

## Flash Economie

7 novembre 2017 - 1310

### Il devrait y avoir un lien entre gains de productivité, progrès technique et valorisation des actions

Des gains de productivité rapides (productivité du travail ou Productivité Globale des Facteurs) sont normalement nécessaires pour qu'il y ait valorisation élevée des actions. En effet, il y a alors croissance potentielle rapide, progrès technique donc rentes liées à l'innovation.

Quand on observe une hausse de la valorisation des actions qui n'est pas liée aux gains de productivité, on doit donc la considérer avec prudence.

Dans le passé, il y a toujours eu présence simultanée, aux Etats-Unis et dans la zone euro, d'une valorisation forte des actions et d'une progression rapide de la productivité (du travail et globale des facteurs). Mais, depuis 2013, on observe au contraire une hausse forte de la valorisation des actions sans progression rapide de la productivité, configuration qui doit donc inspirer la prudence.

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

[patrick.artus@natixis.com](mailto:patrick.artus@natixis.com)

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

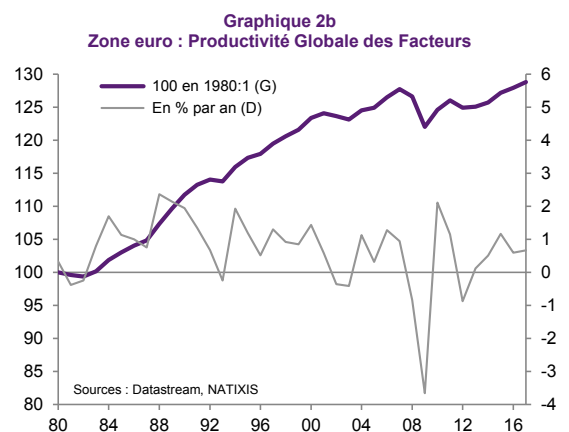
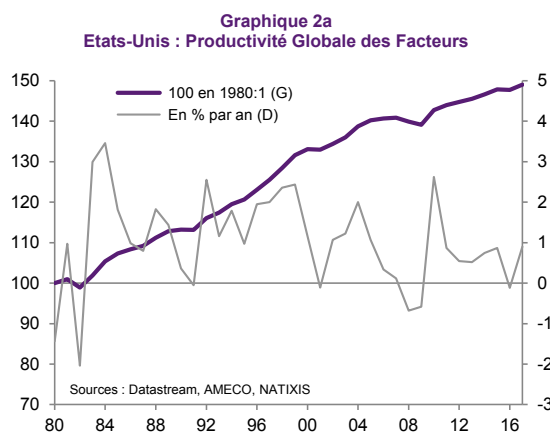
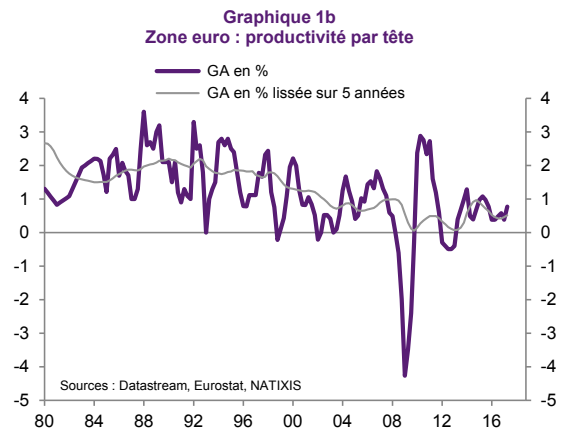
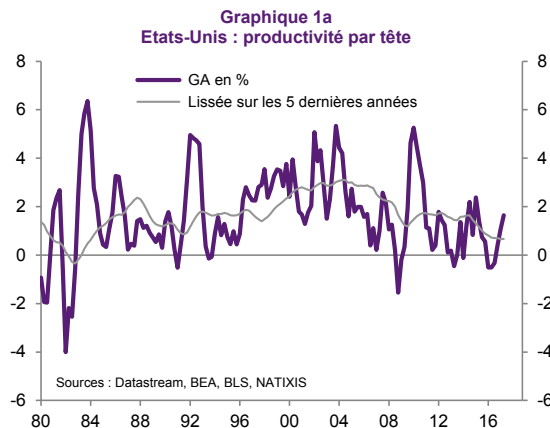
---

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

**BANQUE DE GRANDE CLIENTELE**  
EPARGNE ET ASSURANCE  
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

## Ralentissement des gains de productivité

Les graphiques 1a/b montrent les gains de productivité par tête, depuis 1980, aux Etats-Unis et dans la zone euro ; les graphiques 2a/b montrent la progression de la Productivité Globale des Facteurs (de la productivité de l'ensemble capital + travail).



On voit le ralentissement des gains de productivité :

- **aux Etats-Unis**, depuis 2004 pour la productivité par tête, depuis 2000 pour la Productivité Globale des Facteurs ;
- **dans la zone euro**, depuis 1990 pour la productivité par tête, depuis 2001 pour la Productivité Globale des Facteurs.

## Valorisation des actions et gains de productivité

Il est nécessaire, normalement, que les gains de productivité soient importants pour que la valorisation des actions soit forte.

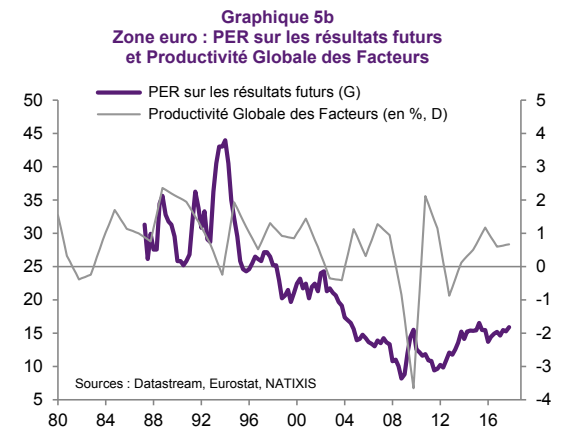
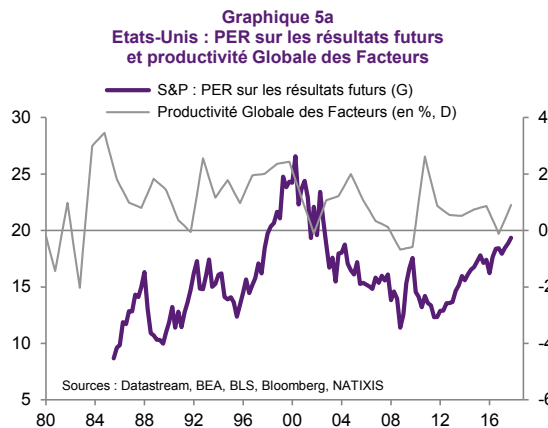
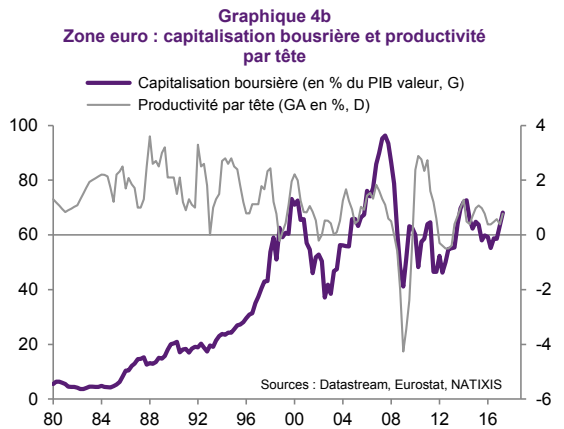
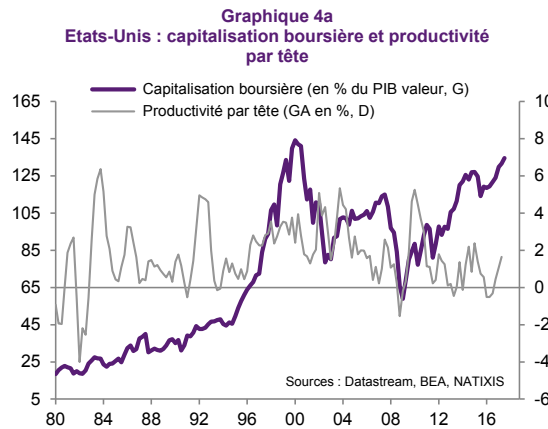
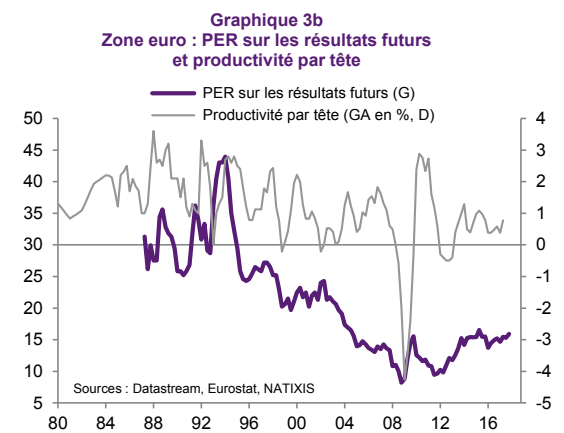
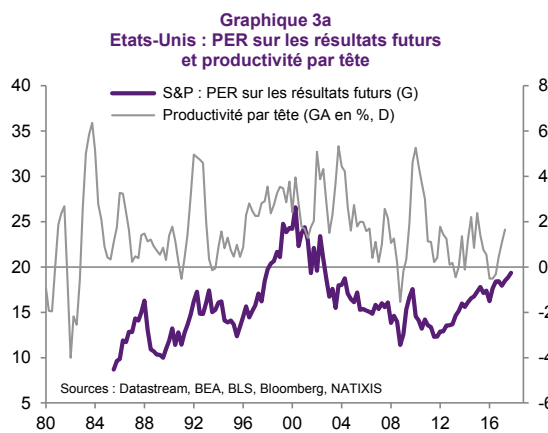
Des gains de productivité importants :

- conduisent à une croissance potentielle forte, donc à une progression rapide des résultats ;
- montrent que le progrès technique est important, d'où l'apparition de profits liés aux rentes d'innovation.

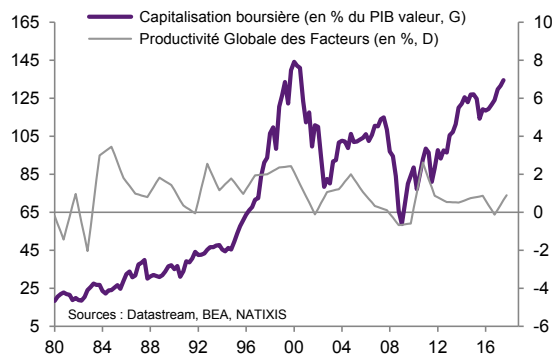
Comparons donc la valorisation des actions et les capitalisations boursières aux Etats-Unis et dans la zone euro, et les gains de productivité du travail ou la croissance de la Productivité Globale des Facteurs.

On observe :

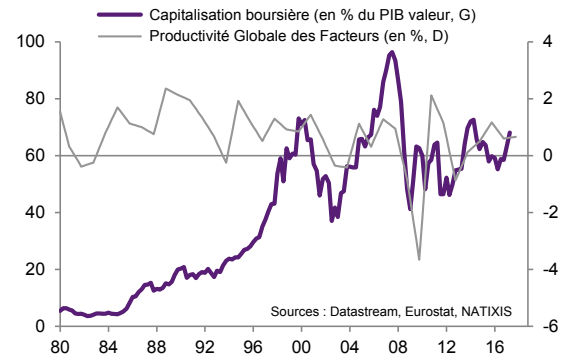
- dans le passé que les poussées de la valorisation des actions (1985-1988, 1991-1994, 1997-2000, 2009-2010) correspondent bien à des croissances fortes de la productivité par tête (graphiques 3a/b et 4a/b) ou de la Productivité Globale des Facteurs (graphiques 5a/b et 6a/b) ;
- dans la période récente (2013-2017) que la remontée de la valorisation des actions ne correspond pas à une accélération de la productivité du travail ou de la Productivité Globale des Facteurs.



**Graphique 6a**  
Etats-Unis : capitalisation boursière et productivité Globale des Facteurs



**Graphique 6b**  
Zone euro : capitalisation boursière et productivité Globale des Facteurs



Les **tableaux 1 et 2** montrent la corrélation positive sur l'ensemble de la période entre la valorisation des actions et la croissance de la productivité.

**Tableau 1 : Corrélation**

| Etats-Unis                      | PER sur les résultats futurs S&P |
|---------------------------------|----------------------------------|
| Productivité par tête (GA en %) | 0,41                             |

| Zone euro                       | PER sur les résultats futurs Eurostoxx |
|---------------------------------|--|
| Productivité par tête (GA en %) | 0,49                                   |

Source : Natixis

**Tableau 2 : Corrélation**

| Etats-Unis                                  | PER sur les résultats futurs S&P |
|---|----------------------------------|
| Productivité Globale des Facteurs (GA en %) | 0,12                             |

| Zone euro                                   | PER sur les résultats futurs Eurostoxx |
|---|--|
| Productivité Globale des Facteurs (GA en %) | 0,36                                   |

Source : Natixis

## Synthèse : prudence quand le niveau élevé de la valorisation boursière ne correspond pas à une croissance forte de la productivité

Une hausse de la productivité, nous l'avons vu, est nécessaire pour valider une valorisation forte des actions. Ceci s'est toujours observé dans le passé.

**Dans la période récente, pour la première fois, une hausse forte de la valorisation des actions est associée à une progression faible de la productivité (du travail ou globale des facteurs).**