

Flash Economie

8 novembre 2017 - 1315

Comment éviter une crise sociale, politique, économique et financière dans les pays de l'OCDE ?

Alors qu'en apparence la situation économique des pays de l'OCDE est bonne, en réalité ils sont menacés de multiples crises, sociales, politiques, économiques et financières par un certain nombre de développements inquiétants :

- la hausse continue des taux d'endettement et des prix des actifs (actions, immobiliers) que seule une politique monétaire devenant graduellement plus restrictive pourrait arrêter ;
- la déformation continue du partage des revenus au détriment des salariés et la hausse continue des inégalités, qui ont à la fois des effets négatifs sur l'économie (il y a excès d'épargne des entreprises) et sur la situation politique et sociale ; une politique publique active incitant à la distribution des gains de productivité aux salariés est donc nécessaire ;
- le recul des gains de productivité, et donc de la croissance potentielle, alors que l'intensité capitaliste a augmenté, ce qui révèle la baisse de l'efficacité du capital, et devrait conduire à des politiques économiques poussant à la montée en gamme et à la modernisation du capital.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

 @PatrickArtus

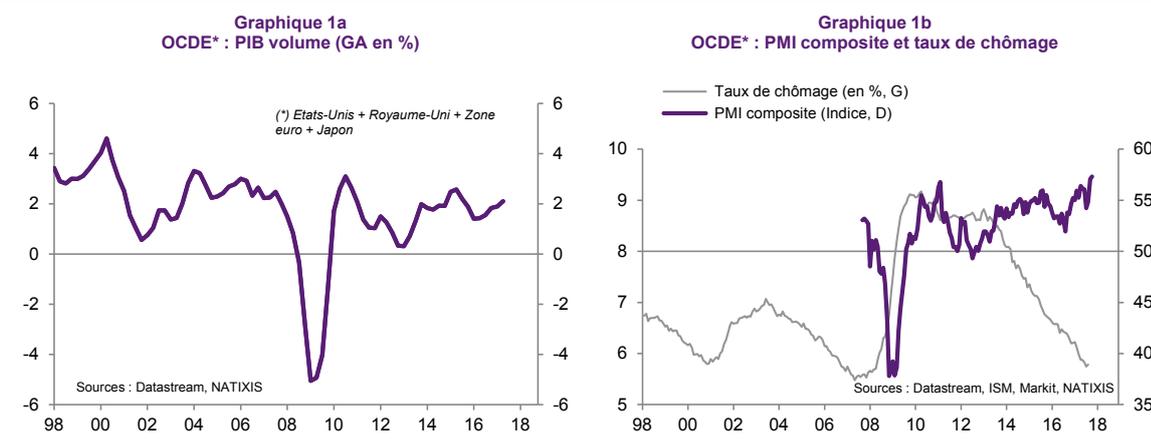
www.research.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

La situation économique cyclique des pays de l'OCDE est bonne, mais pas leur situation économique structurelle

Nous allons analyser la situation de l'ensemble de l'OCDE, constitué pour simplifier comme Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.

La situation cyclique (conjoncturelle) de l'OCDE est certainement devenue bonne (graphiques 1a/b).



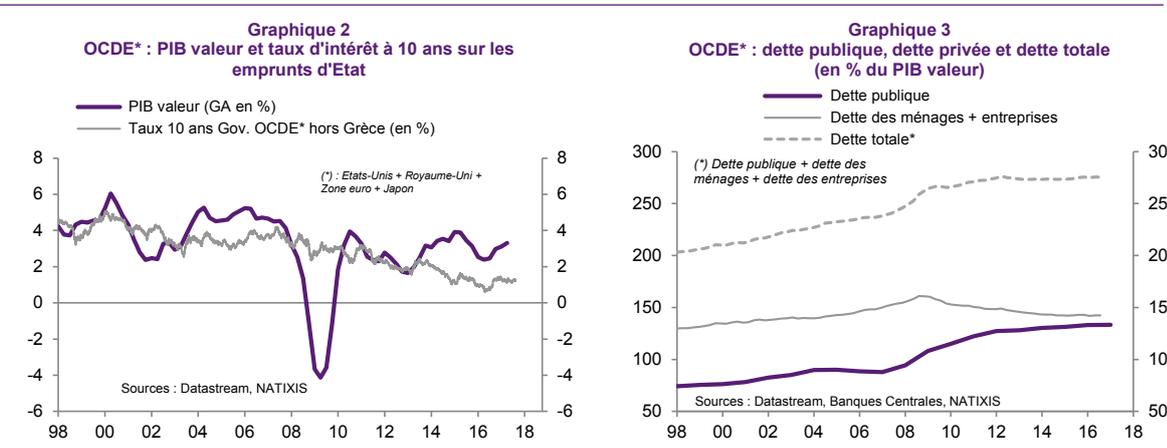
Mais nous pensons qu'il n'en est pas de même pour la situation économique structurelle de l'OCDE avec :

- les déséquilibres financiers ;
- la déformation du partage des revenus ;
- la baisse de l'efficacité du capital.

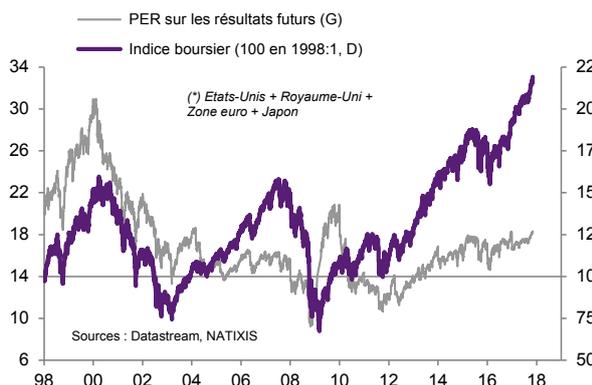
Trois problèmes structurels majeurs des pays de l'OCDE

1- Le premier problème est la hausse du risque financier

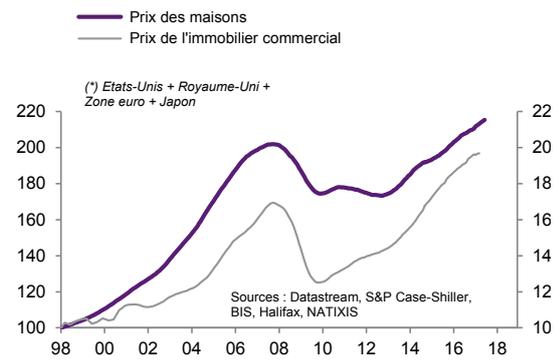
Les politiques monétaires très expansionnistes conduisant à des taux d'intérêt anormalement bas (graphique 2), aboutissent aujourd'hui à une hausse continue du taux d'endettement total des pays de l'OCDE (graphique 3) et des prix des actifs (valorisation des actions, graphique 4a, prix de l'immobilier, graphique 4b).



Graphique 4a
OCDE* : indice boursier et PER sur les résultats futurs



Graphique 4b
OCDE* : prix des maisons et prix de l'immobilier commercial (100 en 1998:1)

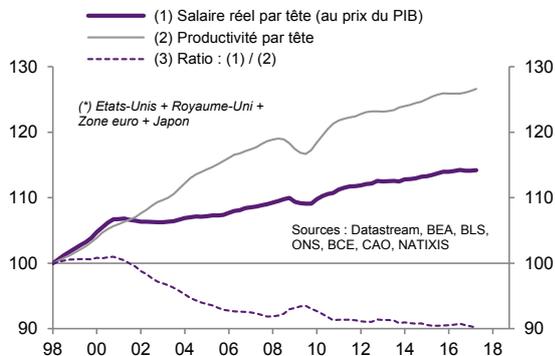


Si ce mouvement de hausse de l'endettement et des prix des actifs n'est pas arrêté par une politique monétaire devenant graduellement plus restrictive, une nouvelle crise financière deviendra inévitable.

2- Le second problème est la déformation du partage des revenus et la hausse des inégalités

Le partage des revenus se déforme chroniquement au détriment des salariés dans les pays de l'OCDE (graphique 5), et les inégalités de revenu (graphique 6, tableau 1) et de patrimoine (avec la hausse vue plus haut des prix des actifs).

Graphique 5
OCDE* : salaire réel par tête et productivité par tête (100 en 1998:1)



Graphique 6
OCDE* : proportion du revenu national détenu par les 1% ayant le revenu le plus élevé



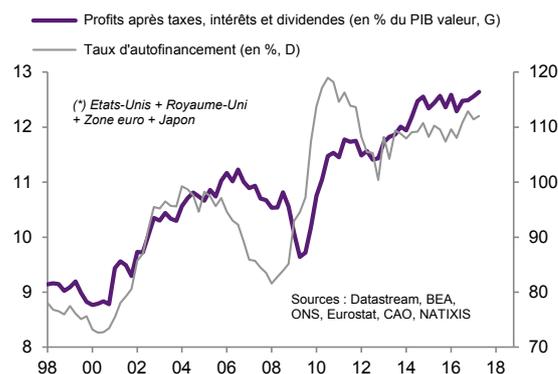
Tableau 1 : OCDE* : Indice de Gini – Inégalités des revenus, avant et après redistribution (échelle de 0 à 1)

	Avant	Après
1998	0,470	0,329
1999	0,471	0,329
2000	0,471	0,332
2001	0,473	0,332
2002	0,475	0,341
2003	0,477	0,339
2004	0,480	0,334
2005	0,481	0,344
2006	0,483	0,345
2007	0,484	0,343
2008	0,486	0,343
2009	0,497	0,345
2010	0,499	0,345
2011	0,504	0,350
2012	0,504	0,349
2013	0,509	0,352
2014	0,506	0,351
2015	0,504	0,349

(*) Etats-Unis, Royaume-Uni, Zone euro, Japon

Sources : OCDE, Natixis

Cette évolution crée évidemment une **tension sociale et politique croissante**. Mais elle est **aussi défavorable du point de vue de la macroéconomie** : la déformation du partage des revenus au détriment des salariés conduit à **un excès d'épargne des entreprises** : des revenus sont pris aux salariés, ce qui réduit la demande des ménages, et conduisent à des profits qui dépassent le niveau nécessaire pour investir (le taux d'autofinancement est supérieur à 100%, **graphique 7**) donc qui n'accroissent pas les investissements des entreprises, ce qui au total réduit la croissance.

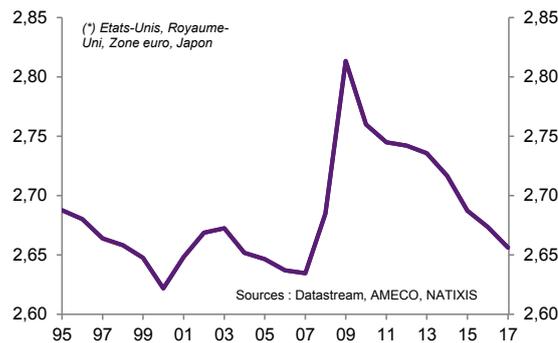
**Graphique 7
OCDE* : profits nets et taux d'autofinancement**


Cette analyse devrait mener les gouvernements à mettre en place des politiques qui incitent les entreprises à distribuer aux salariés les gains de productivité, une fois que les profits sont suffisants pour financer les investissements nécessaires.

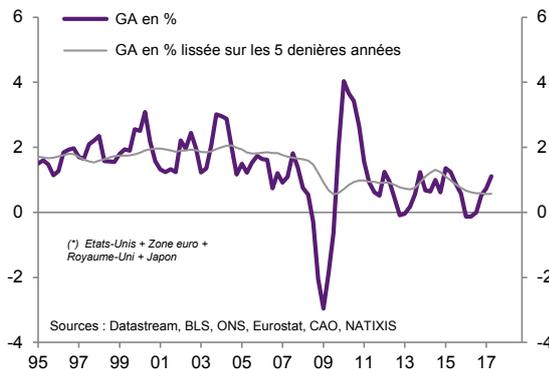
3- Le troisième problème des pays de l'OCDE est l'inefficacité du capital

Il y a eu dans les pays de l'OCDE **une légère hausse de l'intensité capitaliste** depuis 2000 (hausse du ratio $\frac{capital}{PIB}$, **graphique 8**) et **pourtant la productivité du travail a continûment ralenti (graphique 9a)**, ainsi donc que la croissance potentielle (**graphique 9b**).

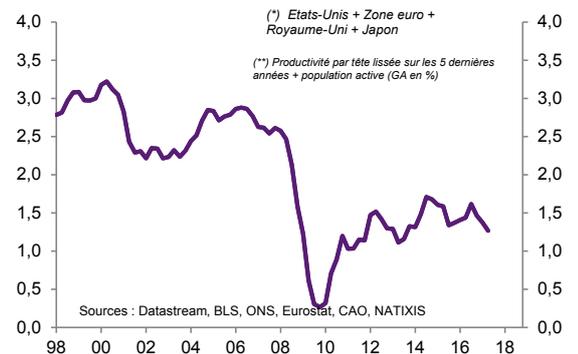
Graphique 8
OCDE* : ratio du capital net / PIB volume



Graphique 9a
OCDE* : productivité par tête



Graphique 9b
OCDE* : croissance potentielle** (volume)



Ceci montre que **l'efficacité du capital a diminué et est bien une évolution dangereuse : les entreprises ont un capital accru à rentabiliser et la croissance de long terme diminue**, ce qui crée une **tension pour le partage des revenus**, et révèle l'inefficacité de l'utilisation de l'épargne.

Il serait donc utile que les gouvernements poussent les entreprises à monter en gamme : soutien aux entreprises innovantes, aides fiscales à l'investissement en Nouvelles Technologies, formation professionnelle de qualité.

Synthèse : ces trois problèmes sont sérieux, ne pas les résoudre amènerait certainement une crise

Les pays de l'OCDE sont confrontés à la **hausse du risque financier** (hausse de l'endettement, des prix des actifs financiers et immobiliers), à la **déformation excessive du partage des revenus au détriment des salariés** et à la hausse des inégalités, à l'**inefficacité du capital** (il y a hausse de l'intensité capitalistique et freinage de la productivité du travail).

Il ne peut en résulter qu'une crise, financière (excès d'endettement, bulles sur les prix des actifs), **économique** (croissance potentielle très faible), **sociale** (réaction aux inégalités, conflit pour le partage des revenus) **sauf si les bonnes politiques sont mises en œuvre :**

- politique monétaire graduellement plus restrictive ;
- distribution des gains de productivité aux salariés ;
- incitations (fiscales, commandes publiques, formation) à la modernisation et à la montée en gamme des entreprises.