

L'équilibre macroéconomique du Monde

A la suite de la crise, l'équilibre macroéconomique du Monde, pris globalement, a des caractéristiques assez claires :

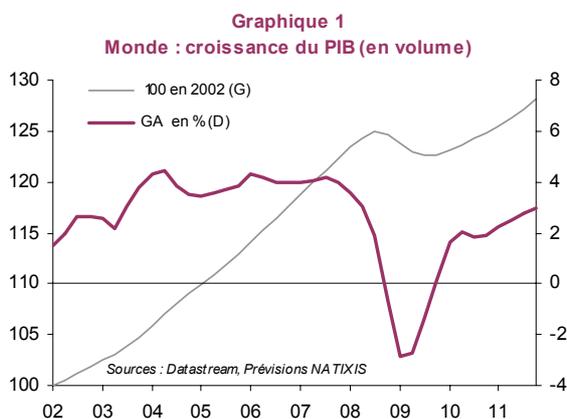
- output gap (sous-utilisation des capacités, chômage) très important ;
- politique monétaire très expansionniste ;
- politique budgétaire très expansionniste.

On sait alors ce que produit ce type d'équilibre :

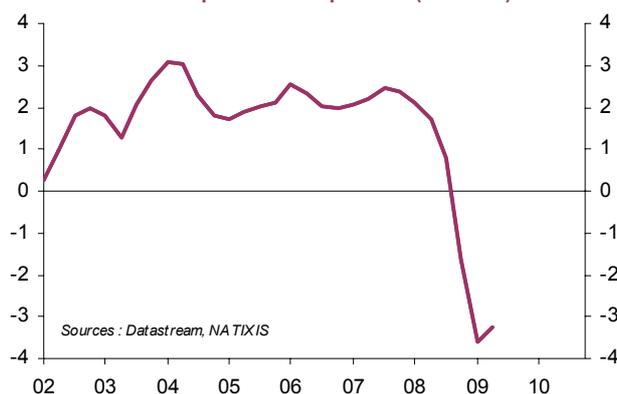
- même si la politique budgétaire est très expansionniste, **il n'y a pas d'effet d'éviction sur les taux d'intérêt à long terme** grâce à la monétisation des dettes publiques ;
- tant que la sous-utilisation des capacités et le chômage restent importants, **l'expansion monétaire ne conduit pas à l'inflation**, mais à la hausse des prix des actifs (ce qui inclut aujourd'hui les matières premières) ;
- le pouvoir de négociation des salariés étant faible, on s'attend à **une déformation du partage des revenus en faveur des entreprises**.

1 - Les caractéristiques de départ de l'équilibre macroéconomique du Monde après la crise

- La première caractéristique est le fort degré de sous-utilisation des capacités (d'output gap) du Monde après la chute d'activité. Le **graphique 1** montre le PIB mondial en volume et nos prévisions, et les **graphiques 2 a - b** les déterminants de la croissance potentielle du Monde.



Graphique 2 a
Monde : productivité par tête (GA en %)

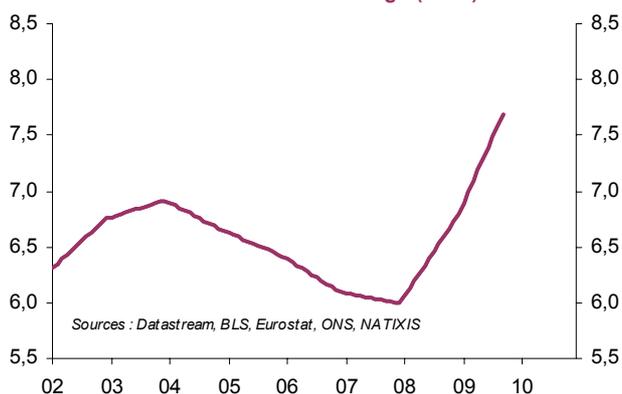


Graphique 2 b
Monde* : population de 20 à 60 ans
(en % de croissance par an)



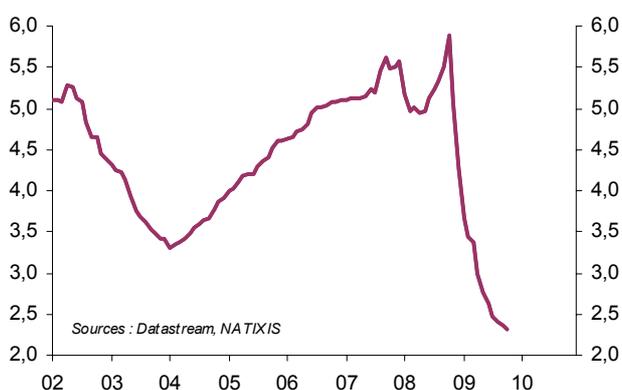
Il en résulte qu'on peut estimer l'**output gap (négatif)**, écart entre le PIB et le PIB potentiel du Monde à ce qui est cohérent avec l'évolution vue jusqu'à présent **du taux de chômage** (graphique 3).

Graphique 3
Monde : taux de chômage (en %)

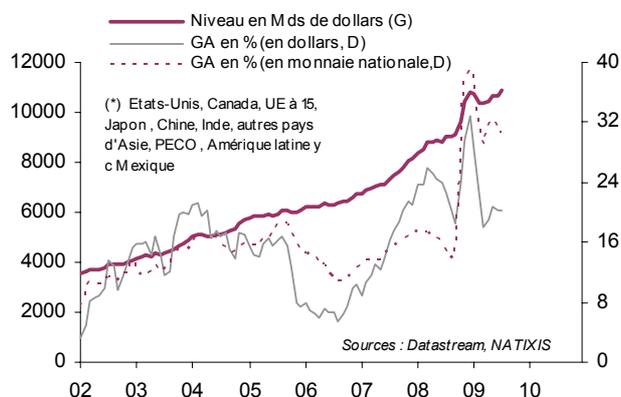


▪ **La seconde caractéristique est la politique monétaire très expansionniste** qui est mise en place (graphiques 4 a – b).

Graphique 4 a
Monde : taux d'intérêt à 3 mois

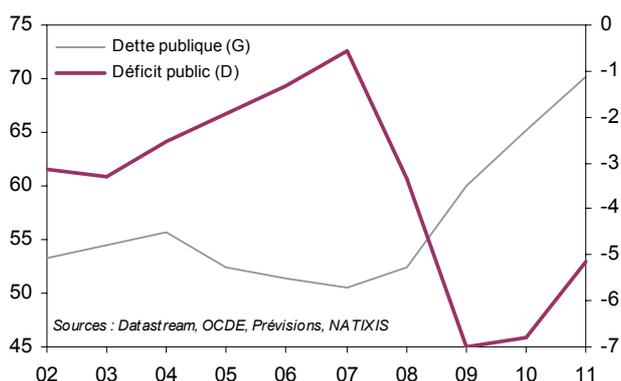


Graphique 4 b
Base monétaire mondiale (*)



▪ **La troisième caractéristique est la politique budgétaire très expansionniste du Monde** (graphique 5).

Graphique 5
Monde : déficit et dette publics (en % du PIB)



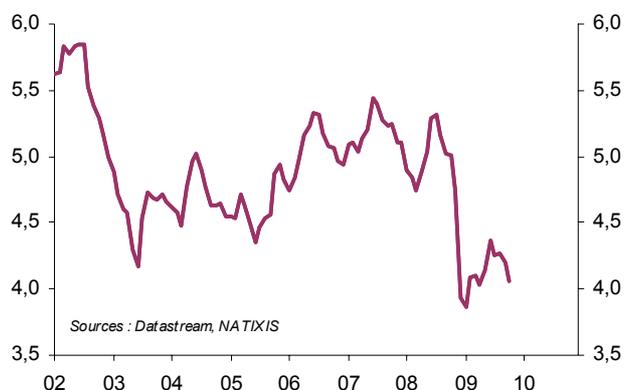
2 – Les conséquences attendues de ce type d'équilibre

La théorie macroéconomique la plus simple nous fournit des indications précises sur les conséquences de ce type d'environnement économique, que nous pouvons confronter à la réalité observée :

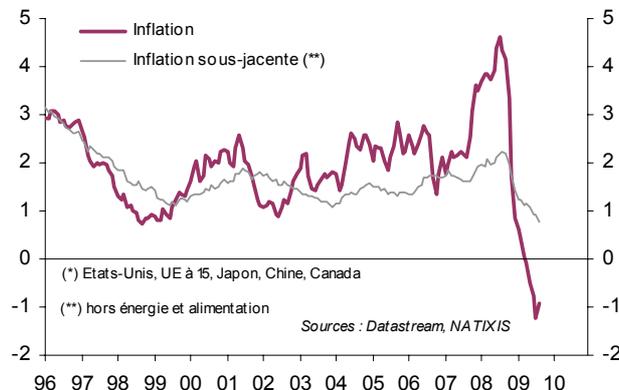
a) **Même si la politique budgétaire est très expansionniste, il n'en résulte pas une hausse des taux d'intérêt à long terme grâce à la monétisation des dettes publiques.**

On observe en effet que les banques centrales achètent une partie des dettes publiques (ce qui explique la hausse de la taille de leur bilan, graphique 4 b), et facilitent, avec les taux d'intérêt à court terme très bas, le partage de portefeuilles obligataires importants par les banques et les investisseurs institutionnels. Effectivement, **les taux d'intérêt à long terme restent bas** (graphique 6).

Graphique 6
Monde : taux d'intérêt à 10 ans



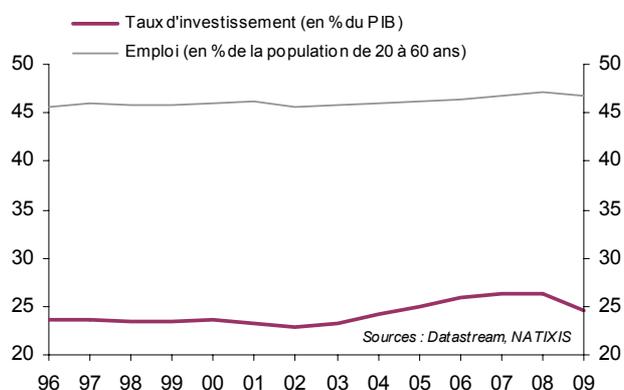
Graphique 8
Monde* : inflation (GA en %)



b) Même si la politique monétaire est très expansionniste, elle ne conduit pas à l'inflation tant qu'il y a sous-utilisation des capacités de production.

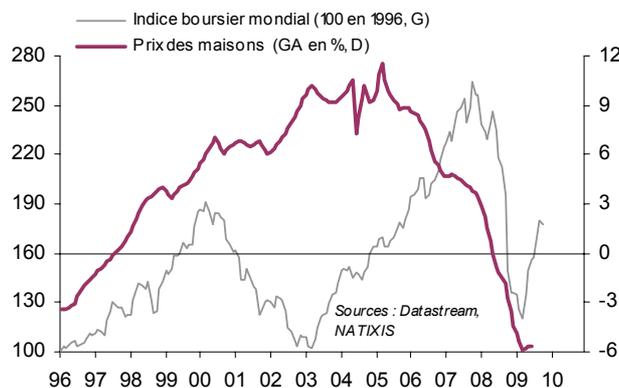
L'utilisation des capacités du Monde est faible en raison de la crise (voir plus haut) mais aussi parce que le taux d'investissement du Monde se maintient élevé et augmente, et parce que le Monde dispose de ressources très importantes en main-d'œuvre inutilisée (**graphique 7**).

Graphique 7
Monde : taux d'investissement et emploi



De ce fait, l'expansion monétaire ne conduit pas à l'inflation (graphique 8) mais à la hausse des prix des actifs, alternativement actions, immobilier (graphique 9).

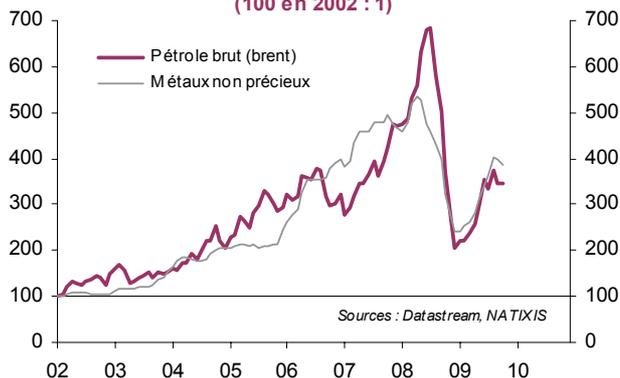
Graphique 9
Monde : indice boursier et prix de l'immobilier



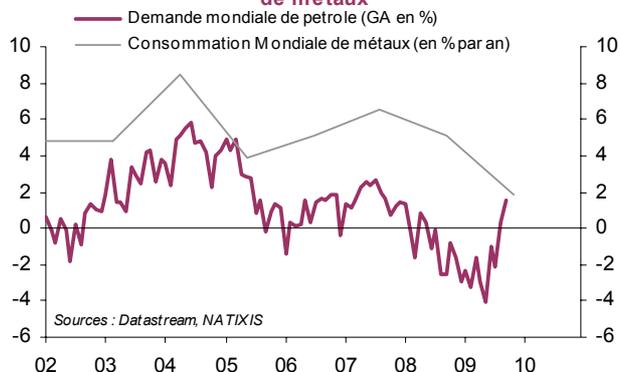
Pour que la croissance monétaire conduise à l'inflation, il faut que le Monde se rapproche du plein emploi, ce qui prendra une longue période de temps compte tenu du degré de sous-emploi présent (graphique 7).

Mais il reste la question **des prix des matières premières** : ils **augmentent à court terme** car les matières premières sont devenues des actifs dont les prix montent avec la politique monétaire expansionniste (**graphique 10 a**) malgré la faiblesse de la demande de matières premières (**graphique 10 b**).

Graphique 10 a
Prix spot des matières premières en dollars (100 en 2002 : 1)



Graphique 10 b
Monde : demande de pétrole et consommation de métaux

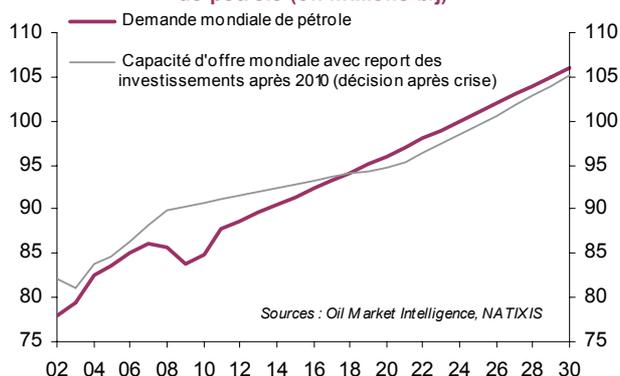


c) On s'attend à une déformation du partage des revenus en faveur des salariés, en raison de la situation de sous-emploi.

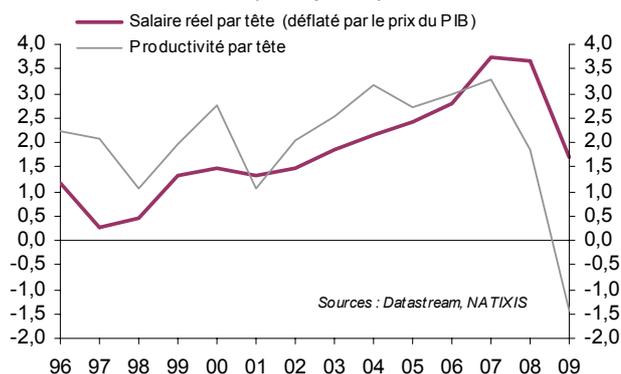
On observe (graphique 12) pour l'instant une chute de la productivité due à la lenteur d'ajustement de l'emploi, mais le risque ultérieur est une dépression forte des salaires.

Mais il faudra attendre une dizaine d'années pour que l'équilibre du marché des matières premières justifie une forte hausse de leurs prix comme le montre l'exemple du marché du pétrole (graphique 11), où on voit apparaître une vraie insuffisance de capacité en 2017 – 2018.

Graphique 11
Capacité de production et demande mondiale de pétrole (en millions b/j)



Graphique 12
Monde : productivité et salaire réel (en % par an)



Au total, l'équilibre économique du Monde est plutôt favorable aux détenteurs d'actifs (taux d'intérêt bas, prix des actifs en hausse, absence d'inflation) et défavorable aux salariés (déformation du partage des revenus en faveur des entreprises, sous-emploi) compte tenu de ses caractéristiques structurelles (sous-utilisation des capacités, politique monétaire expansionniste).