

Flash Economie

26 juin 2018 - 743


La question centrale aujourd'hui est celle du redressement de la productivité

Aux Etats-Unis et dans la zone euro, le taux de chômage approche du taux de chômage structurel, et la croissance va donc revenir au niveau de la croissance potentielle.

Pour que les anticipations de croissance des marchés financiers, des institutions internationales ou des gouvernements se révèlent exactes, il faudrait alors qu'il y ait un redressement important des gains de productivité qui redresse la croissance potentielle. Peut-il se produire, compte tenu de l'effort d'investissement, d'innovation ? En voit-on les premiers signes ?

Nous concluons, en regardant l'effort d'investissement, d'innovation, de modernisation du capital, et en corrigeant les gains de productivité des aléas cycliques à court-terme :

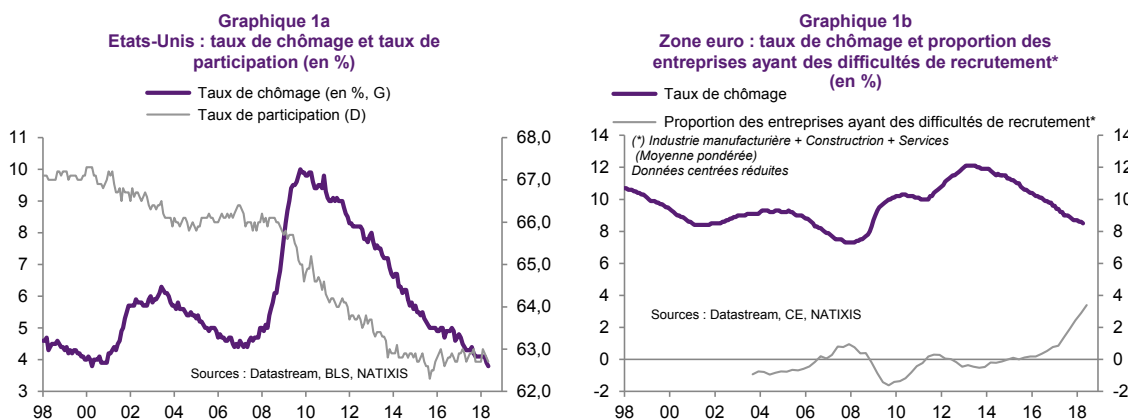
- que les gains de productivité peuvent se redresser un peu aux Etats-Unis ;
- mais pas dans la zone euro.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
 @PatrickArtus

www.research.natixis.com

La croissance va revenir au niveau de la croissance potentielle

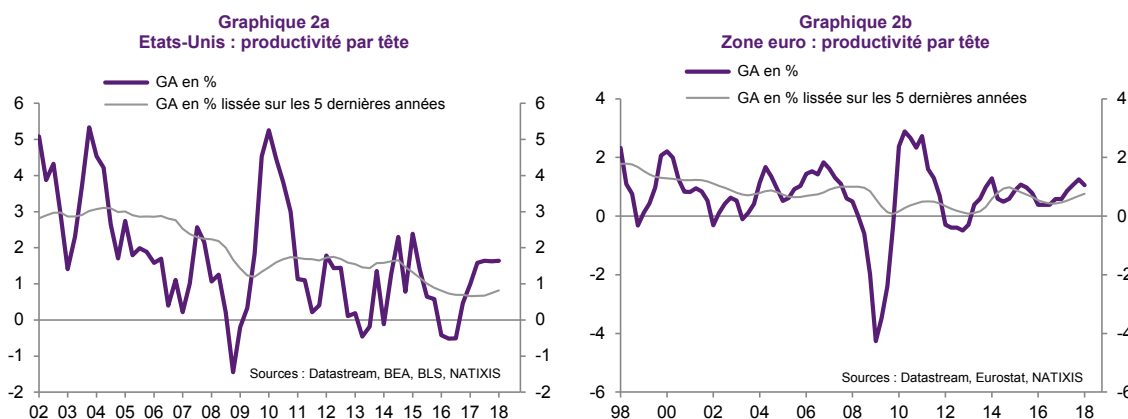
Aux Etats-Unis, le taux de chômage est très faible et le taux de participation ne se redresse pas (**graphique 1a**), **dans la zone euro**, le taux de chômage est encore élevé, mais les difficultés d'embauche des entreprises sont très fortes (**graphique 1b**).

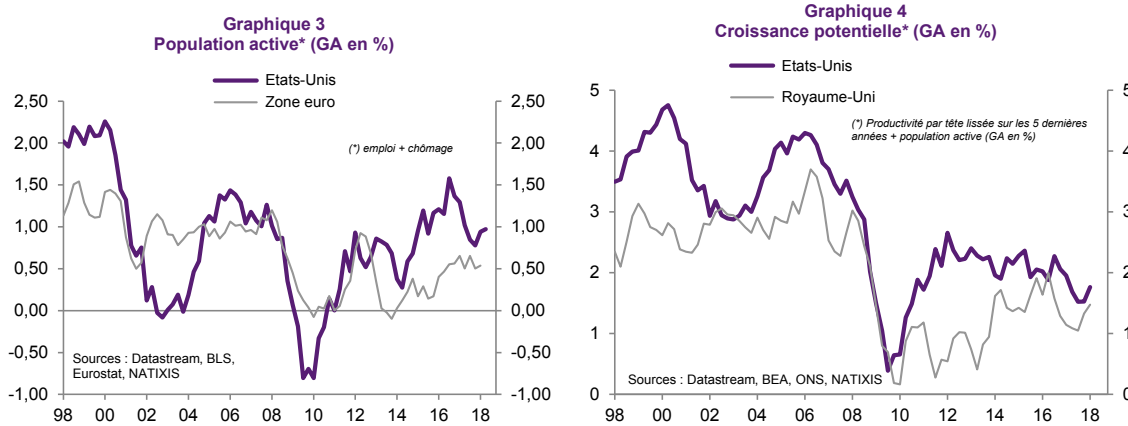


Ceci veut dire qu'aux **Etats-Unis** comme dans la zone euro le **taux de chômage est proche du taux de chômage structurel**, ce qui implique que la **croissance va se rapprocher de la croissance potentielle**. Si on calcule la croissance potentielle comme la somme de la **tendance sur 5 ans des gains de productivité (graphiques 2a/b)** et de la **croissance de la population active (graphique 3)**, on voit qu'elle est faible aujourd'hui (**graphique 4**) :

1,7% par an aux Etats-Unis ;

1,4% par an dans la zone euro.





D'où la question centrale des gains de productivité

Les marchés financiers, les institutions internationales, les gouvernements voient aujourd'hui pour les Etats-Unis et la zone euro une croissance future nettement supérieure à la croissance potentielle telle que nous l'avons calculée ci-dessus (tableau 1), malgré le retour du taux de chômage au voisinage du taux de chômage structurel.

Tableau 1 : Prévisions de croissance du PIB en volume (en % par an)

Zone euro	FMI	OCDE	Consensus Forecast
2017		2,6	
2018	2,4	2,2	2,2
2019	2,0	2,1	1,8
2020	1,7	-	1,4

Etats-Unis	FMI	OCDE	Consensus Forecast	Administration américaine
2017		2,3		
2018	2,9	2,9	2,9	3,0
2019	2,7	2,8	2,6	3,2
2020	1,9	-	1,8	3,1

Sources : FMI, OCDE, Consensus Forecast, Natixis

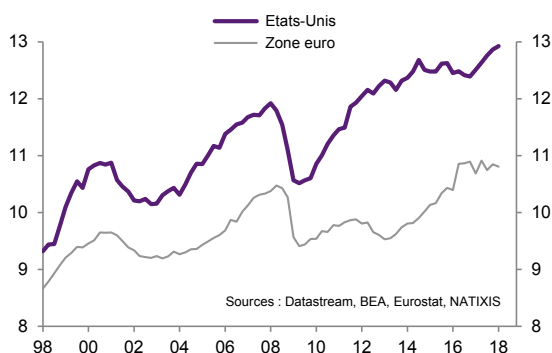
Pour que ces prévisions de croissance aient un sens, il faudrait donc un net redressement des gains de productivité qui conduise à un net redressement de la croissance potentielle.

L'effort d'investissement et d'innovation est-il compatible avec un redressement des gains de productivité ?

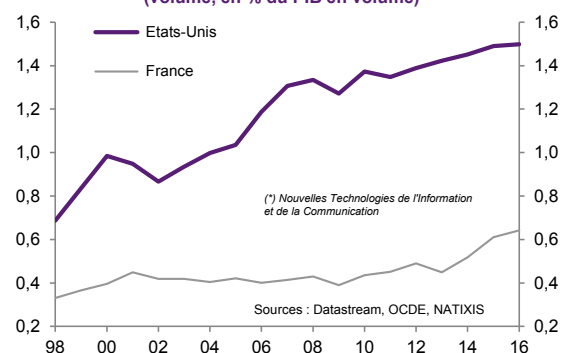
Si l'effort d'investissement et d'innovation de la part des entreprises est élevé, on a le droit d'espérer un redressement des gains de productivité. Qu'observe-t-on ?

Les graphiques 5a/b/c/d montrent que l'effort d'investissement, d'innovation, de modernisation du capital, est aujourd'hui nettement plus élevé aux Etats-Unis que dans la zone euro.

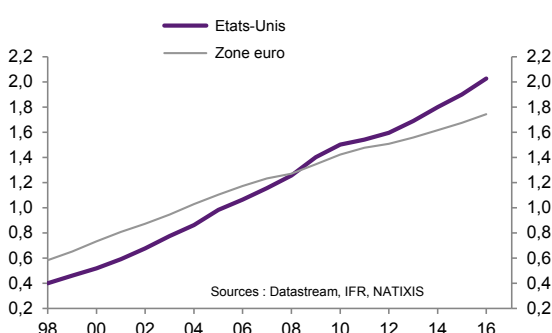
Graphique 5a
Investissement productif (en % du PIB volume)



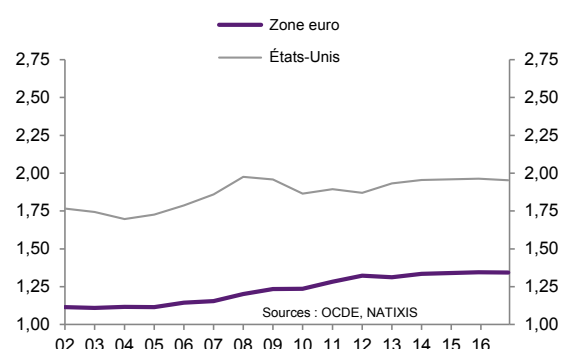
Graphique 5b
Investissement NTIC* hors logiciels (volume, en % du PIB en volume)



Graphique 5c
Stock de robots industriels (en % de l'emploi manufacturier)



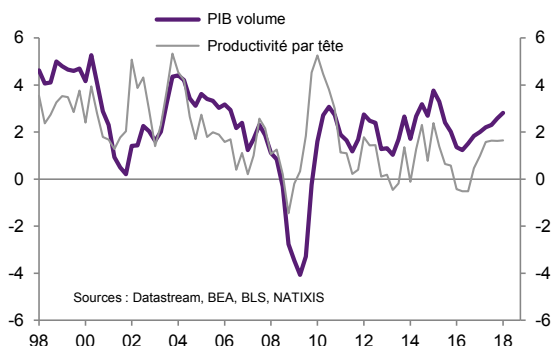
Graphique 5d
Dépenses en R&D privée (en % du PIB valeur)



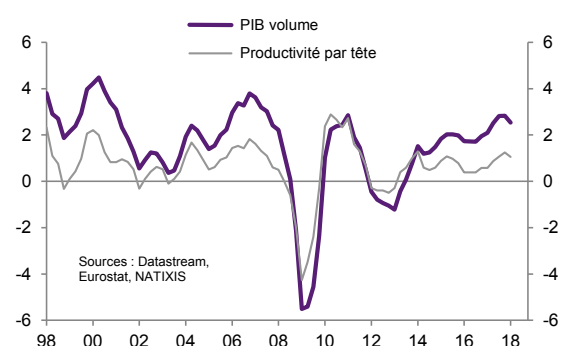
Voit-on aujourd'hui des signes de redressement des gains de productivité ?

La difficulté est qu'il faut enlever des gains de productivité la composante à court terme cyclique due aux variations de la croissance de PIB (graphiques 6a/b).

Graphique 6a
Etats-Unis : PIB volume et productivité (GA en %)

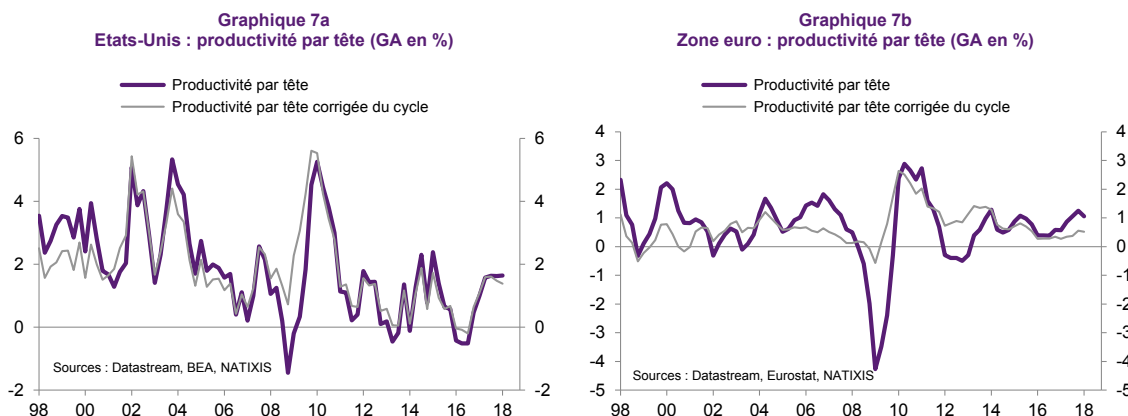


Graphique 6b
Zone euro : PIB volume et productivité par tête (GA en %)



Les graphiques 7a/b montrent alors que les gains de productivité corrigés du cycle sont aujourd'hui :

- voisins des gains de productivité observés aux Etats-Unis ;
- nettement inférieurs aux gains de productivité observés dans la zone euro.



Synthèse : peut-on espérer un redressement des gains de productivité aux Etats-Unis et dans la zone euro ?

S'il n'y a pas de redressement des gains de productivité, aux Etats-Unis et dans la zone euro, le retour du chômage vers le chômage structurel va conduire à un recul de la croissance, vers le niveau de la croissance potentielle, bien plus fort que celui qui est anticipé par les marchés financiers, les institutions internationales, les gouvernements.

Peut-il y avoir redressement des gains de productivité aux Etats-Unis et dans la zone euro ?

- l'effort investissement, d'innovation, de modernisation du capital est nettement plus important aux Etats-Unis que dans la zone euro ;
- les gains de productivité, corrigés de leur composante cyclique, sont, dans la période la plus récente, voisins des gains de productivité observés aux Etats-Unis et plus faibles que les gains de productivité observés dans la zone euro.

Il nous semble donc qu'on peut conclure :

- que les gains de productivité peuvent se redresser un peu aux Etats-Unis ;
- mais pas dans la zone euro.