Flash Economie

N° 51
6 décembre 2024

Quelles questions de macroéconomie vont être les plus importantes ?

Nous pensons que, compte tenu du contexte macroéconomique et international, quatre questions de macroéconomie vont être très importantes.

Il s'agit :

- des effets de la mise en place de droits de douane spécifiques sur certaines importations ou globaux, sur le commerce mondial, sur la croissance, sur l'inflation, avec la possibilité de contournement des droits de douane, et le risque de rétorsion ;
- des effets des politiques de réduction du déficit public, et particulièrement du choix entre la réduction des diverses dépenses publiques et la hausse des divers impôts ; l'objectif est que la réduction du déficit public ait l'effet le plus faible possible sur la croissance et n'accroisse pas les inégalités ;
- des effets du développement de l'intelligence artificielle ; les analyses diffèrent en ce qui concerne les effets sur l'emploi, sur la production, sur le besoin d'investissement et l'intensité capitalistique ;
- enfin, des effets d'inégalités fortes de revenu ou de patrimoine, sur l'investissement, les incitations dans le domaine de l'éducation, les incitations à l'effort, le risque politique.

Patrick Artus
Conseiller économique senior
patrick.artus-ext@ossiam.com
@PatrickArtus

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.

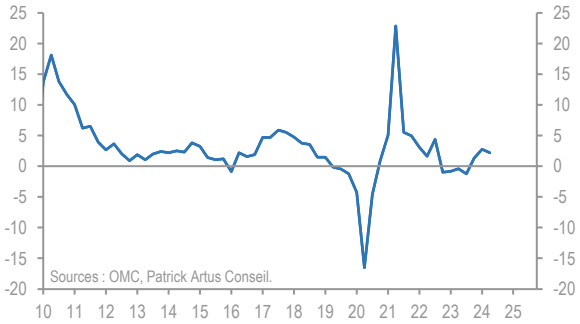
Effets de la hausse des droits de douane

Les Etats-Unis et l'Union européenne ont mis en place à partir de 2018 des droits de douane sur les importations en provenance de Chine. Aux Etats-Unis, il s'agit de droits de douane sur les batteries électriques (au taux de 25%), sur les voitures électriques (au taux de 100%), sur les métaux critiques (au taux de 25%), sur les semi-conducteurs et les cellules solaires (au taux de 50%), sur l'acier et l'aluminium (au taux de 25%). L'Union européenne a demandé de taxer les importations de voitures chinoises à un taux allant de 29% à 46% selon les constructeurs.

Ces décisions des Etats-Unis et de l'Europe posent plusieurs questions.

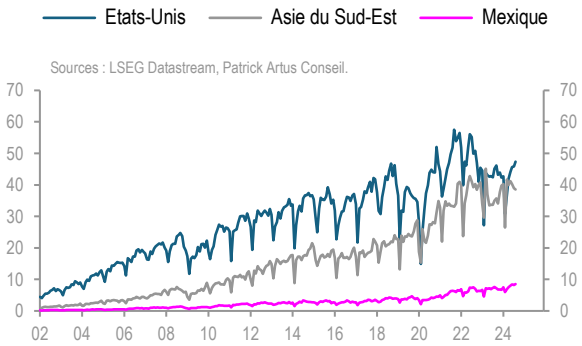
- **Quel est l'effet sur le commerce mondial des biens (Graphique 1a)** de ces droits de douane ?

Graphique 1a
Monde : exportations de marchandises (volume, GA en %)

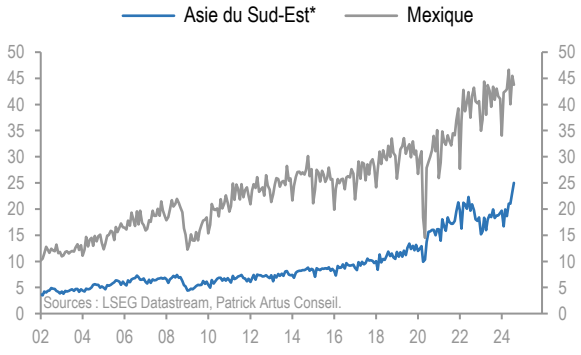


- Si seuls les produits chinois sont taxés, **quel est le degré de contournement de ces droits de douane**, les exportations de la Chine vers les Etats-Unis transitant par des pays tiers ? **Les Graphiques 1b/c** montrent que le recul des exportations de la Chine vers les Etats-Unis a été compensé par une hausse des exportations de la Chine vers les pays d'Asie du Sud-Est et vers le Mexique et par une hausse des exportations des pays d'Asie du Sud-Est et du Mexique vers les Etats-Unis. Il n'est pas clair que ce contournement des droits de douane par les exportateurs chinois puisse résister aux droits de douane visant toutes les importations des Etats-Unis que Donald Trump veut mettre en place.

Graphique 1b
Chine : exportations vers les Etats-Unis, l'Asie du Sud-Est* et le Mexique (Md$ par mois)



Graphique 1c
Exportations vers les Etats-Unis (Md$ par mois)



(*) Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande, Vietnam

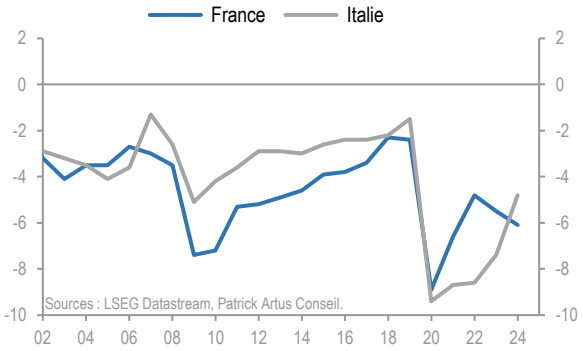
- **Quel est l'effet sur l'inflation**, qui est d'autant plus grand que les exportateurs (vers les Etats-Unis, l'Union européenne) ne réduisent pas leurs marges bénéficiaires en réaction à la hausse des droits de douane ?
- **Y a-t-il un risque de rétorsion de la Chine**, avec des droits de douane imposés par la Chine sur les importations en provenance des Etats-Unis ou de l'UE, ce qui pourrait être le cas sur les importations de produits agroalimentaires européens par la Chine, avec des restrictions à l'exportation de la Chine sur des produits stratégiques (ce qui a été fait avec les techniques d'extraction et de séparation des terres rares et avec plusieurs métaux rares – gallium et germanium) ?

Comment réduire le déficit public ?

Cette question concerne surtout les pays européens qui font l'objet d'une procédure pour déficit excessif ouverte par la Commission européenne (Belgique, France, Italie, Hongrie, Malte, Pologne, Slovaquie).

Nous allons nous concentrer sur les cas de la France et de l'Italie (**Graphique 2a**).

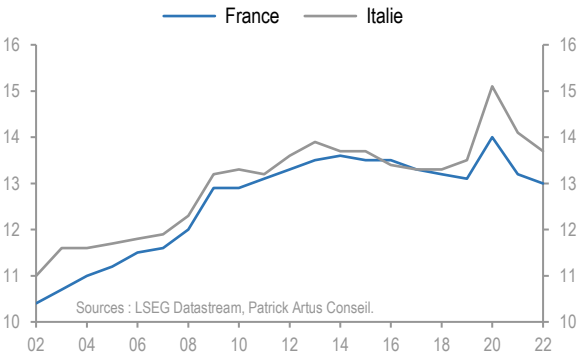
Graphique 2a
Déficit public (en % du PIB valeur)



Ces pays ont le choix entre :

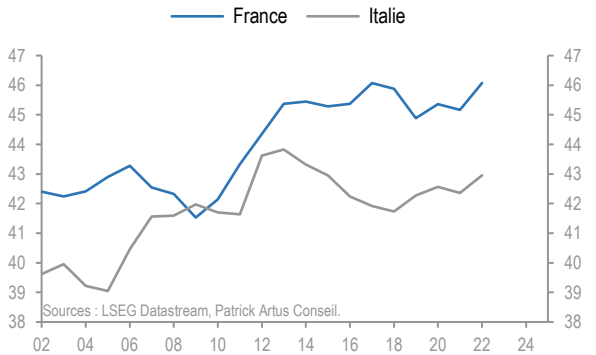
- **réduire les dépenses publiques**, en particulier les dépenses de retraite (**Graphique 2b**) ;

Graphique 2b
Dépenses publiques de retraite (en % du PIB valeur)



- accroître la pression fiscale (**Graphique 2c**).

Graphique 2c
Pression fiscale (en % du PIB valeur)



Les dépenses de santé, d'éducation, de police, de justice, les dépenses militaires sont difficiles à réduire, d'où la concentration de la réflexion, du côté des dépenses, sur les dépenses de retraite qu'on peut réduire par exemple en n'indexant pas transitoirement les retraites sur l'inflation.

Du côté des impôts, on peut utiliser la TVA, les cotisations sociales, la taxation des revenus et du patrimoine, la taxation des profits.

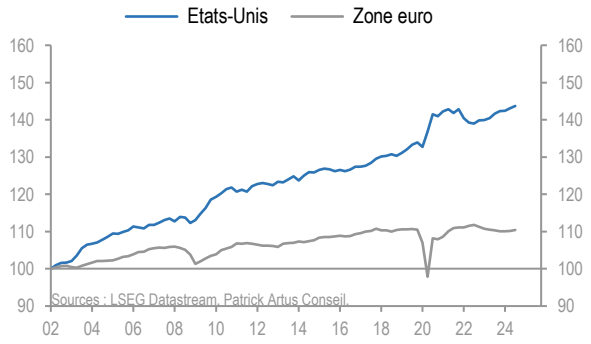
Il faut s'interroger sur les effets sur la demande de chaque type d'impôt et sur ses effets redistributifs. Une hausse de la taxation des revenus et des patrimoines élevés ne devrait pas avoir un effet très négatif sur la demande ; on peut aussi associer une baisse des cotisations sociales et une hausse de la TVA ; ce qui fait peser davantage la fiscalité sur l'ensemble des revenus et moins sur les salaires.

Effets du développement de l'intelligence artificielle

Les opinions sur les effets du développement de l'intelligence artificielle diffèrent considérablement. Certains sont très optimistes (plutôt dans la finance ou le conseil, par exemple Pwc[1] ou bien le McKinsey Global Institute qui attend une hausse de la croissance mondiale de 1,2 point due à l'intelligence artificielle) sur l'effet de l'intelligence artificielle, sur le progrès technique et la croissance. D'autres (par exemple D. Acemoglu[2]) pensent que la proportion de tâches qui seront améliorées par l'intelligence artificielle est trop faible pour que l'IA ait un effet majeur sur la productivité.
Dans la période récente, une inquiétude a vu le jour qui concerne le besoin considérable d'investissement (data centers, cloud, microprocesseurs, énergie) et la question est posée de plus en plus de la rentabilité des investissements dans l'IA et du rapport entre le chiffre d'affaires potentiel lié à l'IA et le montant des investissements. Les investissements se sont déjà élevés à 90 milliards d'euros par an de 2021 à 2023, avec une très forte hausse prévue les amenant à 160 milliards de dollars en 2025. **Il faut donc considérer qu'il y a une énorme incertitude qui caractérise ce qu'il faut attendre de l'IA en termes de gains d'efficacité relativement au besoin énorme d'investissement**, et donc en ce qui concerne :

- **le supplément de croissance de la productivité** (le **Graphique 3a** montre que la productivité a reculé dans la zone euro depuis 2018) ;

Graphique 3a
Productivité par tête (100 : 2002.T1)



- **la valorisation boursière des entreprises liées à l'intelligence artificielle (Graphique 3b)**.

Graphique 3b
Etats-Unis : indice boursier des 7 Magnifiques*
(100 : 01.06.2012)



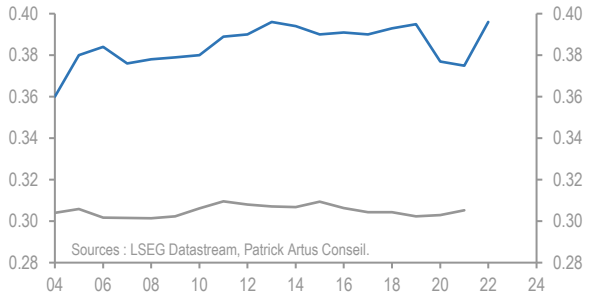
[1] Pwc (2018), *The macroeconomic impact of artificial intelligence*.
[2] Acemoglu, D. (2024). *The Simple Macroeconomics of AI* (No. w32487). National Bureau of Economic Research.

* Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla

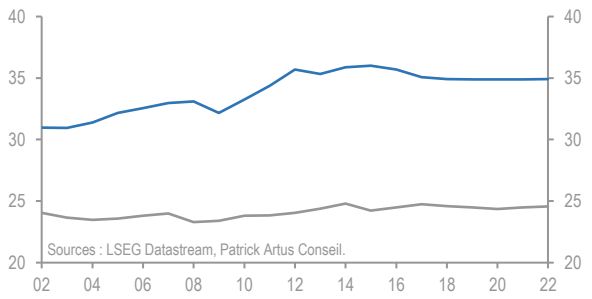
Les effets des inégalités de revenu et de patrimoine

Les inégalités de revenu et de patrimoine sont beaucoup plus élevées aux Etats-Unis qu'en Europe (Graphiques 4a/b).

Graphique 4a
Indice de Gini des inégalités de revenu
(après redistribution)



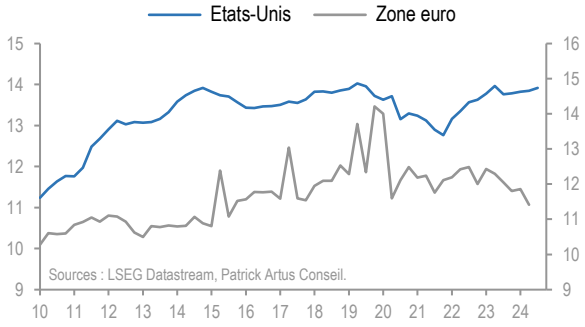
Graphique 4b
Part du patrimoine national détenue par les1%
d'individus possédant le patrimoine le plus important
(en %)



Dans un pays où les inégalités sont fortes (parce que le partage des revenus se fait en faveur des profits, parce que les dépenses de protection sociale sont faibles) **on s'attend** :

- **à un taux d'investissement plus élevé que dans un pays où les inégalités sont faibles**, parce que la profitabilité élevée des entreprises favorise l'investissement ; c'est effectivement le cas (**Graphique 4c**) ;

Graphique 4c
Investissement total des entreprises
(valeur, en % du PIB valeur)



- **à la présence d'incitations** qui poussent à obtenir **un niveau élevé d'éducation**, puisque les inégalités sont liées au niveau d'éducation ; c'est aussi effectivement le cas (**Tableau 1**) ;

Tableau 1 Répartition de la population adulte selon le niveau d'études (2023)

Zone de référence	États-Unis	Union européenne (25 pays)
Niveau de scolarité	**8.0**	**16.4**
Inférieur au deuxième cycle du secondaire	**41.3**	**46.3**
Deuxième cycle du secondaire ou post-secondaire non tertiaire	**50.7**	**37.3**

Source: OCDE

- **à la présence d'incitations** à l'effort qui expliquent peut-être la progression plus rapide de la productivité (Graphique 3a plus haut) ;
- **à l'existence d'un risque politique élevé**, une grande partie de la population pouvant se révolter contre son appauvrissement.

Synthèse : quatre questions de macroéconomie importantes aujourd'hui

Ces questions concernent les effets du protectionnisme, les politiques de réduction du déficit public, les effets du développement de l'intelligence artificielle, les conséquences d'inégalités fortes.

Nous nous sommes **limités aux questions de macroéconomie**, mais il faut bien sûr aussi inclure dans les questions importantes la vitesse de la transition énergétique, la déficience des systèmes éducatifs dans de nombreux pays, les conséquences du vieillissement démographique…

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 susceptible 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.