

UNE PÉRIODE DE GRANDE INCERTITUDE POUR L'ÉPARGNE



MICHEL DIDIER (60)
professeur honoraire du Cnam,
président de Rexecode

Des risques importants pèsent aujourd'hui sur l'avenir de l'économie mondiale. On peut craindre que la poursuite d'une croissance artificiellement soutenue n'amène à une purge. Mais aussi espérer que le rythme de croissance se calme spontanément et qu'une nouvelle crise soit évitée.

Il revient à chacun d'allouer son patrimoine en fonction de sa situation personnelle, de son penchant pour le risque, de sa vision des opportunités, bref de l'évaluation qu'il fait des perspectives économiques et de son expérience passée. Le problème est que la situation actuelle ne ressemble à aucune autre dans le passé. Les obligations d'État ne rapportent rien. Les actions ont certes un rendement positif, mais elles sont « risquées ». Que peut-on maintenant penser de la situation et des perspectives économiques ?

Trois bouleversements majeurs en vingt ans

L'économie mondiale a connu en moins de vingt ans trois grands bouleversements. Tout d'abord l'extraordinaire envolée de la croissance chinoise. C'est l'événement le plus spectaculaire de l'histoire économique du monde. Il a complètement changé la donne mondiale. Deuxièmement la crise financière de 2008, la plus forte depuis 1929. C'est une crise de « surproduction financière ». La purge était inévitable. Le détonateur a été l'envolée du prix du pétrole, qui a stoppé net les gains de pouvoir d'achat et précipité l'effondrement de la pyramide de Ponzi de la finance mondiale. Enfin, la crise européenne, conséquence

actuelle de la récession mondiale, qui a totalement déstabilisé l'Europe et a failli faire sauter l'euro. Tout cela appartient désormais au passé. Mais le passé préfigure l'avenir. Et, comme l'a écrit Karl Marx : « Celui qui ne connaît pas l'histoire est condamné à la revivre. »

Des cycles économiques d'environ neuf ans

Ce que nous montre l'histoire, c'est que l'économie est cyclique, avec des cycles successifs d'environ neuf ans. Or, la reprise américaine a commencé au printemps 2009, il y a précisément neuf ans. L'histoire des cycles, c'est un balancement entre deux mécanismes, entre lesquels l'économie oscille. Selon le premier mécanisme (que les économistes appellent la courbe de Phillips), lorsque les capacités de production sont saturées, quand le chômage est bas, alors les prix et les salaires tendent à dériver vers le haut. Pour l'instant, il y a peu d'inflation et on a tendance à oublier la courbe de Phillips. Mais n'oublions pas non plus trop vite le message de Karl Marx. Le deuxième mécanisme, c'est la réaction de la politique monétaire que les économistes appellent la règle de Taylor. Quand le couple prix-salaires dérape,

“Quand le couple prix-salaires dérape, il faut augmenter les taux d'intérêt”



© Sergiy Serdyuk

il faut augmenter les taux d'intérêt et resserrer la politique monétaire pour calmer la croissance et tuer dans l'œuf la menace de l'inflation.

↑ Certains voient le cours du baril de pétrole atteindre 100 US \$.

Croissance et productivité

Où en est aujourd'hui le balancier ? La croissance générale a accéléré en 2017. Et cette accélération entraîne d'ores et déjà des tensions sur les facteurs de production. Aux États-Unis, les délais de livraison s'allongent, les industriels voient une accélération des hausses de prix. En Allemagne (et même en France, bien qu'il y ait toujours du chômage), les entreprises ont de plus en plus de mal à trouver les gens dont elles ont besoin pour produire. Quant aux politiques monétaires, elles ont commencé à ramener à petits pas le balancier du côté du resserrement. Et cela s'accélérera si les tensions sur la production devaient augmenter.

Il y a peut-être une échappatoire à ce dilemme : c'est la productivité, qui permet de produire plus sans augmenter les moyens de production. Cependant, il y a un mystère de la productivité. Malgré les progrès des technologies numériques, les gains de productivité ont baissé dans l'ensemble des pays développés. De plus de 2 % par an il y a une vingtaine d'années, ils sont revenus à 0,5 % par an.

Deux explications ont été invoquées. Tout d'abord, une explication par la demande : la crise financière a entraîné une période de stagnation de la demande et de faible expansion. Une croissance faible limite les économies d'échelle et le rythme d'incorporation de la technique. Ensuite une explication par l'offre : le milieu des années 2000 marquerait la fin d'une vague de diffusion de la micro-informatique et des technologies de la communication dans les entreprises. D'où un tassement des gains de productivité. Ce n'est pas pour autant la fin du progrès du digital. Une nouvelle vague de transformation digitale s'amorce, elle commence à

toucher les services logistiques, commerciaux administratifs et de production. Simplement, il faudra du temps pour que les bénéfices se matérialisent.

Trois risques en perspective

Enfin, trois grands risques rôdent dans l'économie mondiale. Le premier est le prix du pétrole. Il faut se rappeler que l'envolée du prix du pétrole avait précipité la crise financière de 2008. L'effondrement du prix en 2014-2015 (de 120 à 40 dollars) a donné à l'activité économique le coup d'accélérateur que nous avons constaté en 2016-2017. Depuis, le prix du pétrole remonte nettement. Certains le voient à 100 dollars. Si cela s'avérait, cela précipiterait un vrai retournement de l'activité.

Deuxième risque, la guerre commerciale. Depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, le mantra des relations internationales était partout la libéralisation du commerce et les accords multilatéraux. Tout cela est en train de voler en éclats. Les traités sont reportés, voire annulés. Même l'union douanière européenne est en danger avec le Brexit.

Troisième risque : l'Europe. L'Union européenne est et reste un formidable projet politique. Mais la zone euro n'est pas pour l'instant une zone optimale, ni sur le plan monétaire, ni même sur le plan économique. Les pays divergent en termes de compétitivité, de bases industrielles, de niveaux de vie. Après la Grèce, les gouvernements ont mis en place des pare-feux aux risques financiers. Mais il n'y a pas de pare-feux aux risques politiques. Au-delà de la question italienne, on voit un peu partout en Europe monter des désaccords entre des visions différentes de l'Union européenne.

Deux scénarios pour demain

Si, en écartant les grands risques, on en revient au balancier économique naturel, on peut imaginer deux scénarios possibles. Dans un premier scénario, la croissance serait encore stimulée par l'augmentation massive du déficit budgétaire américain. L'expansion se prolongerait encore un peu, mais elle deviendrait de plus en plus artificielle, et elle finirait par une purge. Dans un deuxième scénario, le rythme de la croissance se calmerait spontanément. C'est ce qui semble se dessiner en Europe. Cela éviterait de buter sur des excès. Cela permettrait au cycle d'expansion de se poursuivre à une allure certes modérée, mais plus durablement. Le deuxième scénario serait le meilleur scénario pour l'épargne, avec une remontée maîtrisée des taux d'intérêt et de nouvelles hausses des cours des actions. Sans oublier le mot de John Maynard Keynes : « Ce qui arrive en fin de compte, ce n'est pas l'inévitable, c'est l'imprévisible. » X