

La croissance économique et la résilience des marchés de capitaux sont-ils menacés par une « stagnation séculaire » et par un découplage entre finance et économie?

SKEMA-IGIP 30 Novembre 2017

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

MH Bouchet/Skema 2017



MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Le monde d'hier



MH Bouchet/Skema 2017



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/Skema 2017

MH BOUCHET/SKI

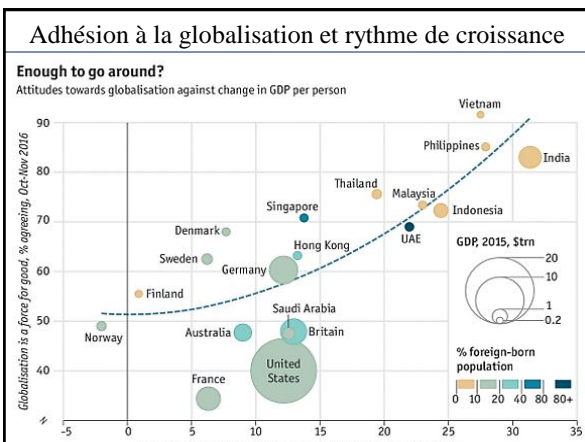
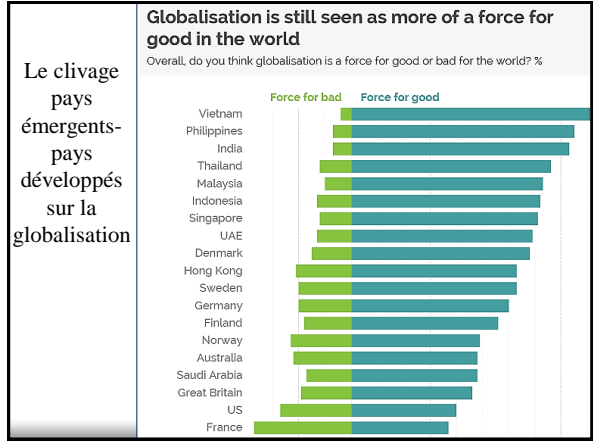
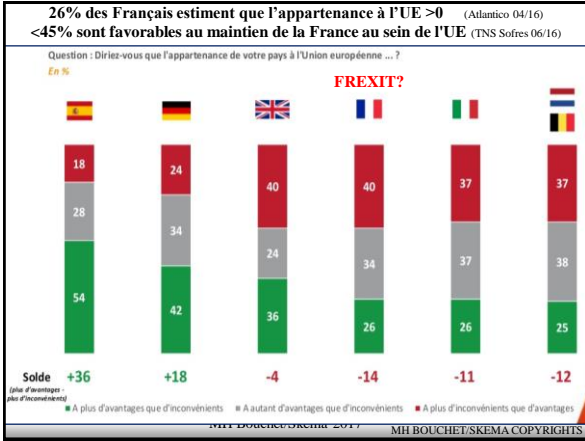


**Symptômes convergents:
 La Globalisation en procès**

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

MH Bouchet/Skema 2017

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



La stagnation séculaire: menace réelle ou mythe?

Mythe:

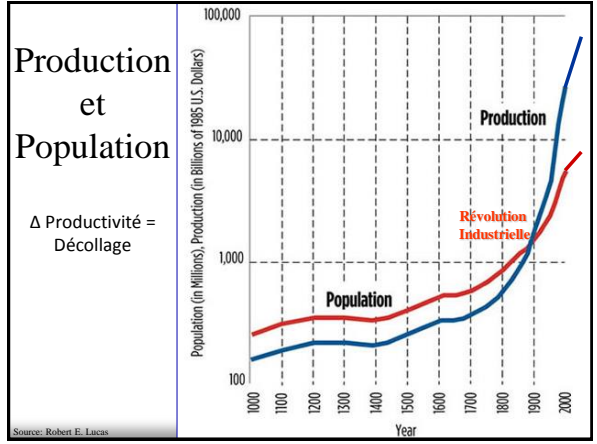
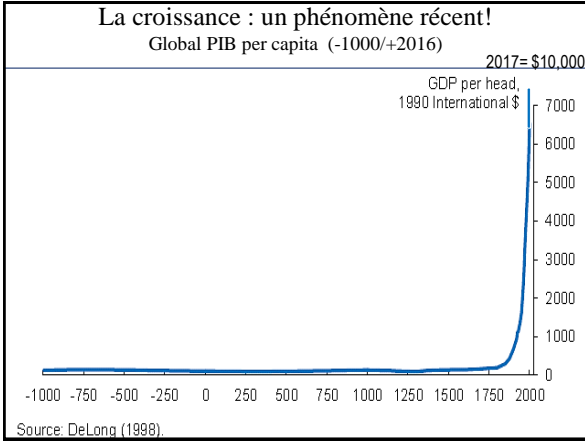
☞ La croissance globale est un processus continu de très long terme ...

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 2017 MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

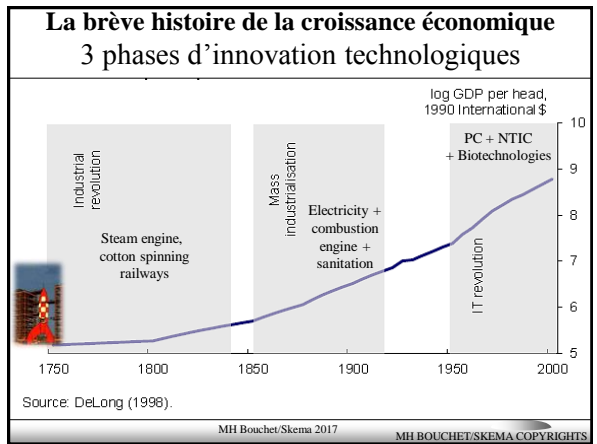


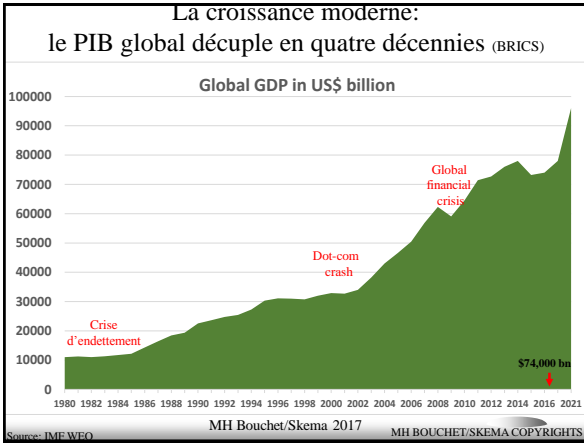
Les prérequis de la Globalisation: Population, productivité et taux de croissance du PIB

	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 2017 MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS





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 Cap ppp	2	4	10	33	45	50	60	71	70	70	70

MH Bouchet/Skema 2017
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

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

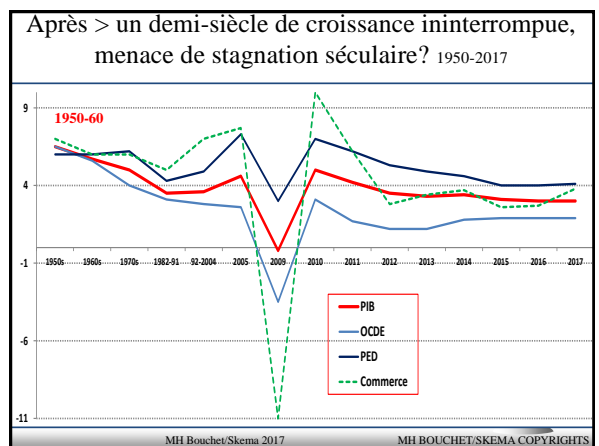
1990: PIB Chine = Italie

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

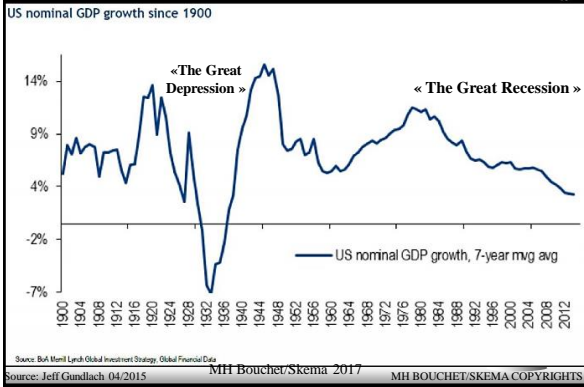
2017: Chine = Italie * 8

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

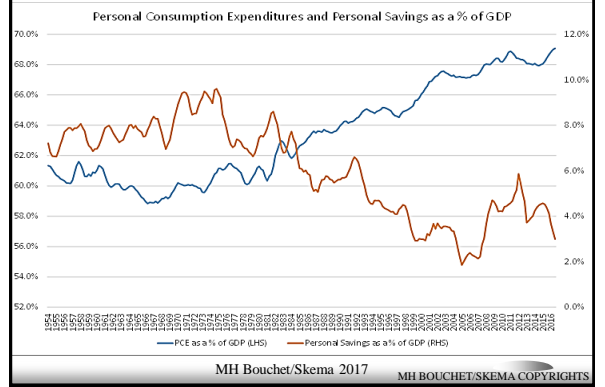
Source: Andy Haldane/Bank of England
MH Bouchet/Skema 2017
MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



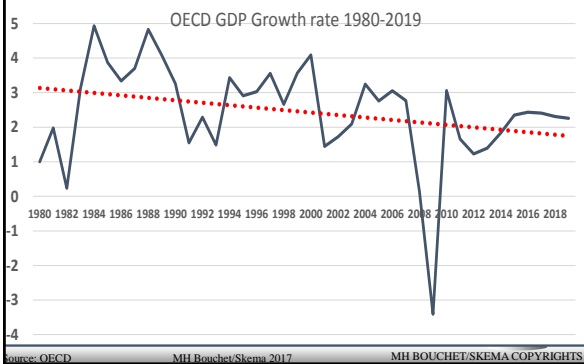
Croissance du PIB US 1900-2015



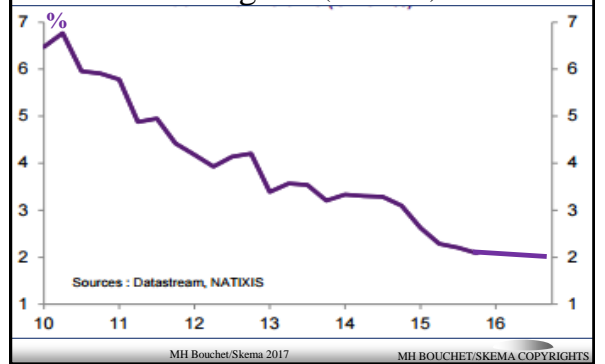
In the US, debt-driven consumption and shrinking personal savings



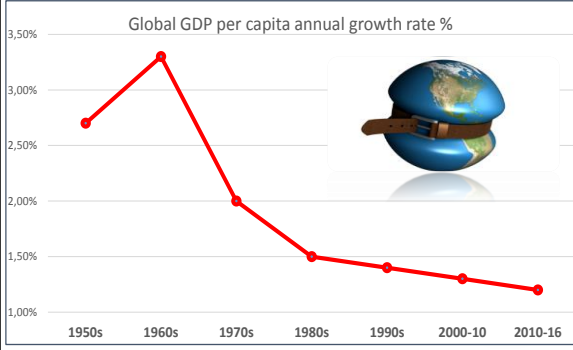
Menaces de stagnation prolongée dans les pays « développés » = OCDE



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 2017 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 2017 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)



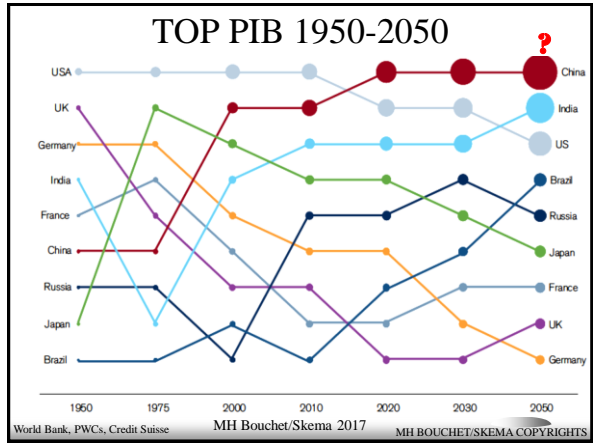
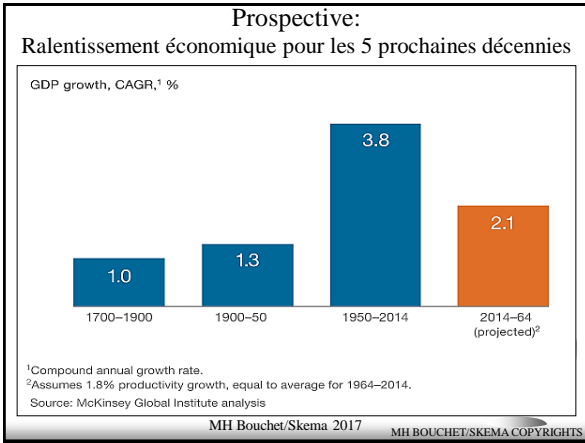
MH Bouchet/Skema 2017 MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Menace de stagnation séculaire?

- R. Gordon** (2014): Quatre facteurs de ralentissement structurel: **démographie, éducation, inégalités, et endettement**
- L. Summers** (2013-17): Déflation par aversion au risque, taux d'intérêt zéro, **épargne forte et demande faible**
- 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



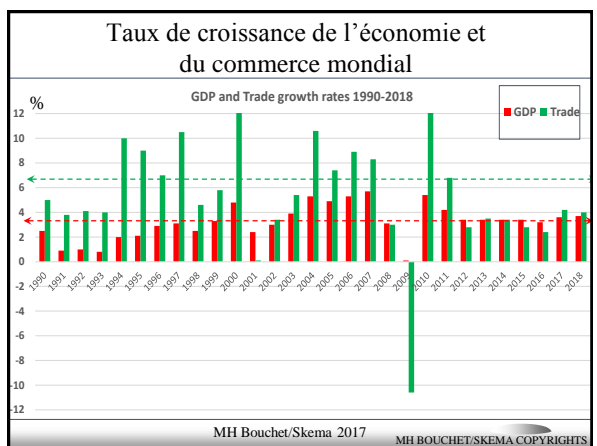
MH Bouchet/Skema 2017 MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

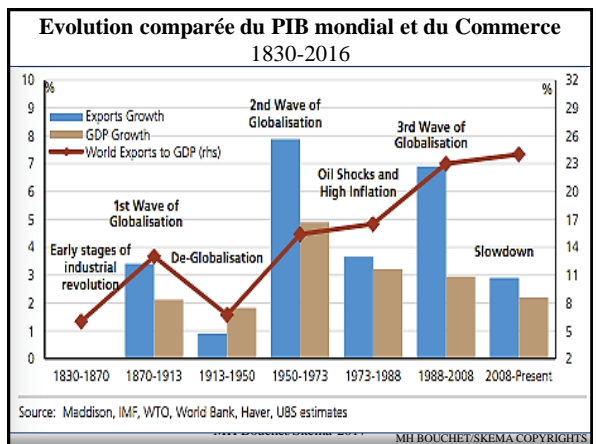
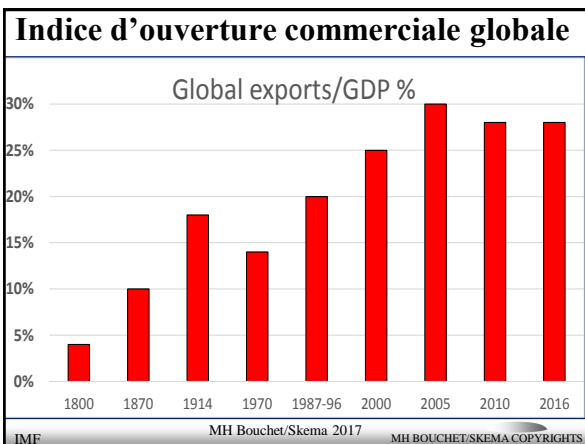
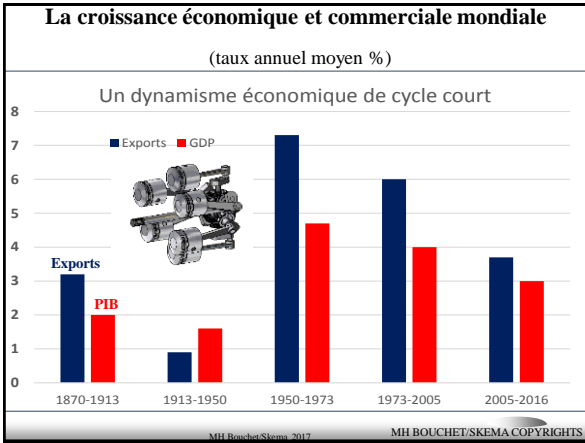


Pourquoi l'avenir n'est plus ce qu'il était?

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

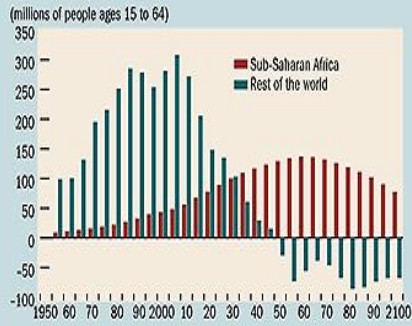
MH Bouchet/Skema 2017 MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS





2. Tendance au déclin de la population active

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



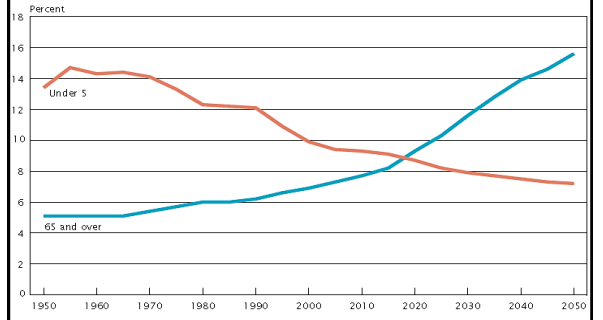
2030: 34 pays « très âgés » >20% population >65 ans: Russie, Thaïlande, Chili, Chine, Italie, Espagne, Allemagne, Corée, Japon...

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

MH Bouchet/Skema 2017

Source: IMF (2015).

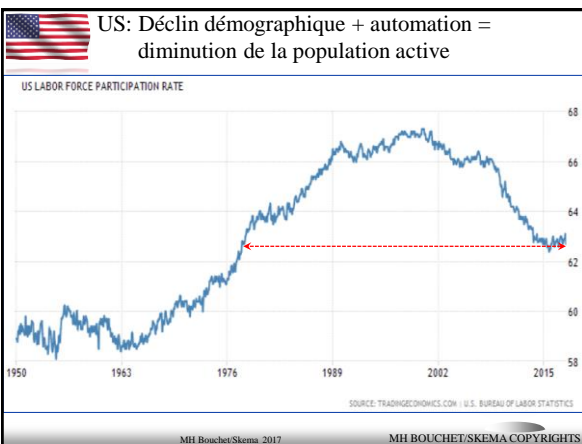
Evolution 1950-2050 de l'écart entre enfants et seniors en % de la population globale: le risque de devenir vieux avant de devenir riche



Source: United Nations, 2013.

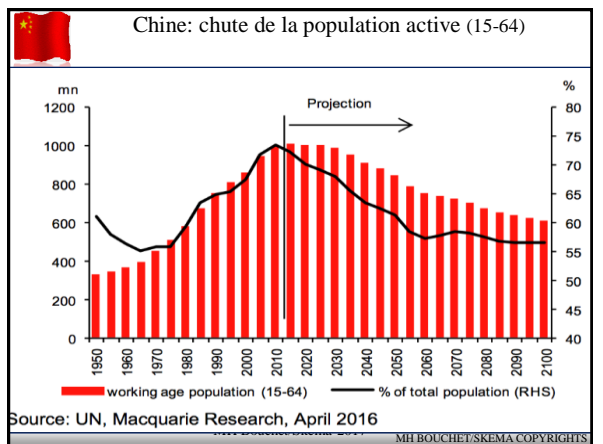
MH Bouchet/Skema 2017

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



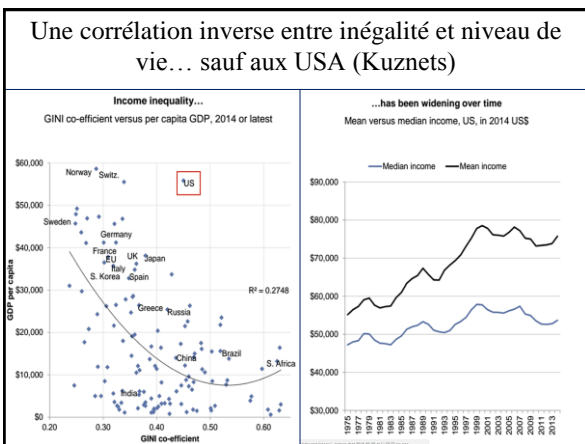
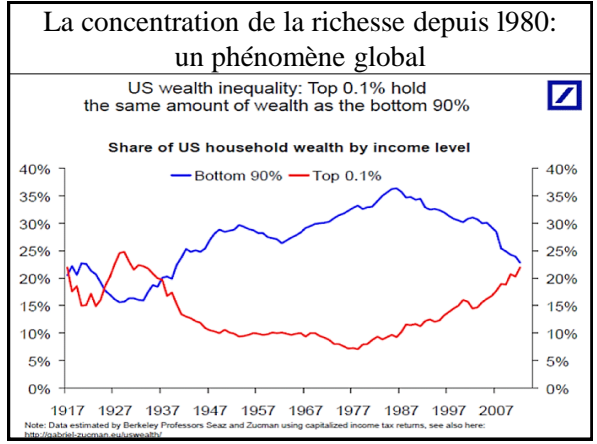
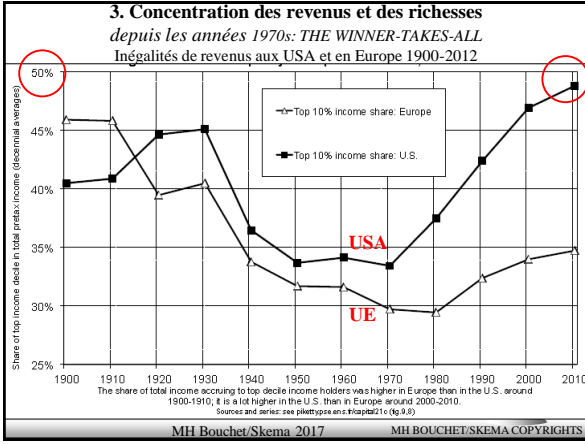
MH Bouchet/Skema 2017

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



Source: UN, Macquarie Research, April 2016

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

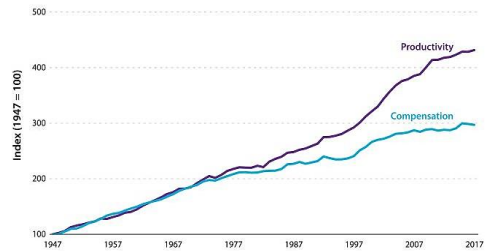


MH Bouchet/Skema 2017

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
BROOKINGS

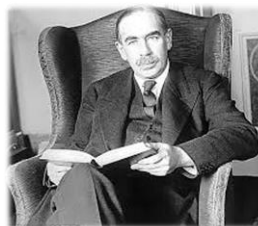
MH Bouchet/Skema 2017

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 2017

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Les NTIC= moteur ou frein au développement économique?

Pas de révolution!

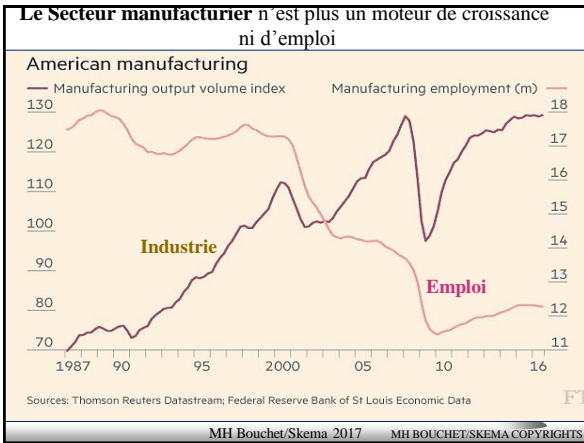
- Stiglitz, Krugman, Summers, Martin Wolf...
- ☞ Global transformation of value chain and consumer well-being but **no** substantial and lasting impact on GDP
- ☞ Temporary and short-lived productivity increase = secular stagnation!

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 2017

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



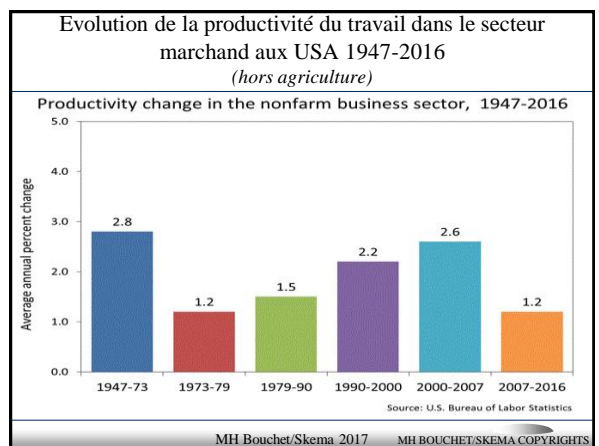
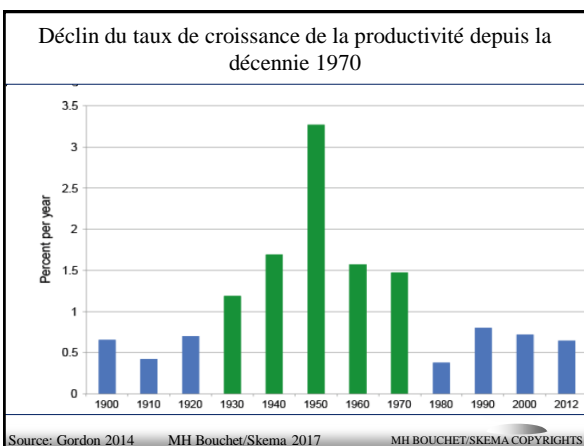
Le role des NTICs sur la croissance?

- 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 2017 MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS



6. L'Hyperfinance « en roues libres »

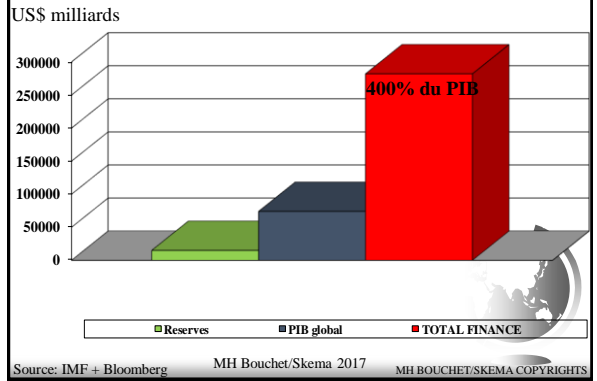
Volatilité, bulles, crises et contagion



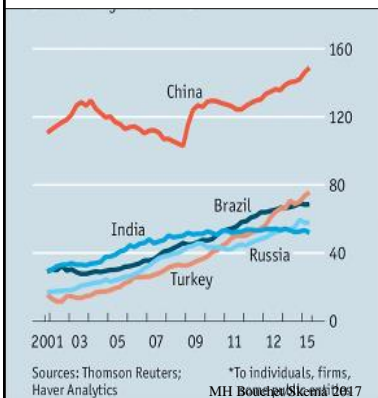
MH Bouchet/Skema 2017

MH BOUCHET/SKEMA COPY RIGHTS

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



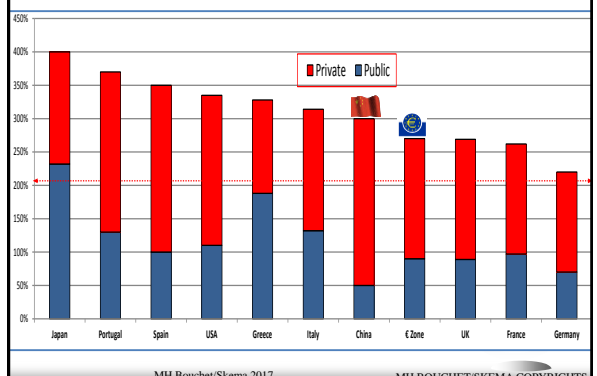
La croissance à crédit: Prêts bancaires en proportion du PIB %



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

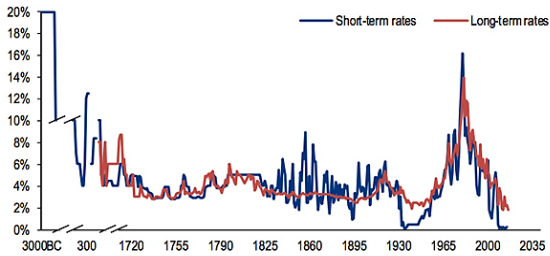


Le poids de l'endettement/PIB % en 2017



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

Chart 1: The lowest interest rates in 5000 years



Source: BofA Merrill Lynch Global Investment Strategy, BoE, Global Financial Data, Homer and Sylla 'A History of Interest Rates'
 Note: the intervals on the x-axis change through time up to 1700. From 1700 onwards they are annual intervals. Full methodology available upon request.

MH Bouchet/Skema 2017

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 2017

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS

Les promesses non tenues de la globalisation

Reconstruire la notion de progrès?



MH Bouchet/Skema 2017

MH BOUCHET/SKEMA COPYRIGHTS