

Un environnement incroyablement incertain

Les décisions d'investissement financier ou d'investissement des entreprises doivent être prises aujourd'hui dans un environnement incroyablement incertain. Cette incertitude porte :

- sur la possibilité de conflits armés nouveaux : extension de la guerre en Ukraine, guerre à Taïwan... ;
- sur les politiques économiques mises en place par l'administration Trump ;
- sur la politique internationale (diplomatie) de Donald Trump ;
- sur les conséquences de la hausse de l'endettement public (aux Etats-Unis, en France...);
- sur les conséquences des désordres climatiques accrus ;
- sur les effets de la montée du nationalisme et du poids des partis d'extrême droite (aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne, en France, au Japon...);
- sur les effets du vieillissement démographique ;
- sur la possibilité que l'intelligence artificielle augmente substantiellement la productivité ;
- sur la rapidité du développement de nouvelles technologies.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

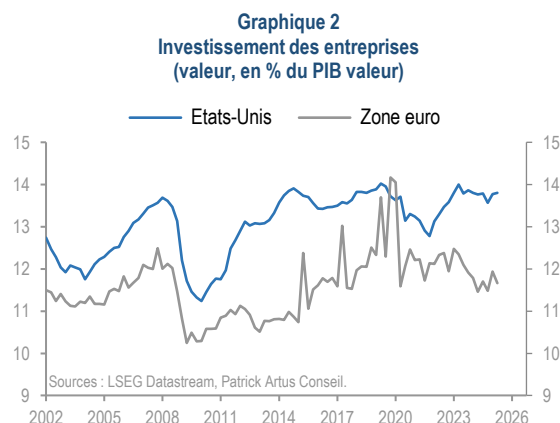
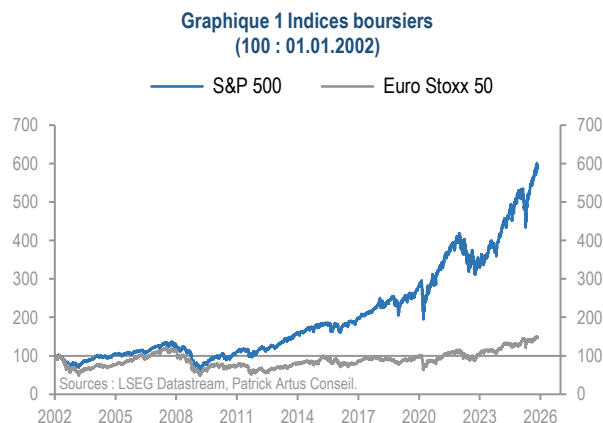
in Patrick Artus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

L'incertitude nuit à l'investissement

Aussi bien les investissements des entreprises que les investissements financiers souffrent normalement dans une situation de niveau élevé de l'incertitude.

Cela ne se voit pas encore sur les indices boursiers, en particulier aux Etats-Unis (**Graphique 1**), mais cela se voit quand on examine le taux d'investissement des entreprises, surtout dans la zone euro (**Graphique 2**).



Les facteurs d'incertitude sont aujourd'hui nombreux et puissants. On peut donc attendre une réaction à la baisse des indices boursiers et la poursuite de la faiblesse de l'investissement des entreprises.

Neuf facteurs qui font apparaître une incertitude forte

1. Possibilité de conflits armés nouveaux

On a surtout à l'esprit le risque de prolongation et d'extension de la guerre en Ukraine, le risque de déclenchement d'une attaque de la Chine sur Taïwan.

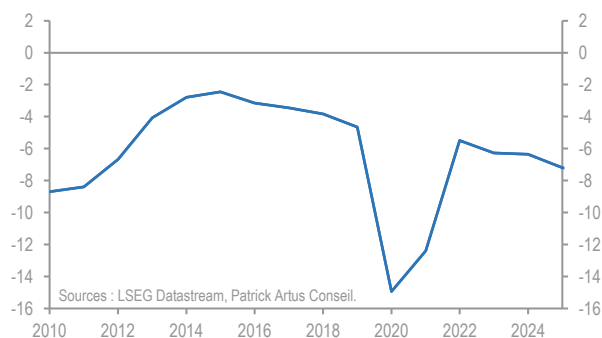
2. Politique économique de Donald Trump

Cette politique crée en effet une incertitude forte en ce qui concerne les droits de douane, l'immigration (avec le rejet de l'immigration y compris des immigrants très qualifiés, **Graphique 3**), les baisses d'impôts qui aboutissent à un déficit budgétaire très élevé (**Graphique 4**).

Graphique 3
Etats-Unis : actifs nés à l'étranger
(en millions de personnes)



Graphique 4
Etats-Unis : déficit budgétaire (en % du PIB valeur)



Les effets de cette politique (sur l'inflation, la croissance, les gains de productivité) sont aussi difficiles à estimer, même s'il est clair qu'elle est défavorable aux Etats-Unis et aux partenaires commerciaux des Etats-Unis.

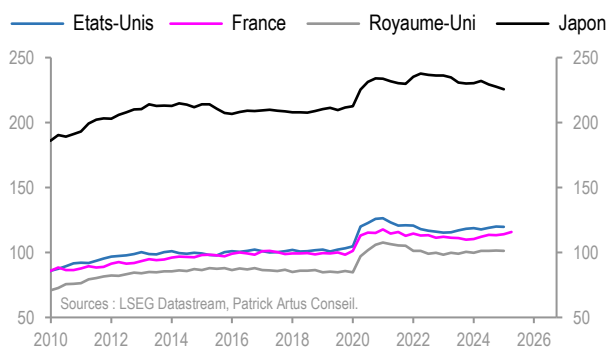
3. Politique internationale de l'administration Trump

Une incertitude forte touche **les options diplomatiques** de l'administration Trump : soutien à l'OTAN et aux alliés traditionnels (Europe, Japon, Corée du Sud...) des Etats-Unis ou bien rapprochement avec la Russie, la Chine ?

4. Hausse de l'endettement public

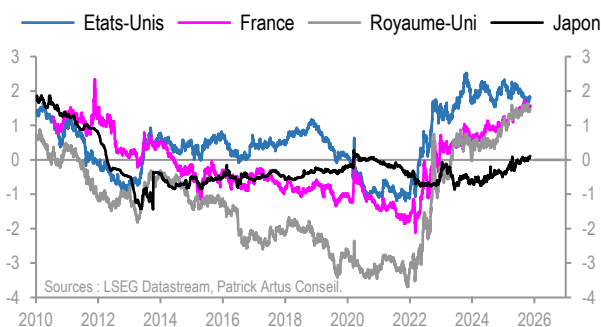
Dans beaucoup de pays (Etats-Unis, Royaume-Uni, France, Japon...), **le taux d'endettement public est en forte hausse** (**Graphique 5**) et il est légitime de s'interroger sur le risque de déclenchement d'une crise de la dette publique (difficulté de financement des déficits publics, hausse des taux d'intérêt à long terme).

Graphique 5
Dette publique (en % du PIB valeur)



On observe depuis 2022 une hausse continue des taux d'intérêt réels à long terme (**Graphique 6**), ce qui affaiblit l'investissement et la croissance.

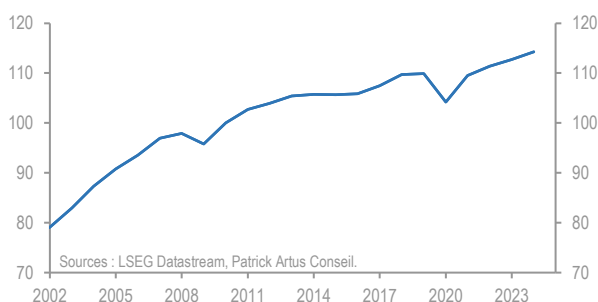
Graphique 6
Etats-Unis : taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



5. Désordre climatique

Compte tenu de l'évolution des émissions de CO₂ (Graphique 7) et des politiques climatiques, en particulier aux Etats-Unis, il est certain que **l'objectif de limitation de la hausse de la température de la planète de 1,5°C** par rapport à l'ère préindustrielle ne sera pas tenu.

Graphique 7
Monde : émissions de CO₂ (en millions de tonnes)



Les désordres climatiques (inondations, tempêtes, érosion des côtes) iront donc croissants. On sait (avec les travaux de Bilal et König) que 1°C de hausse de la température mondiale réduit le PIB mondial de 12%

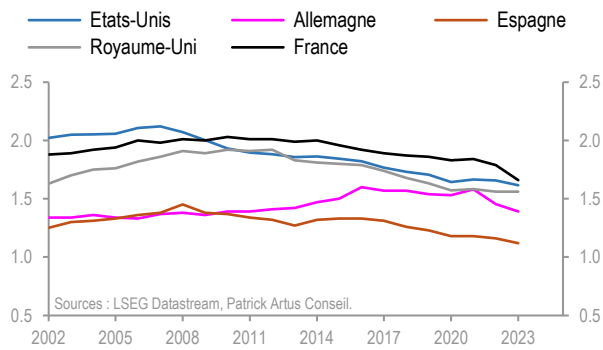
6. Risque politique

On observe dans beaucoup de pays (Etats-Unis, Royaume-Uni, Allemagne, France, Japon...) **une montée du nationalisme, des partis d'extrême droite et de l'hostilité vis-à-vis de l'immigration**, ce qui, particulièrement avec la chute de la natalité et l'imbrication des chaînes de valeur, fait apparaître un risque fort de croissance faible.

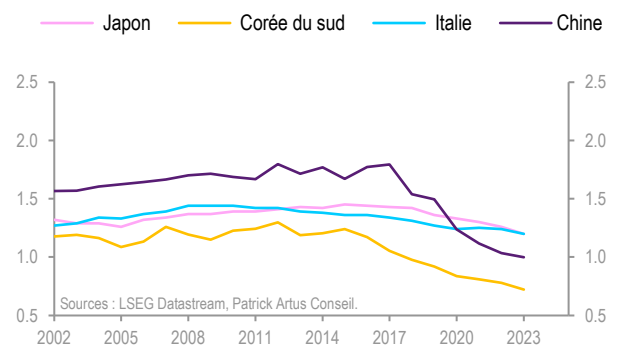
7. Vieillesse démographique

Le recul du taux de fécondité (Graphiques 8a/8b) et la hausse du poids des retraités dans la population d'ensemble (Graphiques 9a/9b) sont un phénomène mondial.

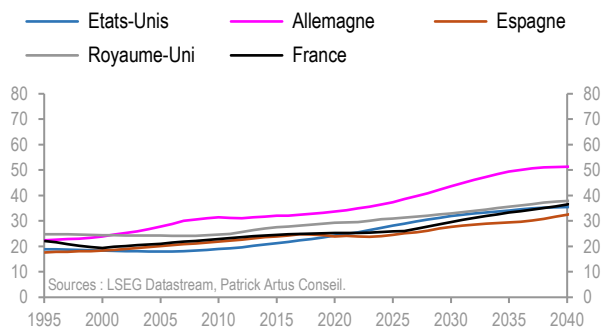
Graphique 8a
Taux de fécondité (nombre de naissances par femme)



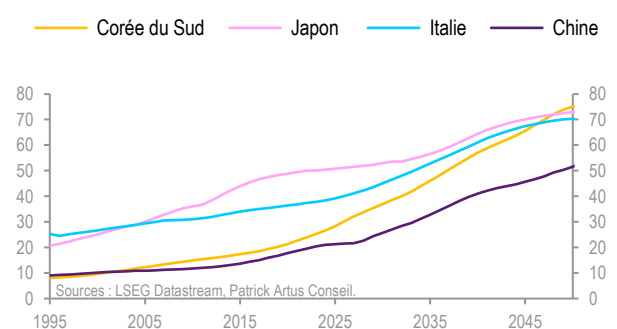
Graphique 8b
Taux de fécondité (nombre de naissances par femme)



Graphique 9a
Population de plus de 65 ans en pourcentage de la population de 15 à 64 ans



Graphique 9b
Population de plus de 65 ans en pourcentage de la population de 15 à 64 ans



La **réaction de la politique économique au vieillissement** est une source additionnelle d'incertitude : y aura-t-il baisse de la générosité de la protection sociale, hausse de la pression fiscale ? L'**effet sur l'économie** est aussi incertain : y aura-t-il robotisation accrue, ou recul des gains de productivité et encore plus de la croissance ?

8. Effets de l'intelligence artificielle

S'il est clair que l'intelligence artificielle va accroître la productivité dans un certain nombre de domaines (santé, codage, traduction, services juridiques...) certains de ses effets sont incertains : taille des secteurs touchés, ampleur des pertes d'emplois par niveau de qualification, possible effet du report vers des emplois peu qualifiés des salariés qui perdent leur emploi en raison du développement de l'IA.

Cette incertitude explique les **différences énormes entre les diverses estimations de l'effet de l'IA sur le niveau du PIB**.

9. Vitesse de développement de nouvelles technologies

On peut donner les exemples de la fusion nucléaire, des ordinateurs quantiques, des batteries du futur (batteries solides, batteries au sodium), des nouveaux vaccins (ARN messenger, ADN), des utilisations industrielles du carbone capturé... La date de la maîtrise de ces nouvelles technologies est incertaine, ce qui perturbe la planification des investissements.

Synthèse : impossibilité de faire une prévision à moyen terme

Puisque l'incertitude porte sur tous les domaines (risque de conflits, politiques économiques et leurs effets, relations internationales ; effets de la dette publique, du réchauffement climatique, de la montée des partis nationalistes, du vieillissement démographique, des conséquences de l'utilisation de l'intelligence artificielle, vitesse du développement de nouvelles technologies), il est pratiquement impossible de réaliser une prévision à moyen terme.

Cette impossibilité de prévoir affaiblit normalement l'investissement financier à long terme et l'investissement productif.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.