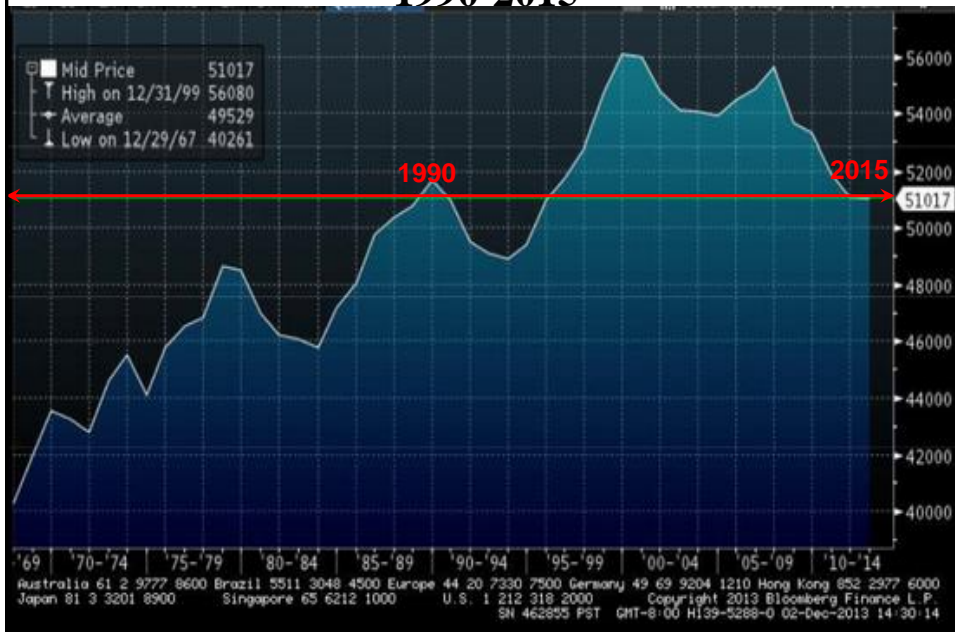
Share of US household wealth by income level



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



Chute du salaire réel « median » aux Etats-Unis 1990-2015



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. Réduction du taux de syndicalisation et chômage structurel

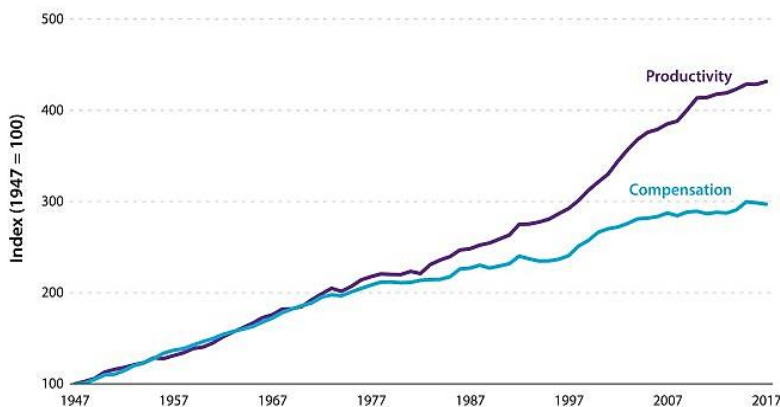
☞ Conséquence: stagnation du pouvoir d'achat, hausse de l'épargne, déclin de la croissance



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

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.

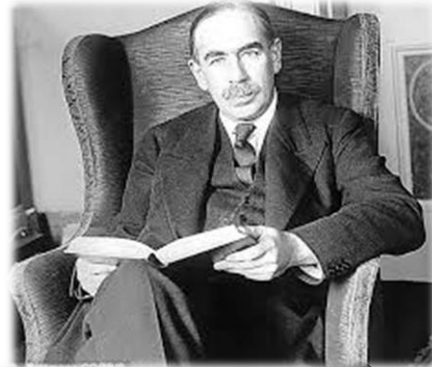
Note: Productivity is the indexed value of nonfarm business real gross output per hour of all persons; hourly compensation is the indexed value of nonfarm business average real compensation per hour. Compensation is deflated using the CPI-U-RS deflator. Productivity and compensation values for 2017 are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

THE HAMILTON PROJECT
BROOKINGS

MH BOUCHET/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/SKEMA COPYRIGHTS

Les NTIC= moteur ou frein au développement
économique?

Pas de révolution!

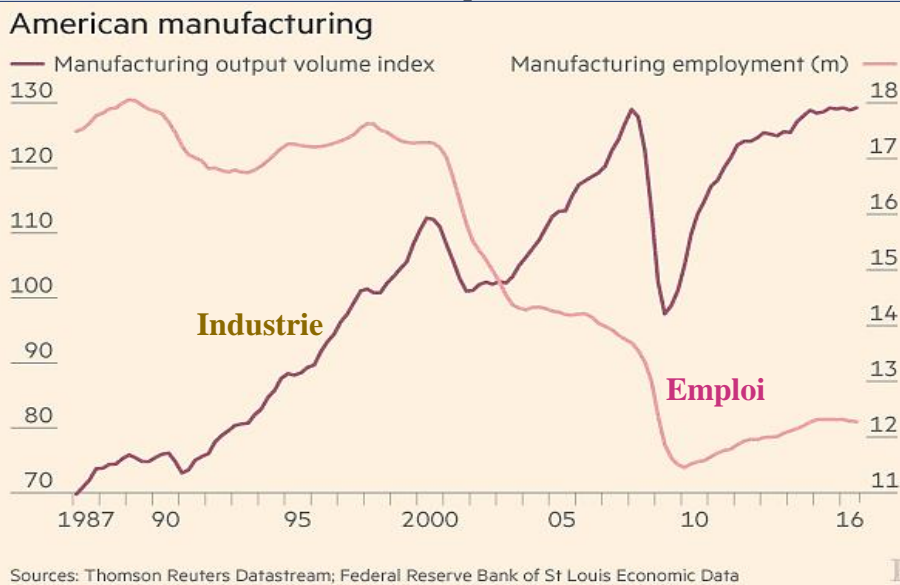
- Stiglitz, Krugman, Summers, Martin Wolf...
- ☞ Global transformation of value chain and consumer well-being but **no** substantial and lasting impact on GDP
- ☞ Temporary and short-lived productivity increase = secular stagnation!

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/SKEMA COPYRIGHTS

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



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Le role des NTICs sur la croissance?

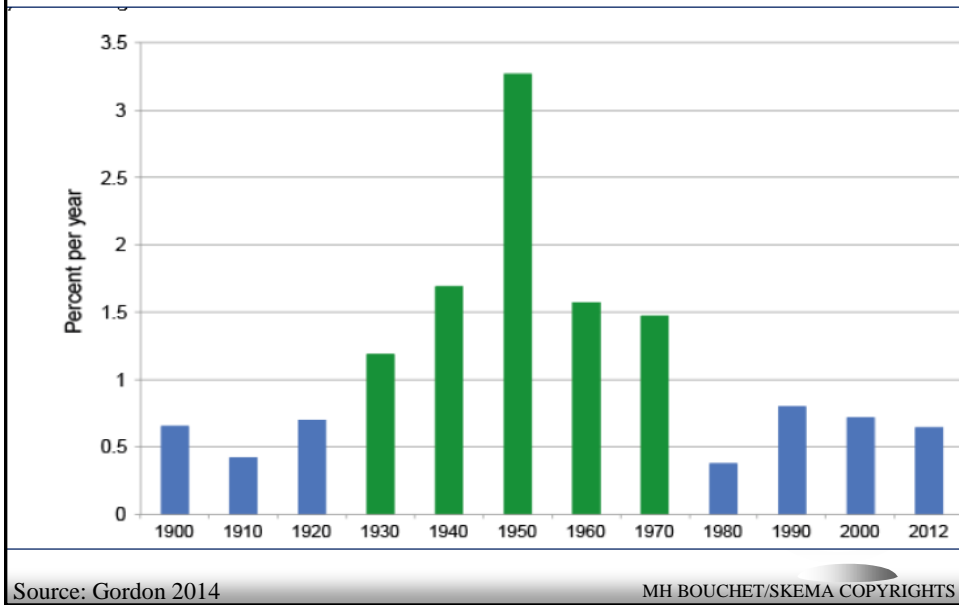
- ☞ Capitalisme cognitif et NTIC rendent l'information abondante et gratuite: bienfait pour le consommateur mais sans impact notable sur le PIB
- ☞ L'automation entraine un coût marginal de production proche de 0: La production collaborative diminue les coûts et les prix avec une chute du temps de travail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

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

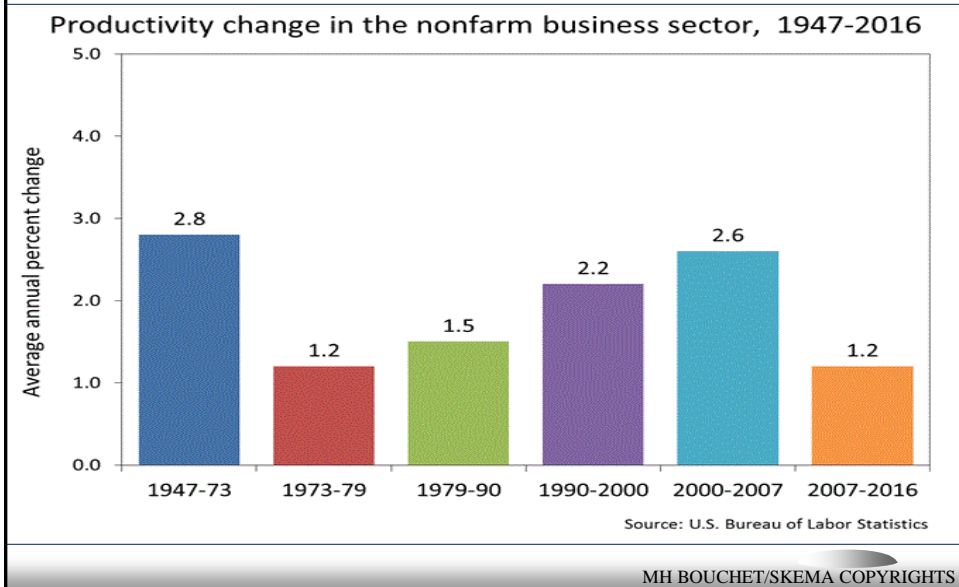
Source: Paul Mason, The Guardian. July 2015

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Déclin du taux de croissance de la productivité depuis la décennie 1970



Evolution de la productivité du travail dans le secteur marchand aux USA 1947-2016 (hors agriculture)



6. L'Hyperfinance « en roues libres »

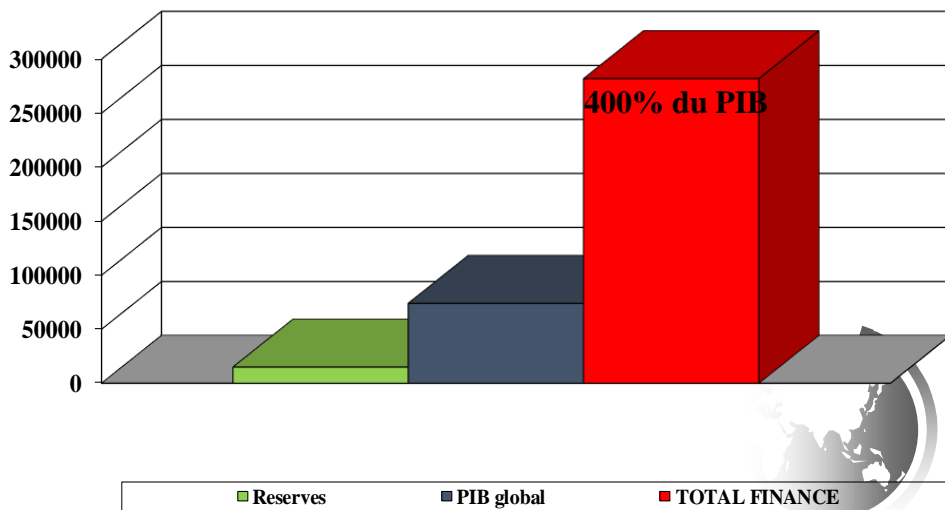
Volatilité, bulles, crises et contagion



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

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

US\$ milliards



Source: IMF + Bloomberg

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

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

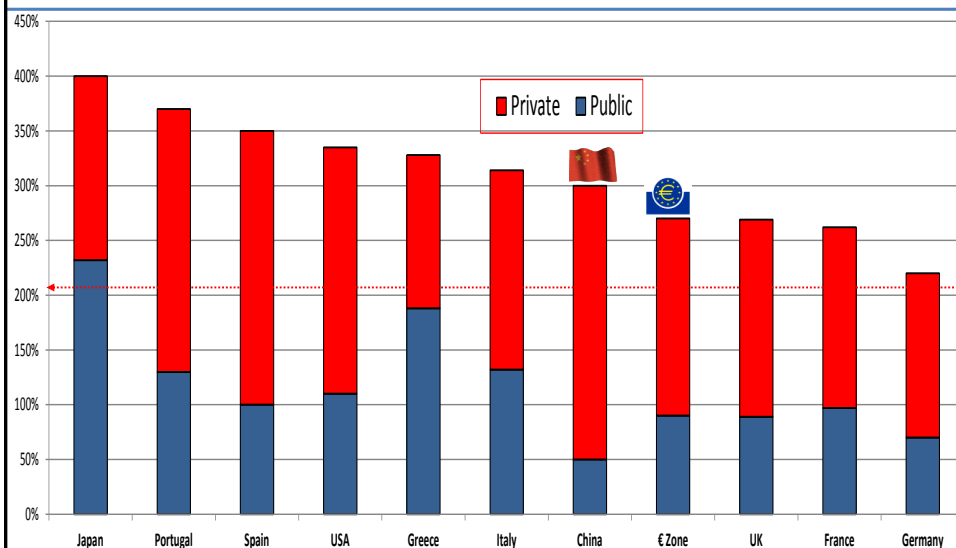


La menace d'une bulle d'endettement dans les pays émergents est devenue une réalité



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

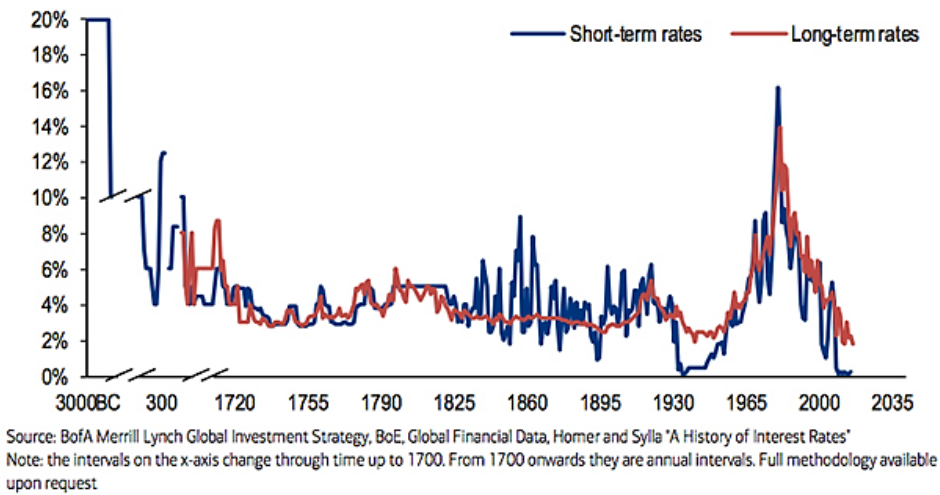
Le poids de l'endettement/PIB % en 2017



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

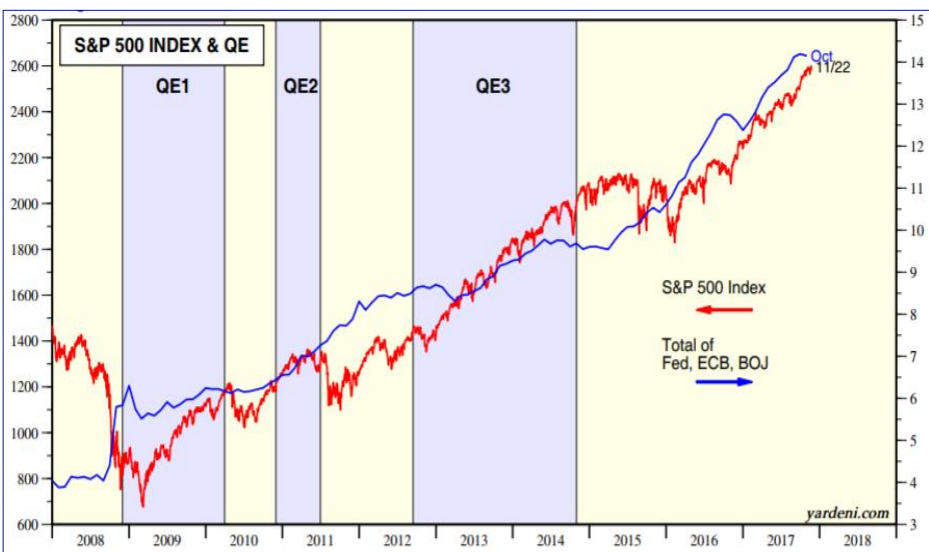
Les taux les plus bas... depuis 5000 ans!

Chart 1: The lowest interest rates in 5000 years



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Des marchés dopés à la création monétaire et à l'endettement!



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Quels risques systémiques à moyen et long-terme?

Démographie
Écarts de revenus
Déclin de productivité
Menaces écologiques

- Le PIB n'est plus la bonne mesure du développement!

Hyperfinance et
Endettement

- Hausses spéculatives de prix d'actifs
- Reprise économique anémique
- Tous les ingrédients d'une bulle!

Crise de légitimité des
institutions et des
« élites »

- Enjeu de la globalisation:
Dans un monde interdépendant,
équilibre nécessaire entre autonomie
et coopération

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Comment analyser les nouveaux risques?



PAYS + RISQUE

☞ **Country** = sovereign entity, culture and values, geographical distance, national laws and regulations, socio-political parameters

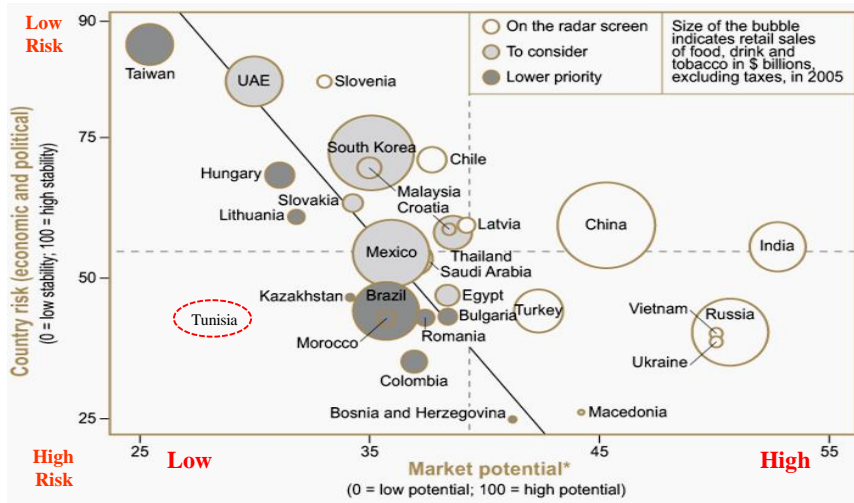
☞ **Risk** = lack of perfect information in real time, spill-over effect, abrupt changes



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Most attractive emerging markets?

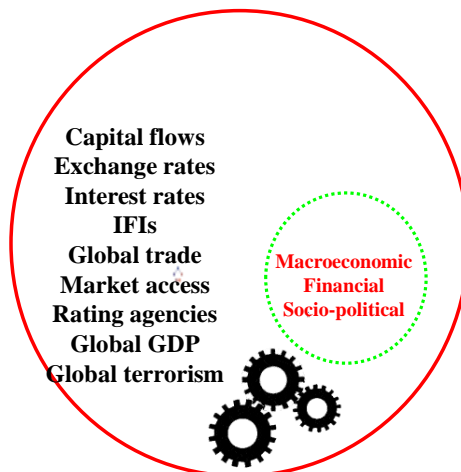
= Combining risk exposure + market opportunities



* Based on weighted score of market attractiveness, market saturation and time pressure scores
Source: A.T. Kearney

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Interplay of country risk with the global market economy



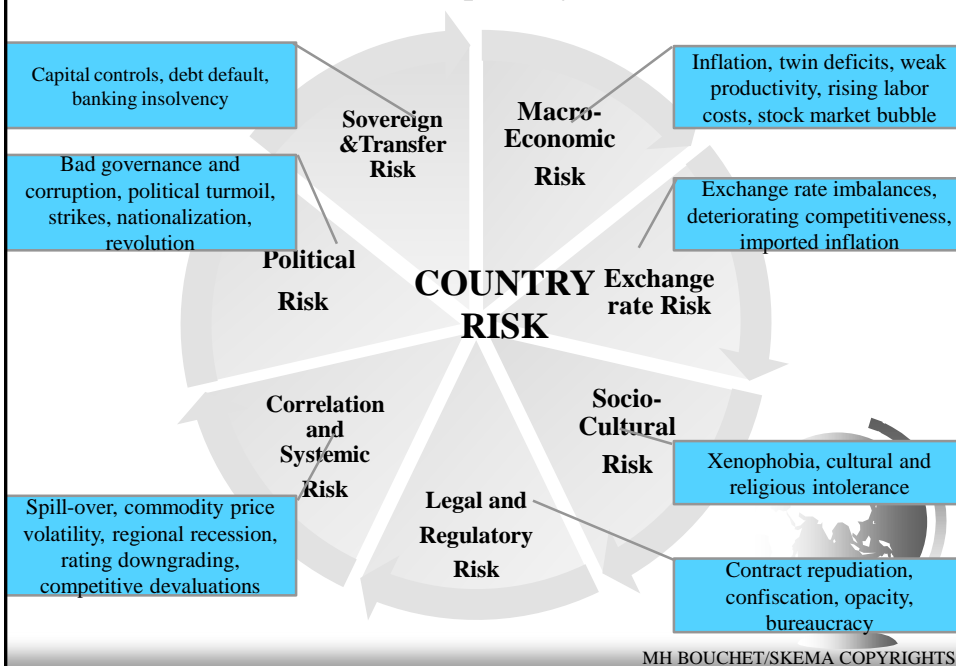
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Les éléments principaux du Risque-Pays?



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Les 7 dimensions du Risque-Pays dans la Globalisation



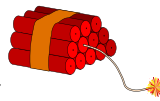
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Main components of global risk

- Economic risk
- Financial and transfer risk
- Exchange risk
- Commodity risk
- Political risk
- Cultural environment risk
- Operational risk
- Legal and contractual risk
- (repudiation, confiscation, bribes...)
- Regional contamination risk
- (spill-over effect)
- Systemic risk (global crisis)

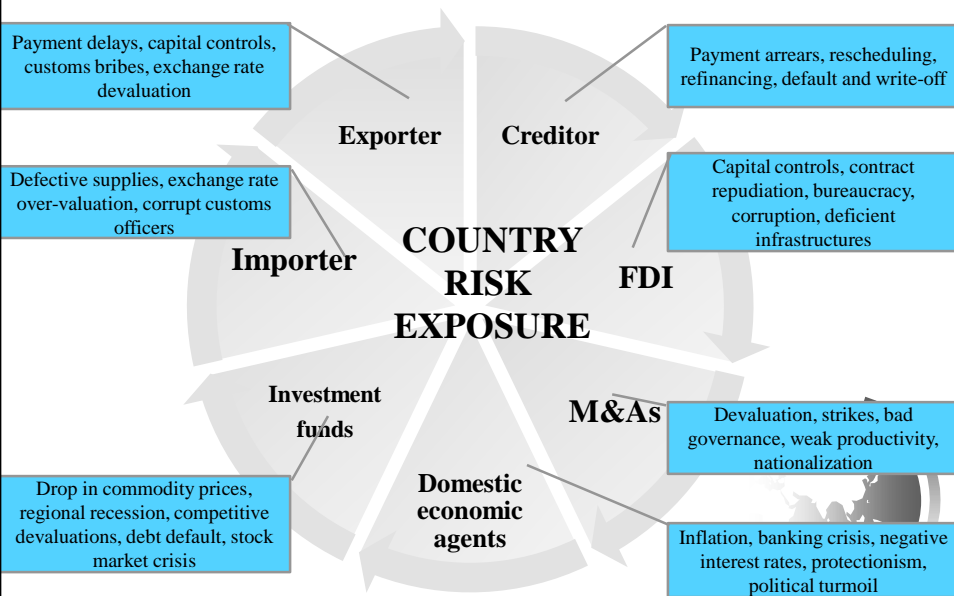
Quantifiable but ultimately judgmental

Subjective, insurable and diversifiable



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Les 7 types d'exposition au Risque-Pays dans la Globalisation



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

MESURER la COMPETITIVITE ?

DAVOS-WORLD ECONOMIC FORUM

1	Switzerland
2	Singapore
3	Finland
4	Germany
5	USA
6	Sweden
7	HongKong
8	Netherlands
9	Japan
10	UK
11	Norway
12	Taiwan
13	Qatar
14	Canada
15	Denmark

France= 23

China = 29

**South Afr =
53**

Brazil= 56

India = 60

Russia = 64

126	RCI
127	Ethiopia
128	Liberia
129	Uganda
130	Benin
131	Zimbabwe
132	Madagascar
133	Pakistan
134	Venezuela
135	Mali
136	Malawi
137	Mozambique
138	Timor Leste
139	Myanmar
140	Burkina Faso
141	Mauritania
142	Angola
143	Haiti
144	Sierra Leone
145	Yemen
146	Burundi
147	Guinea
148	Chad

Michel H. Bouchet/SKEMA (c) 2017

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

MEASURER la CORRUPTION?

TRANSPARENCY INTERNATIONAL CPI

1	New Zealand
2	Denmark
3	Singapore
3	Sweden
5	Switzerland
6	Finland
6	Netherlands
8	Australia
8	Canada
8	Iceland
11	Norway
12	Hong Kong
12	Luxembourg
14	Germany
14	Ireland
16	Austria

France = 22

Brazil = 72

China = 80

India= 94

**Russia =
133**



162	Guinea-Bissau
162	Kyrgyzstan
162	Venezuela
168	Burundi
168	Equatorial Guinea
168	Guinea
168	Haiti
168	Iran
168	Turkmenistan
174	Uzbekistan
175	Chad
176	Iraq
176	Sudan
178	Myanmar
179	Afghanistan
180	Somalia

MH BOUCHET/Skema (c) 2017

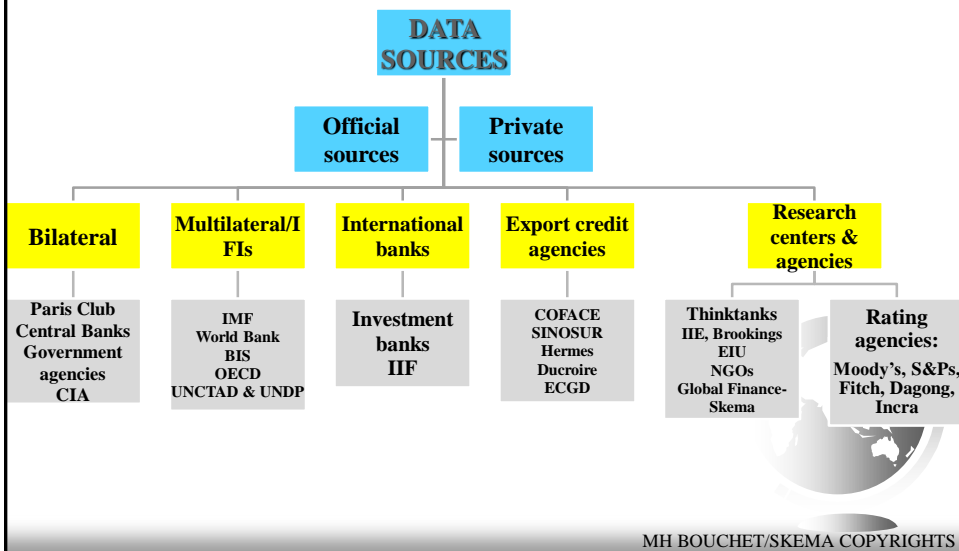
68
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

L'évaluation du risque repose toujours sur la qualité des informations sous-jacentes et de l'Intelligence Economique



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

La clé de l'analyse des risques: sources d'informations



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

7 conclusions du séminaire MGPF

1. Le risque n'est plus ce qu'il était
2. La Globalisation crée des forces centrifuges au sein des pays et entre les pays
3. L'Hyperfinance globalisée s'est émancipé de l'économie réelle et des états-nations
4. Les écarts de revenus et 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/SKEMA COPYRIGHTS