

## Flash Economie

18 juin 2018 - 701

### Les taux d'endettement élevés imposent la modération salariale

Les taux d'endettement sont historiquement élevés dans les pays de l'OCDE. Un retour de l'inflation conduisant à la hausse des taux d'intérêt rendrait ces taux d'endettement insupportables.

La seule possibilité pour les gouvernements est alors de favoriser la modération salariale afin d'éviter le retour de l'inflation salariale. Ceci implique pour les gouvernements, de flexibiliser les marchés du travail, réduire le pouvoir de négociation des salariés afin de permettre aux Banques Centrales de ne pas avoir à réagir à l'inflation.

La flexibilité des marchés du travail, la baisse de la part des salaires dans le revenu national deviennent ainsi la conséquence de la hausse des taux d'endettement.

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

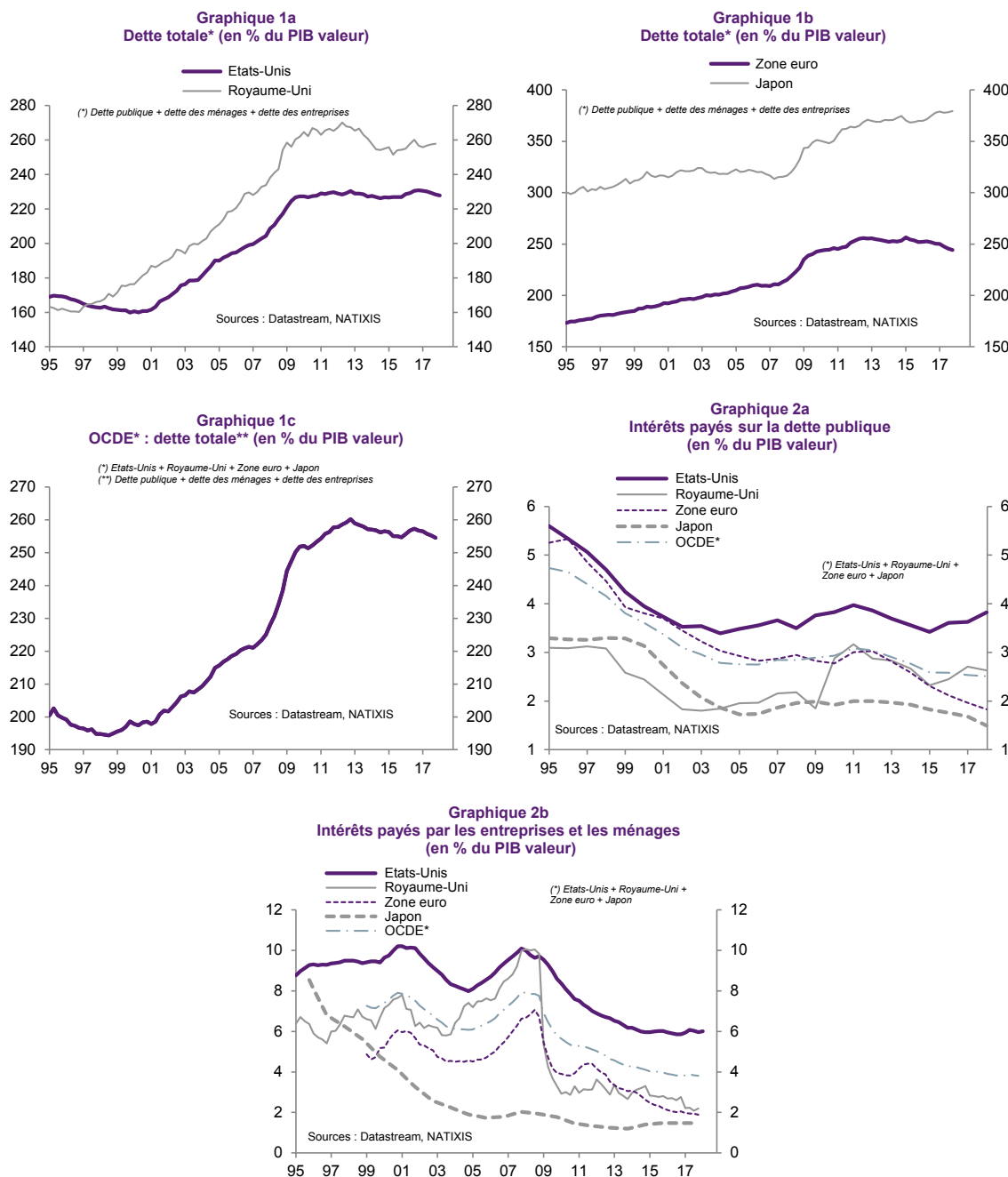
[patrick.artus@natixis.com](mailto:patrick.artus@natixis.com)

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

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

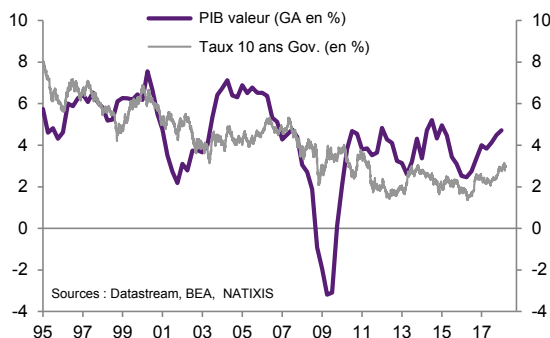
## Taux d'endettement historiquement élevés dans les pays de l'OCDE

Les graphiques 1a/b/c montrent les **taux d'endettement totaux** dans les grandes régions de l'OCDE. **Les taux d'endettement sont historiquement élevés**, ce qui implique bien **qu'une remontée des taux d'intérêt, qui ferait remonter les paiements d'intérêts sur les dettes (graphiques 2a/b) aurait des effets très négatifs** sur les emprunteurs privés et publics.

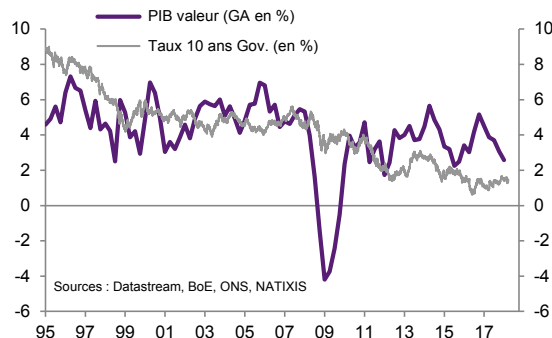


Aujourd'hui, **les taux d'intérêt sont partout faibles**, partout inférieurs à la croissance nominale (graphiques 3a/b/c/d/e).

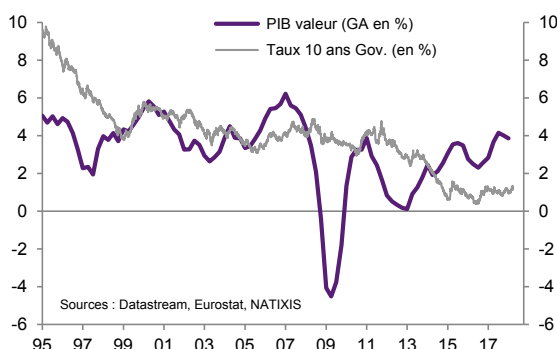
**Graphique 3a**  
Etats-Unis : PIB valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



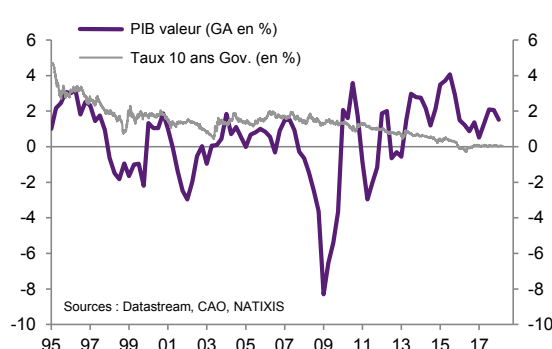
**Graphique 3b**  
Royaume-Uni : PIB valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



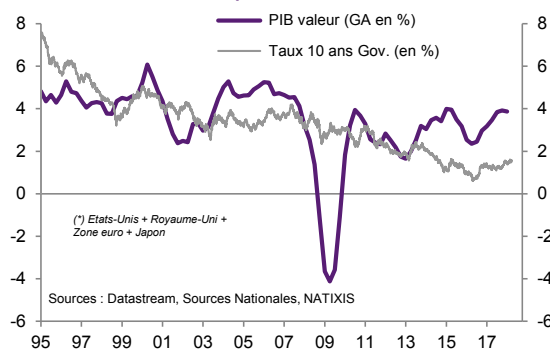
**Graphique 3c**  
Zone euro : PIB valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



**Graphique 3d**  
Japon : PIB valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



**Graphique 3e**  
OCDE\* : PIB valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat

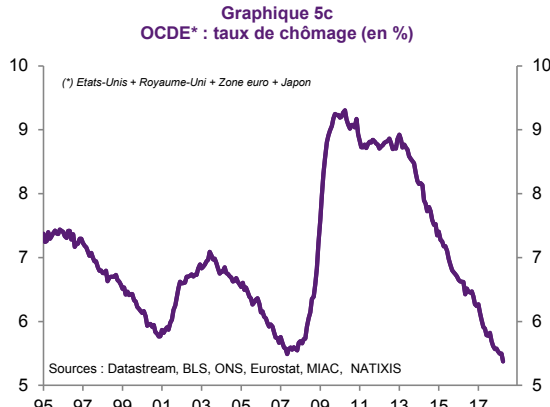
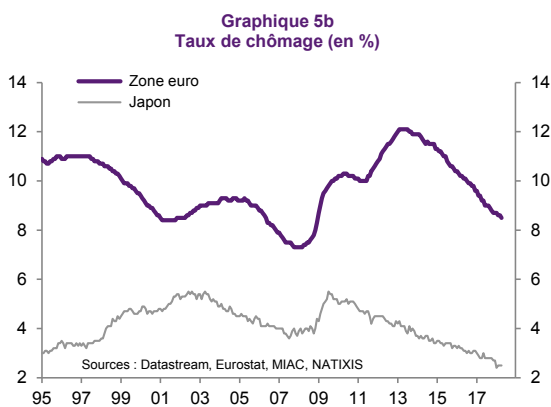
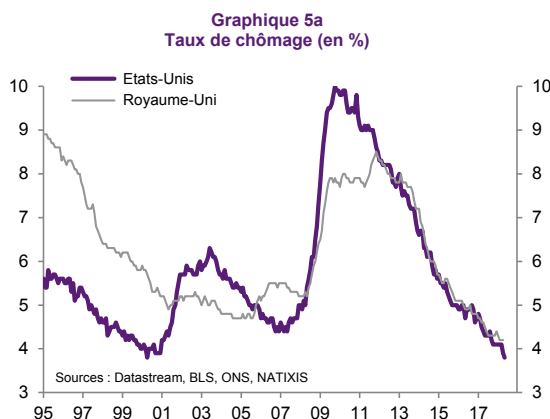
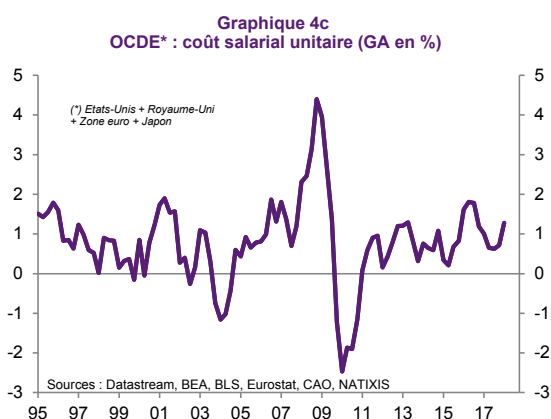
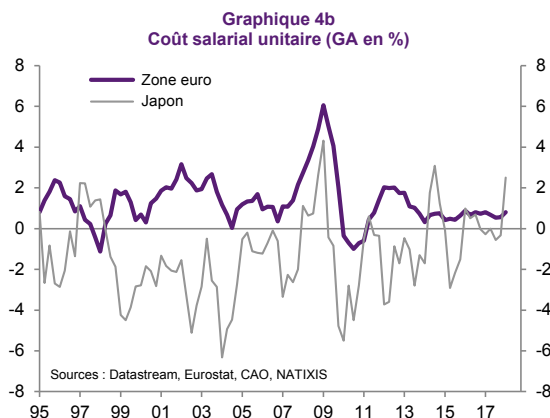
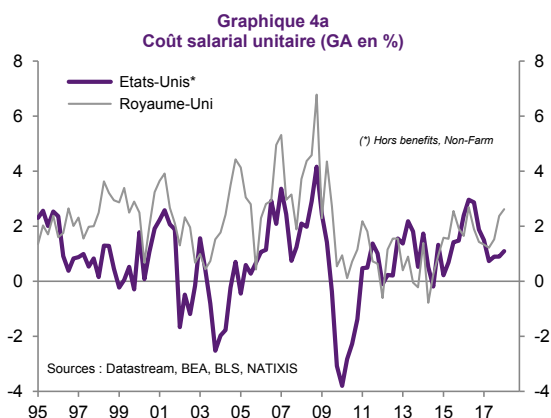


Mais le retour de l'inflation conduirait à des politiques monétaires plus restrictives, à la hausse des taux d'intérêt, à une perte très importante de revenu pour les agents économiques endettés.

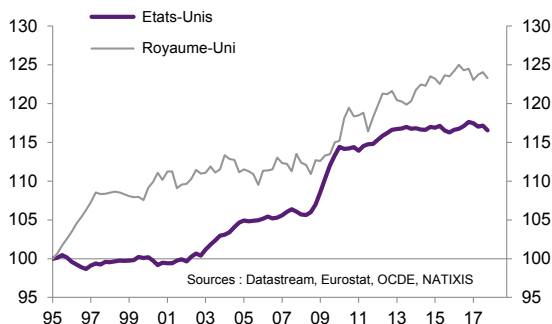
## Les gouvernements doivent donc empêcher le retour de l'inflation salariale

Le retour de l'inflation conduisant à la hausse des taux d'intérêt, aurait donc des effets catastrophiques sur des économies où les taux d'endettement sont très élevés. **Ceci impose aux gouvernements d'empêcher le retour de l'inflation salariale. Les gouvernements doivent donc favoriser la flexibilité du marché du travail, afin d'éviter la hausse des salaires.** On observe bien la faible hausse des coûts salariaux unitaires (graphiques 4a/b/c) malgré la baisse du chômage (graphiques 5a/b/c) qu'on peut bien attribuer à la

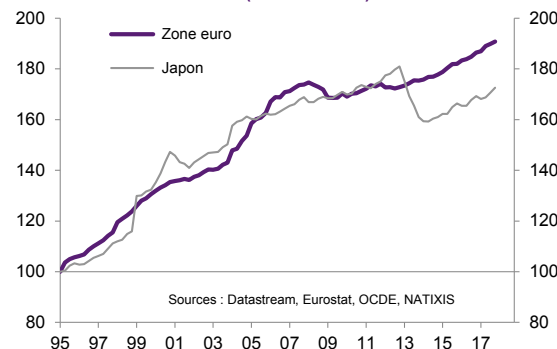
**flexibilisation des marchés du travail** : réduction de la protection de l'emploi, développement des emplois atypiques (temps partiel, contrats courts, intérim, **graphiques 6a/b/c**), désyndicalisation.



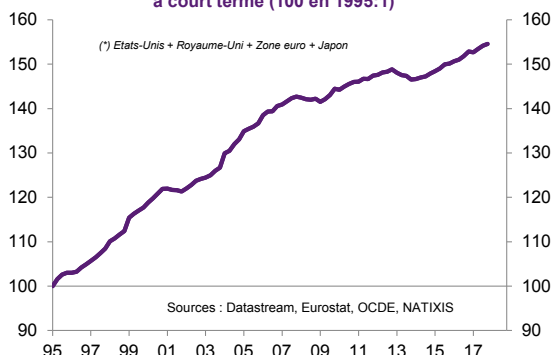
**Graphique 6a**  
Emploi à temps partiel + contrats de travail à court terme (100 en 1995:1)



**Graphique 6b**  
Emploi à temps partiel + contrats de travail à court terme (100 en 1995:1)



**Graphique 6c**  
OCDE\* : Emploi à temps partiel + contrats de travail à court terme (100 en 1995:1)

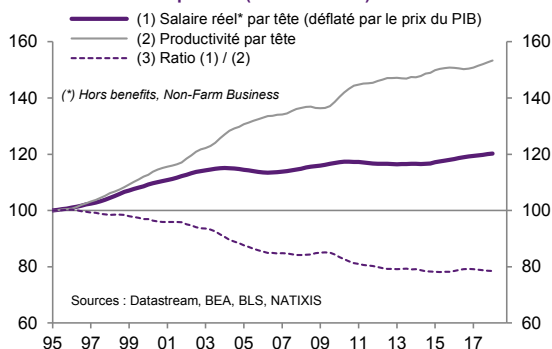


**Synthèse : la flexibilité des marchés du travail, la baisse de la part des salaires dans le revenu national, sont ainsi la conséquence inévitable des taux d'endettement élevés.**

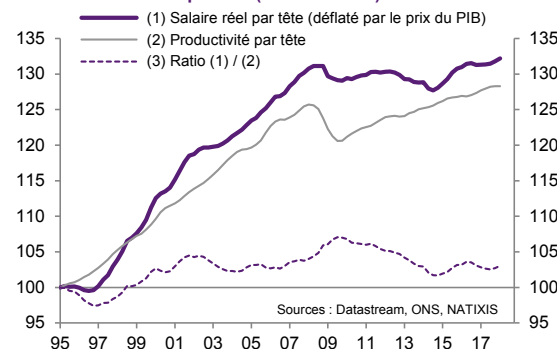
Les taux d'endettement élevés dans les pays de l'OCDE imposent aux gouvernements d'éviter l'inflation salariale, qui forcerait les Banques Centrales à monter les taux d'intérêt, créant ainsi un problème grave pour les agents économiques endettés.

Pour éviter l'inflation salariale, les gouvernements flexibilisent les marchés du travail, **déforment le partage des revenus au détriment des salariés (graphiques 7a/b/c/d/e)**, ce qui n'apparaît qu'en 2008 au Royaume-Uni.

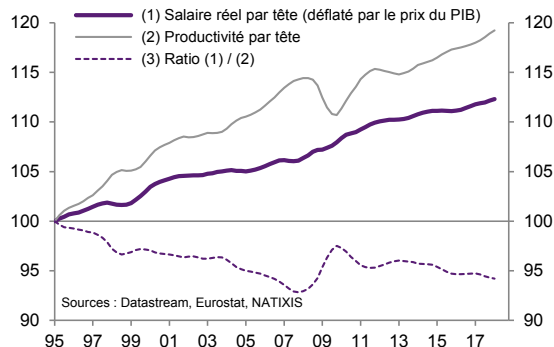
**Graphique 7a**  
Etats-Unis : salaire réel par tête et productivité par tête (100 en 1995:1)



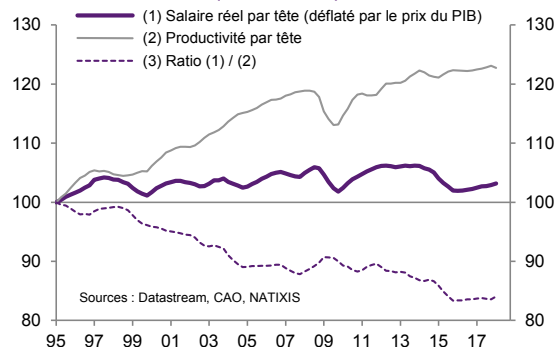
**Graphique 7b**  
Royaume-Uni : salaire réel par tête et productivité par tête (100 en 1995:1)



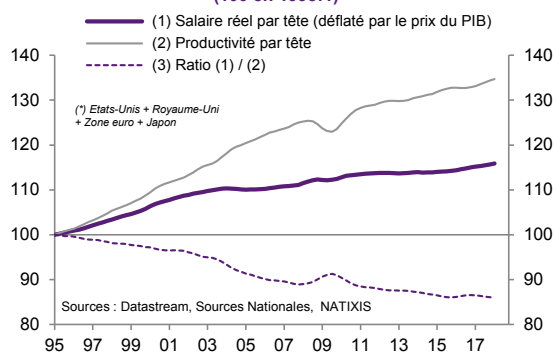
**Graphique 7c**  
Zone euro : salaire réel par tête et productivité par tête (100 en 1995:1)



**Graphique 7d**  
Japon : salaire réel par tête et productivité par tête (100 en 1995:1)



**Graphique 7e**  
OCDE\* : salaire réel par tête et productivité par tête (100 en 1995:1)



**La baisse de la part des salaires dans le revenu national est donc ainsi une conséquence inévitable du niveau très élevé des taux d'endettement.**