

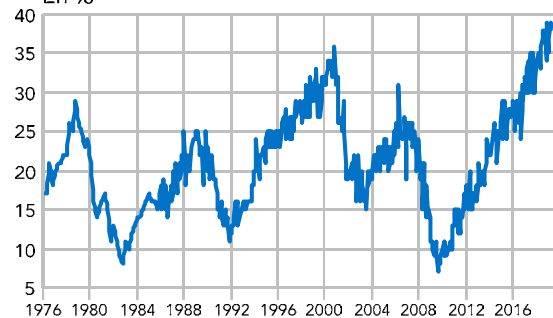
Le ralentissement « bienvenu » de l'économie mondiale

L'économie mondiale connaît depuis 2018 une phase de ralentissement « bienvenu » dans le sens où cette phase vient tempérer les déséquilibres qui se façonnaient progressivement et qui auraient pu faire dérailler l'économie mondiale abruptement.

Portée de manière décalée par la stimulation de l'activité permise par la forte baisse du cours du baril de pétrole intervenue de 2014 à 2016, l'économie mondiale avait sensiblement accéléré en 2017 (+3,7 % pour la croissance du PIB mondial) et ce de manière assez partagée entre pays. **Le rythme de croissance dans plusieurs zones** (Europe et Etats-Unis notamment) **s'était ainsi installé au-dessus de ce que les économistes appellent le rythme de croissance potentielle**. Ce faisant, plusieurs économies sont venues progressivement buter sur leur capacité à répondre à cette croissance soutenue. Des tensions, illustrées notamment par la hausse des délais de livraison ou encore par l'accentuation de difficultés de recrutement, se sont ainsi exacerbées notamment en Europe, ce qui pouvait faire redouter une spirale d'accélération progressive des salaires puis des prix puis une réaction sous forme de hausse des taux d'intérêt.

Le ralentissement intervenu en 2018 a permis d'atténuer ce risque et **la croissance mondiale est progressivement redevenue plus compatible avec son potentiel et donc plus soutenable du strict point de vue économique**. Ce ralentissement a concerné l'Europe et la plupart des économies émergentes au

Etats-Unis : part des entreprises américaines rencontrant des difficultés à pourvoir un ou plusieurs postes de travail
En %



Source : NFIB - National Federation of Independent Business © Rexecode

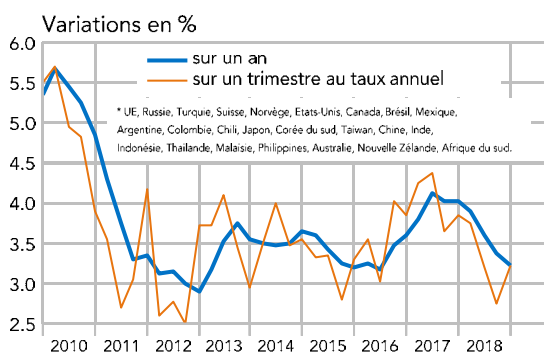
premier chef. Il a pris une ampleur très accusée pour celles gagnées par de profonds déséquilibres de leur financement extérieur (Turquie, Argentine...).

Les Etats-Unis ont en revanche fait cavalier seul à la faveur notamment de la stimulation de l'activité permise par la réforme fiscale adoptée début 2018. La surperformance américaine s'est ainsi faite au prix du creusement d'un fort déséquilibre budgétaire inédit depuis plus de cinquante ans au regard de la position dans le cycle économique que connaît cette économie. Il est désormais très probable que les Etats-Unis rentrent dans le rang en 2019 alors que s'épuisent progressivement les facteurs de soutien budgétaire. L'économie américaine est également rattrapée par la montée des tensions sur sa capacité à répondre à une demande soutenue alors qu'elle est au plein emploi.

Ce ralentissement est bienvenu dans le sens également où il procède d'une modération progressive du recours à l'endettement en particulier dans les économies émergentes notamment et notamment dans la principale d'entre elles. **La Chine fait ainsi progressivement le choix d'arbitrer en faveur de la recherche d'une plus grande stabilité financière par rapport à la croissance à tout prix**. Si la réussite d'une telle stratégie n'est pas encore avérée, elle éloigne un peu le spectre d'un atterrissage par trop brutal de la croissance chinoise et, partant, mondiale.

L'économie mondiale et notamment américaine reste cependant sur une ligne de crête et **la fin d'année**

Croissance du PIB en volume - 51 pays*



Source : Calcul Rexecode PIB ppa \$ 2011

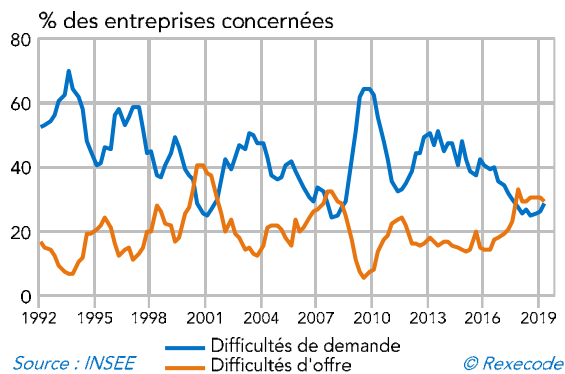
© Rexecode

dernière marquée par le changement de pied soudain de la politique monétaire américaine a bien permis d'identifier un de ses talons d'Achille. Celui-ci est niché dans l'endettement vivement croissant de ses entreprises et notamment de celles qui sont jugées les plus risquées. Un mur d'échéances de remboursement de dettes de catégorie spéculative s'échafaude. Il deviendra élevé en 2021-2022. D'ici là, des pics sporadiques de stress financier peuvent intervenir. Ils seront le gage d'une recherche toujours importantes d'actifs réputés sûrs et ainsi d'une forte discipline maintenue sur le niveau des taux des obligations d'Etat.

Les tensions commerciales sino-américaines ne sont pour rien dans le ralentissement économique survenu jusqu'à présent ou pour si peu. Ces pratiques sont en tout état de cause un jeu à somme négative pour l'économie mondiale. Si l'escalade se poursuit, ces tensions ont désormais le potentiel pour précipiter un ralentissement économique plus marqué que celui observé actuellement. Beaucoup dépendra des mesures de rétorsion qui seront adoptées par la Chine face à la hausse des droits de douane sur ses exportations et les restrictions de marchés comme d'accès à la propriété intellectuelle pratiquées par l'administration Trump. Un point clé est que l'adoption en Chine de plans de relance budgétaire vient compenser l'effet négatif sur la croissance que pourrait exercer une hausse des droits de douane sur l'ensemble des importations américaines depuis la Chine. En nourrissant à nouveau l'endettement interne en Chine, ce plan de relance vient cependant contrecarrer en partie la recherche d'une plus grande stabilité financière dans le pays.

Et la France dans tout cela ? Elle a suivi le mouvement du ralentissement européen mais, comme à son habitude, de manière amortie que ce soit à la hausse (en 2017) ou à la baisse (en 2018 et 2019). Surtout,

France : difficultés d'offre et de demande dans l'industrie manufacturière



elle connaît une substitution des moteurs de sa croissance. La demande intérieure et notamment la consommation des ménages a freiné sa croissance en 2018 alors que la demande extérieure était encore au rendez-vous. C'est probablement l'inverse qui interviendra en 2019.

La stimulation du pouvoir d'achat par les mesures adoptées en réponse au mouvement des gilets jaunes soutiendra les dépenses de consommation. **L'impact sur la croissance** est plus difficile à estimer car **il sera tributaire de l'importance des lignes de fuite** que seront l'augmentation de l'effort d'épargne des ménages, d'une part, et la hausse des importations, d'autre part. Ce second risque de fuite est d'autant plus fort que la stimulation de la demande interne en France par le nouveau creusement du déficit budgétaire survient alors que les contraintes sur la capacité d'offre de l'économie se sont à peine relâchées malgré le ralentissement survenu en 2018. Les entreprises de la plupart des secteurs continuent d'être marginalement plus souvent confrontées à des difficultés à produire qu'à des difficultés liées à une insuffisance de demande. Ce sont en particulier les difficultés de recrutement qui freinent l'activité notamment celle des PME comme l'a souligné une enquête réalisée par BPIFrance et Rexecode.

Un paradoxe de plus dans une économie dont le taux de chômage demeure à 8,5 % de la population active et alors que la proportion de jeunes à faible niveau de formation qui se trouvent en emploi n'est que de 43 %, ce qui en fait l'un des taux d'emploi les plus faibles des grands pays européens pour cette catégorie de population. **L'enjeu de l'inclusion mais aussi celui de la croissance puis du pouvoir d'achat passe d'abord par la résolution de la première des inégalités qui est celle de l'accès à l'emploi.**

Taux d'endettement de l'ensemble des agents non financiers en % du PIB

