

## Flash Economie

2 juillet 2018 - 773

### L'économie des pays de l'OCDE doit d'abord aller beaucoup plus mal avant de commencer à aller mieux

La croissance récente de l'OCDE n'est pas extrapolable ou équilibrée. Avant que l'économie des pays de l'OCDE puisse connaître une période de croissance assez forte et régulière, il va falloir que trois corrections soient effectuées qui vont d'abord dégrader la situation économique de ces pays :

- le « retour de la dynamique Schumpétérienne » : les Nouvelles Technologies, les robots, ont aujourd'hui accru la dispersion entre l'efficacité des entreprises efficaces et celle des entreprises inefficaces ; mais ces dernières, n'ont pas encore disparu <sup>(1)</sup>. Leur disparition dans le futur accroîtra le chômage avant de permettre l'augmentation des gains de productivité, mais le premier effet du « retour de la dynamique Schumpétérienne » sera bien la hausse du chômage ;
- le retour d'une capacité d'action contracyclique des politiques économiques (budgétaires et monétaires), ce qui implique la réduction des déficits publics et la normalisation des taux d'intérêt des Banques Centrales, d'où bien sûr une contraction de la demande intérieure dans les pays de l'OCDE ;
- le désendettement, du secteur public et du secteur privé, pour permettre la normalisation des politiques monétaires et éviter le « debt overhang », l'affaiblissement de la demande dû à l'excès de dette ; aussi pour éviter la crise que provoquerait une remontée non anticipée de l'inflation et de taux d'intérêt ; le désendettement conduira aussi bien sûr à la contraction de la demande intérieure.

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

 @PatrickArtus

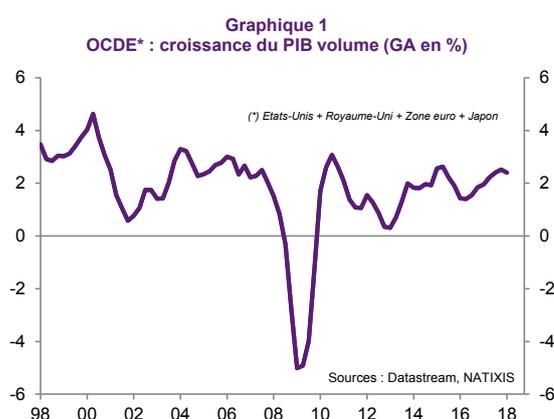
[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

(1) voir par exemple sur données françaises : G. CETTE, S. CORDE, R. LECAT « Economie et statistique, n° 494, 2017 « Stagnation de la productivité en France : héritage de la crise ou ralentissement structurel ? »

## On ne peut pas imaginer aujourd’hui une période de croissance régulière dans les pays de l’OCDE

Nous pensons que **dans les pays de l’OCDE** (nous constituons l’OCDE comme Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon) **une période longue de croissance régulière et assez forte (graphique 1) nécessite trois ajustements qui vont d’abord réduire la croissance :**

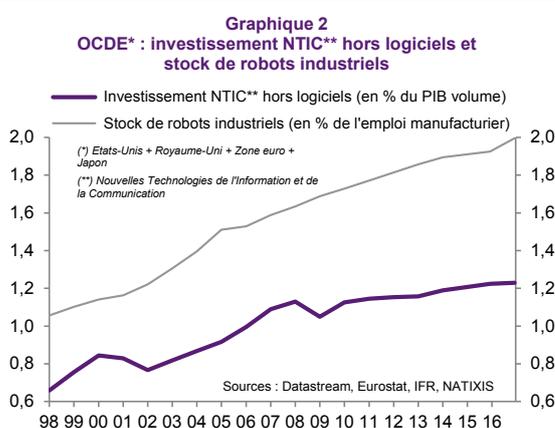
- le « retour de la dynamique Schumpétérienne » ;
- le retour d’une capacité d’action contracyclique des politiques économiques ;
- le désendettement.



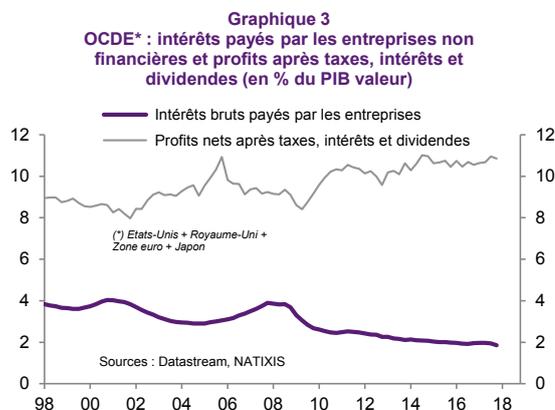
Passons en revue **ces trois ajustements préalables.**

## Retour de la dynamique « Schumpétérienne »

Les études disponibles dans plusieurs pays montrent que **les Nouvelles Technologies, la robotisation (graphique 2) ont conduit à une forte dispersion de l’efficacité** (de la productivité) **entre les entreprises les plus efficaces qui adoptent ces technologies et les autres.**

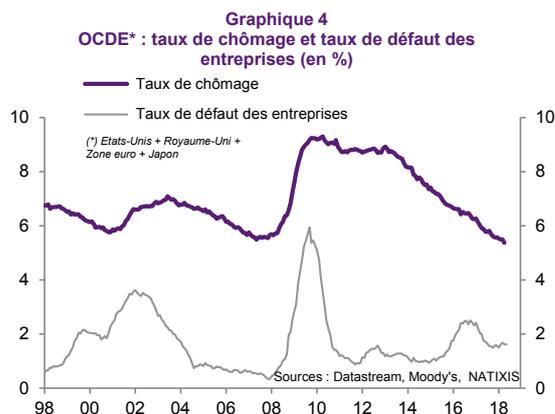


**Mais les entreprises les moins efficaces n'ont pas disparu** (la dynamique Schumpétérienne n'est pas apparue), en particulier parce que le bas niveau des taux d'intérêt et des paiements d'intérêt sur la dette des entreprises (**graphique 3**) soutient artificiellement la rentabilité de ces entreprises.

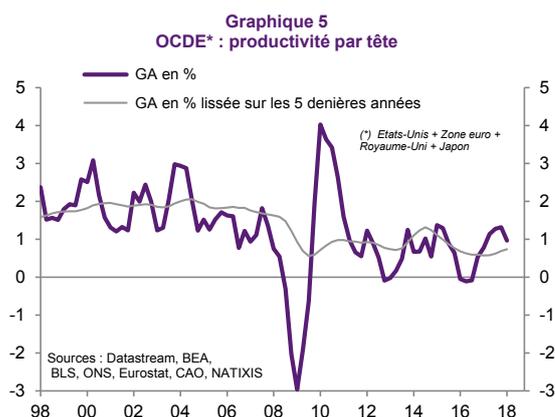


**La reprise de la dynamique schumpétérienne (la disparition des entreprises peu efficaces) :**

- à court terme fera monter le chômage (**graphique 4**) ;

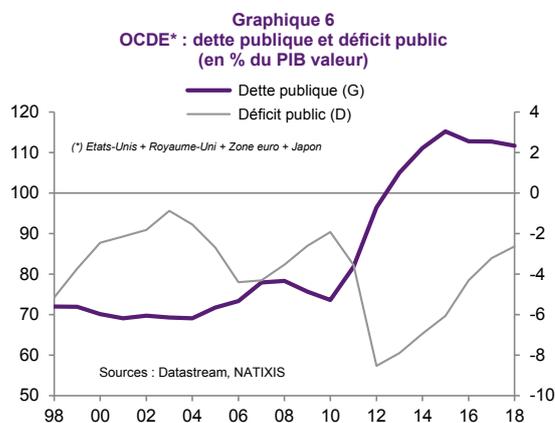


- mais est nécessaire pour redresser les gains de productivité à moyen terme (**graphique 5**).

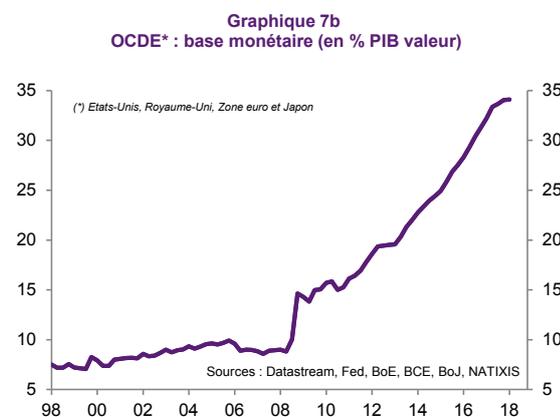
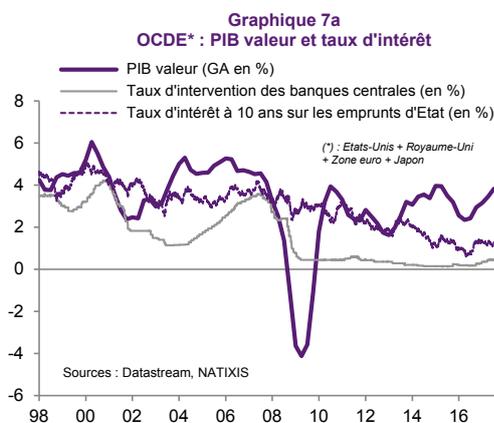


## Retour d'une capacité d'action contracyclique des politiques économiques

Aujourd'hui, le politique budgétaire des pays de l'OCDE serait difficile à utiliser pour soutenir l'activité en raison du niveau élevé de l'endettement public et du déficit public (graphique 6).



Les marges de manœuvre contracycliques de la politique monétaire sont aussi très faibles, avec le niveau très bas des taux d'intérêt (graphique 7a) et le niveau très élevé de la taille des bilans des Banques Centrales (graphique 7b).

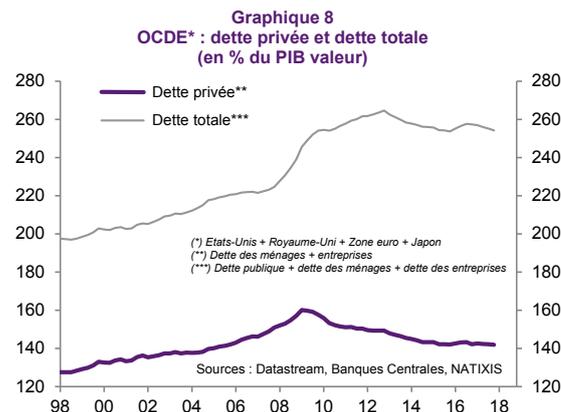


L'OCDE doit donc rétablir une capacité d'action contracyclique, ce qui nécessite la réduction des déficits publics et la normalisation des taux d'intérêt, donc une contraction de la demande intérieure à court terme.

## Désendettement

Le niveau très élevé de la dette publique (graphique 6 plus haut), des dettes privées et de la dette totale (graphique 8) freine structurellement la croissance de l'OCDE :

- elle empêche la normalisation des taux d'intérêt, donc l'utilisation contracyclique de la politique monétaire ;
- elle fait peser la menace d'une perte de solvabilité des emprunteurs, ce qui les pousse à réduire leur demande de biens et services.



Le désendettement est donc un passage obligé pour retrouver une dynamique durable de croissance et éviter une crise en cas de remontée non anticipée des taux d'intérêt.

## Synthèse : trois mécanismes qui vont affaiblir l'économie de l'OCDE avant qu'elle puisse connaître une croissance régulière

Les pays de l'OCDE ont retrouvé la croissance en 2010, mais cette croissance n'est pas régulière :

- elle n'est pas sous-tendue par des gains de productivité élevés au contraire ceux-ci sont anormalement faibles ;
- elle est basée sur des politiques budgétaires et monétaires anormalement expansionnistes ;
- elle est dépourvue de la possibilité de mettre en place des politiques économiques contracycliques en cas de besoin.

Il va donc falloir qu'il y ait d'abord dans les pays de l'OCDE :

- le retour de la dynamique Schumpétérienne pour redresser les gains de productivité, **d'où d'abord une hausse du chômage avec la disparition des entreprises inefficaces** ;
- le retour à une capacité contracyclique des politiques budgétaires et monétaires, **d'où d'abord la baisse des déficits publics et la hausse des taux d'intérêt** ;
- la réduction de l'endettement public et privé, **d'où d'abord la réduction des dettes**, donc des demande intérieures.