

Le bilan de la croissance des Ides de Mars en 2017

Au tournant du premier trimestre, on constate une grande résistance des marchés financiers aux secousses politiques et géopolitiques, en Europe comme aux États-Unis. La dynamique des fondamentaux économiques est plus forte que les incertitudes. Le constat des chiffres justifie-t-il cet optimisme ?

Le rééquilibrage des modèles vers l'interne limite le potentiel d'expansion

L'environnement de « démondialisation » a trouvé ses marques en ce début 2017. Par démondialisation, il faut simplement comprendre des échanges commerciaux qui croissent moins vite que l'économie mondiale.

Cette primauté de la contribution des économies internes est un facteur installé pour le long terme. Il correspond, pour les États-Unis, à plus de valeur ajoutée de la part de ses industries et services, et, corrélativement pour la Chine, à un appel à la dynamique interne pour aller vers un modèle moins dépendant des exportations. Les options des deux grands pays valent pour les grandes zones économiques : les pays développés d'une part, les émergents de l'autre.

On peut s'arrêter un instant sur le rééquilibrage de la Chine, prôné depuis près de cinq ans par les économistes, affirmés comme une nécessité par les pouvoirs politiques du pays comme de ses partenaires. Le score officiel du parti communiste

est une croissance du produit intérieur brut de 6,7% en 2016. Le job du nouveau modèle est engagé puisque la consommation a contribué au score pour 4,3%. Les services sont désormais majoritaires (51 %) dans la formation de richesse, ce qui inclut les services financiers, qui, avec l'immobilier concourent à hauteur d'un cinquième.

Ce retour généralisé des économies dans leur zone propre limite le potentiel général. Il se situe autour de 2,5 % à l'échelle mondiale, sans doute un peu au-dessus. Cela peut sembler faible, mais sans l'effet de levier du commerce mondial, ce cycle est en revanche assez sain : il ne crée pas de tensions entre les différentes zones. Il corrige même les déséquilibres plutôt qu'il ne les accroît.

Pas d'effet d'accélération dans une économie mondiale surendettée

Le premier trimestre confirme les tendances d'un cycle à ampleur modérée, mais d'autant plus assurée. Le scénario au plan mondial est réitéré : on se rapproche sur une projection pour l'économie de la planète qui s'approche de 3 % et pour les pays développés qui vont se trouver sensiblement au-dessus de leur potentiel avec une expansion qui va approcher 2 %. Le cycle confirmé appuie la progression des grandes Bourses, qui peuvent bénéficier de gains de productivité amplifiant les effets sur les bénéfices des sociétés cotées.

Cette phase de croissance mondiale, bien accrochée à son petit rythme, débouche sur quelles perspectives ? Il n'est pas facile de repérer des éléments qui peuvent alimenter une accélération de l'expansion potentielle, encore moins qui pourraient permettre de la dépasser. La limitation vient des économies développées dont le modèle est d'une certaine manière répliqué dans les zones émergentes.

Le consommateur est au rendez-vous et il a enclenché le cycle aux États-Unis et l'a préservé en Europe. En revanche, l'investissement n'est pas au rendez-vous.

La dette est le grand facteur de la crise de la fin des années 2000 et son traitement, par plus de dette encore grâce à la politique d'injection des banques centrales a encore accru l'exposition. Et aussi limité les possibilités de développement de l'investissement. La dette globale mondiale est estimée à plus de 2,2 fois le produit intérieur brut. Cela limite par construction l'amplification de la croissance et on observe, de plus, un endettement des grands groupes mondiaux qui dirige les flux vers les actionnaires (dividendes et rachats d'actions) davantage que vers l'investissement productif.

Sans investissement, conjoncture inchangée

On touche là une conséquence indirecte de l'afflux de liquidités : les taux d'intérêt très bas rendent l'endettement pratiquement gratuit et il permet d'amortir les pertes passées (un des objectifs des banques centrales) mais, aussi, de lever des capitaux avec un rendement des capitaux investis purement financier. L'autofinancement dégagé par les entreprises aux États-Unis ou en Europe permettrait de générer des investissements très supérieurs à ce qui est réalisé. Les levées de capitaux qui finalement rémunèrent le capital, freinent l'investissement qui serait nécessaire pour passer la phase actuelle de stabilisation des économies. On comprend l'inflexion stratégique des grandes banques centrales, basées sur des objectifs de taux d'intérêt plus que sur des programmes quantitatifs d'injections de liquidités. Elles ne seront qu'un des éléments relançant un peu l'investissement avec des effets atténués. Les autres ? Il n'y a pas grand-chose à espérer du côté de l'inflation avec les cours de l'énergie et des matières premières : les surcapacités de production sont loin d'être

amorties. Les programmes d'infrastructures américains, chinois, dans les pays émergents et, plus encore peut-être en Europe sont ainsi une ardente obligation.

Le bilan des idées de mars 2017 est ainsi à la fois positif (le cycle est solide et synchrone dans les différentes zones) et limité (il n'y a pas de levier pour la croissance). Cette expansion mondiale contenue est cependant, on le constate, porteuse pour les Bourses qui peuvent appuyer leurs scénarios sur ce cycle modéré et sur les effets financiers permis par les gains de productivité, l'inflation plus que contenue et les politiques monétaires conciliantes.