NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

6 juillet 2021 - 501

Impossible d'extrapoler les tendances divergentes, d'où le caractère inévitable d'une crise

Les tendances économiques et financières des pays de l'OCDE sont aujourd'hui impossibles à extrapoler : il est impossible d'imaginer que l'économie de l'OCDE va continuer sur ces tendances divergentes, ce qui implique qu'il faut attendre une crise qui changera la dynamique économique.

Quelles sont les tendances impossibles à extrapoler dans les pays de l'OCDE ?

- La hausse de l'endettement (public et privé) ;
- la hausse de l'offre de monnaie ;
- la hausse des prix des actifs, donc la hausse de la richesse ;
- la déformation du partage des revenus au détriment des salariés.

Cela nous montre bien la nature de la crise qui vient :

- un rattrapage des salaires, conduisant à un supplément d'inflation ;
- d'où une politique monétaire plus restrictive, faisant reculer les prix des actifs et la richesse ;
- et d'où la nécessité du désendettement, donc une récession due au recul des dépenses des ménages, des entreprises, et des États.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

www.research.natixis.com

Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

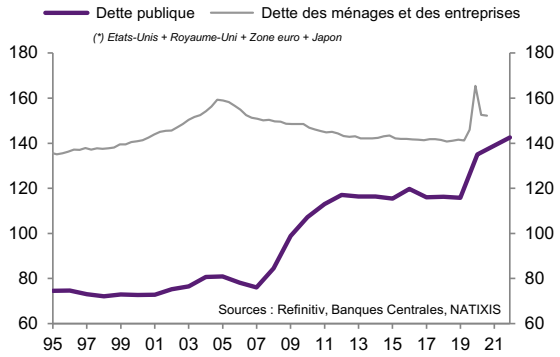
Quand on observe des dynamiques divergentes dans une économie, on sait qu'il ne peut pas s'agir d'une tendance qui se poursuivra dans le long terme

À un certain moment, **une économie doit atteindre un équilibre stationnaire**, où plus aucune grandeur économique ne diverge par rapport aux autres. **Quand on observe des dynamiques divergentes, on sait qu'elles vont s'interrompre**, puisque l'extrapolation de ces tendances divergentes conduit à une impossibilité.

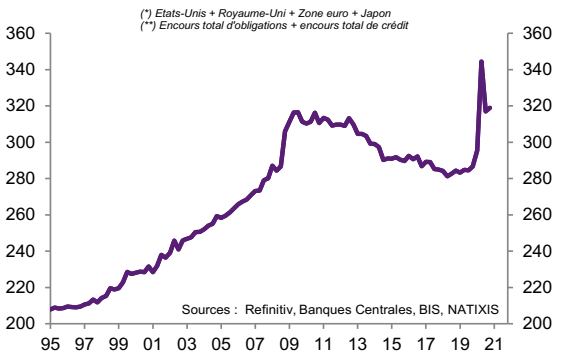
On observe essentiellement **quatre tendances divergentes dans les pays de l'OCDE**.

1. **La hausse de l'endettement relativement au PIB (graphiques 1a/b).**

Graphique 1a
OCDE* : dette publique et dette privée
(en % du PIB valeur)



Graphique 1b
OCDE* : encours de dette totale**
(en % du PIB valeur)

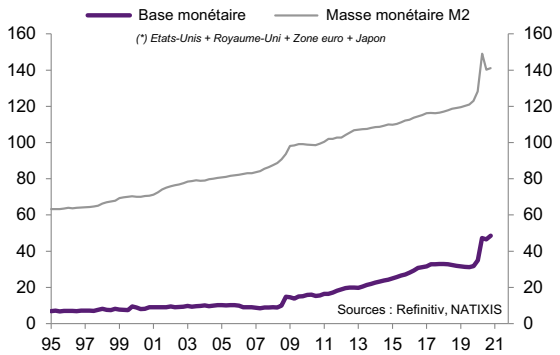


Cette tendance n'est pas extrapolable, puisque la solvabilité des emprunteurs ne peut pas être assurée si leur endettement augmente continûment par rapport à leur revenu.

2. **La hausse de l'offre de monnaie** (de Banque Centrale ou détenue par les agents économiques non bancaires, **graphique 2**).

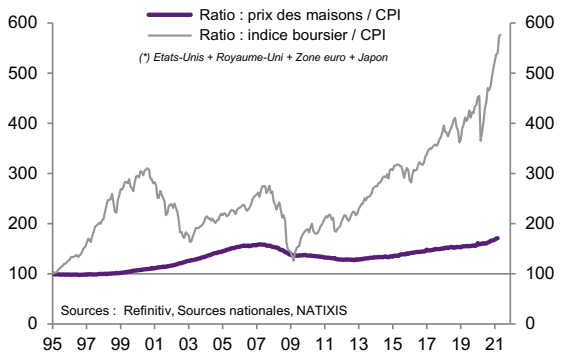
Une hausse continuelle de l'offre de monnaie par rapport au revenu n'est pas possible puisqu'à un certain moment la demande de monnaie, qui est liée à l'épargne et aux revenus, ne peut plus augmenter.

Graphique 2
OCDE* : base monétaire et masse monétaire M2
(en % du PIB valeur)

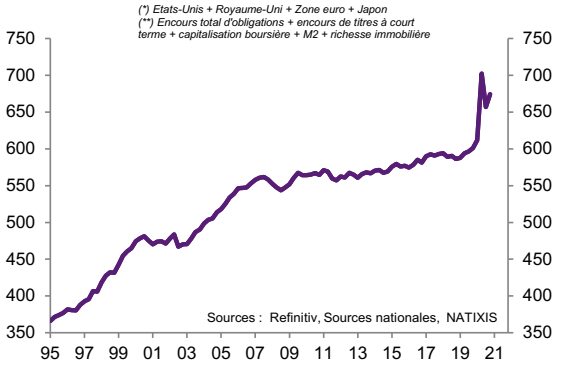


3. **La hausse des prix des actifs relativement aux prix des biens et services et la hausse de la richesse par rapport au PIB (graphiques 3a/b).**

Graphique 3a
OCDE* : prix des maisons / CPI et indice boursier / CPI (100 en 1995:1)



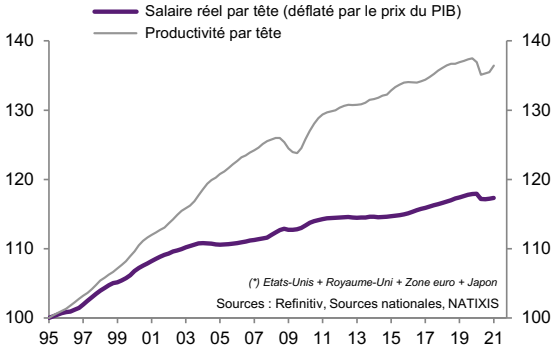
Graphique 3b
OCDE* : richesse totale (en % du PIB valeur)**



La hausse de la richesse vient de la hausse des prix relatifs des actifs (actions, immobilier…). **Cette dernière ne peut pas être extrapolée** : si les prix relatifs des actifs deviennent trop élevés, l'épargne des acheteurs d'actifs ne leur permet plus de les acheter, et nécessairement il y a une correction à la baisse des prix.

4. **La déformation du partage des revenus au détriment des salariés (graphique 4).**

Graphique 4
OCDE* : salaire réel et productivité par tête (100 en 1995:1)



Si les salariés, durablement, ne reçoivent pas les gains de productivité, la demande de biens et services devient trop faible pour absorber la production, qui progresse rapidement quand les profits sont investis.

La nature des dynamiques divergentes montre la nature de la crise qui vient

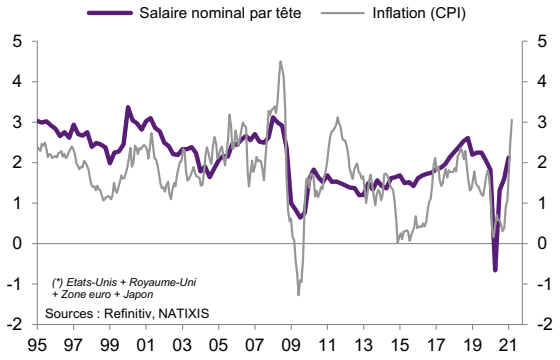
Nous identifions donc essentiellement **quatre dynamiques divergentes** :

- celle de l'endettement ;
- celle de l'offre de monnaie ;
- celle des prix relatifs des actifs et de la richesse ;
- celle du partage des revenus entre salaires et profits.

Puisque ces dynamiques divergentes ne peuvent pas continuer à long terme, on peut alors anticiper la nature de la prochaine crise :

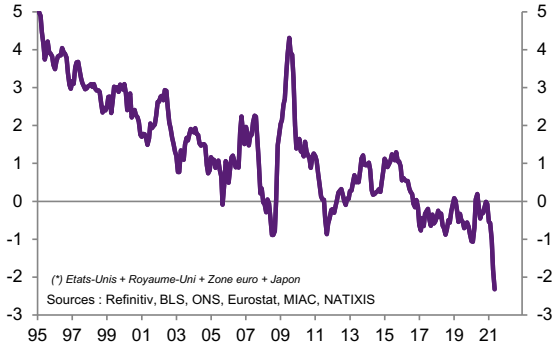
1. **Une correction du partage des revenus** (graphique 4 ci-dessus), qui implique une **hausse plus rapide des salaires et une hausse de l'inflation (graphique 5)**.

Graphique 5
OCDE* : salaire nominal par tête et inflation
(GA en %)



2. Avec la hausse de l'inflation, **la nécessité de passer à une politique monétaire plus restrictive**, avec une stabilisation de l'offre de monnaie par rapport au PIB (graphique 2 plus haut) et des taux d'intérêt réels plus élevés **(graphique 6)**.

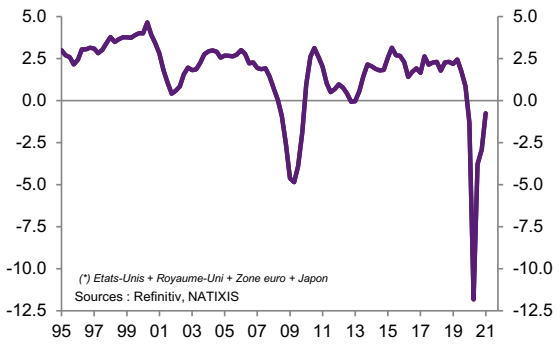
Graphique 6
OCDE* : taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts d'Etat (déflaté par le CPI, en %)



3. Avec la politique monétaire plus restrictive, **une stabilisation des prix relatifs des actifs et de la richesse rapportée au PIB** (graphiques 3a/b plus haut).

4. Toujours avec la politique monétaire plus restrictive, **la nécessité du désendettement** (graphiques 1a/b plus haut), **d'où une récession due au nécessaire recul de la demande des ménages, des entreprises et des États (graphique 7)**.

Graphique 7
OCDE* : demande intérieure (volume, GA en %)



Synthèse : ne pas avoir l'illusion que des tendances divergentes peuvent continuer indéfiniment

Il est impossible d'extrapoler à long terme les tendances divergentes de l'endettement, de l'offre de monnaie rapportée au PIB, des prix relatifs des actifs et de la richesse rapportée au PIB, du partage des revenus.

La stabilisation de ces grandeurs conduira à une crise très violente, avec hausse plus rapide des salaires et inflation, politique monétaire restrictive, recul de la richesse et des prix des actifs, récession avec le recul de la demande intérieure.