

## Flash Economie

9 septembre 2016 - 912

### Trois caractéristiques structurelles des pays de l'OCDE que les politiques budgétaire et monétaire ne pourront pas modifier

Quelles que soient les politiques économiques menées dans les pays de l'OCDE, ceux-ci seront dans le futur dans une situation de croissance faible et d'inflation faible en raison de trois évolutions structurelles majeures :

- l'affaiblissement des gains de productivité, qui résiste au développement des Nouvelles Technologies, et est amplifié par la contraction de l'industrie ;
- le vieillissement démographique, qui contribue au recul de la croissance potentielle, et dont les effets normalement inflationnistes sont dominés par l'évolution du marché du travail ;
- la déformation de la structure du marché du travail qui réduit le pouvoir de négociation des salariés, et conduit donc à des pressions désinflationnistes.

Il ne sert à rien de se battre contre ces évolutions en particulier par la politique monétaire.

**Patrick Artus**  
Tel. (33 1) 01 58 55 15 00  
patrick.artus@natixis.com

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

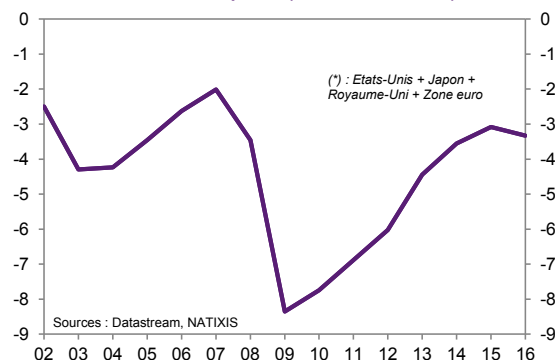
BANQUE DE GRANDE CLIENTELE  
EPARGNE ET ASSURANCE  
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

## Les politiques budgétaire et monétaire ne peuvent rien changer aux évolutions structurelles lourdes

Nous regardons la situation de l'OCDE défini pour simplifier comme États-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon.

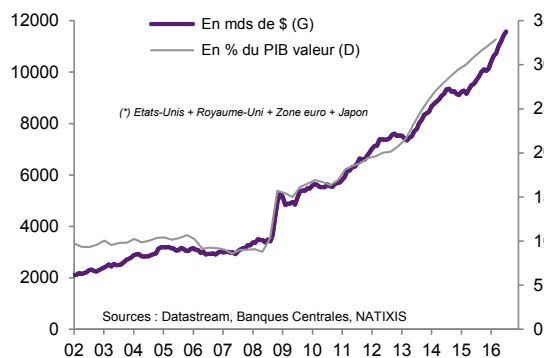
La politique budgétaire de l'OCDE devient progressivement plus restrictive, après avoir été très expansionniste (graphique 1).

Graphique 1  
OCDE\* : déficit public (en % du PIB valeur)

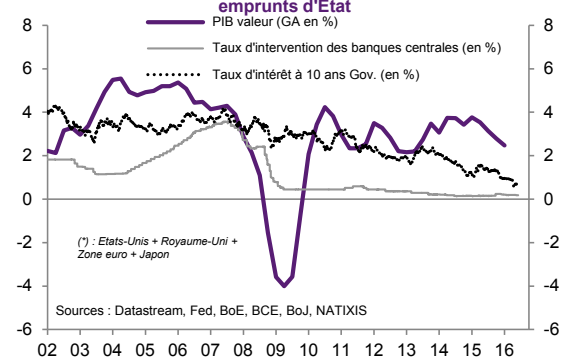


Mais la politique monétaire de l'OCDE est très expansionniste, comme le montre l'évolution de la base monétaire (graphique 2a) et la hiérarchie entre taux d'intérêt et croissance (graphique 2b).

Graphique 2a  
OCDE\* : base monétaire



Graphique 2b  
OCDE\* : PIB valeur, taux d'intervention des banques centrales et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat

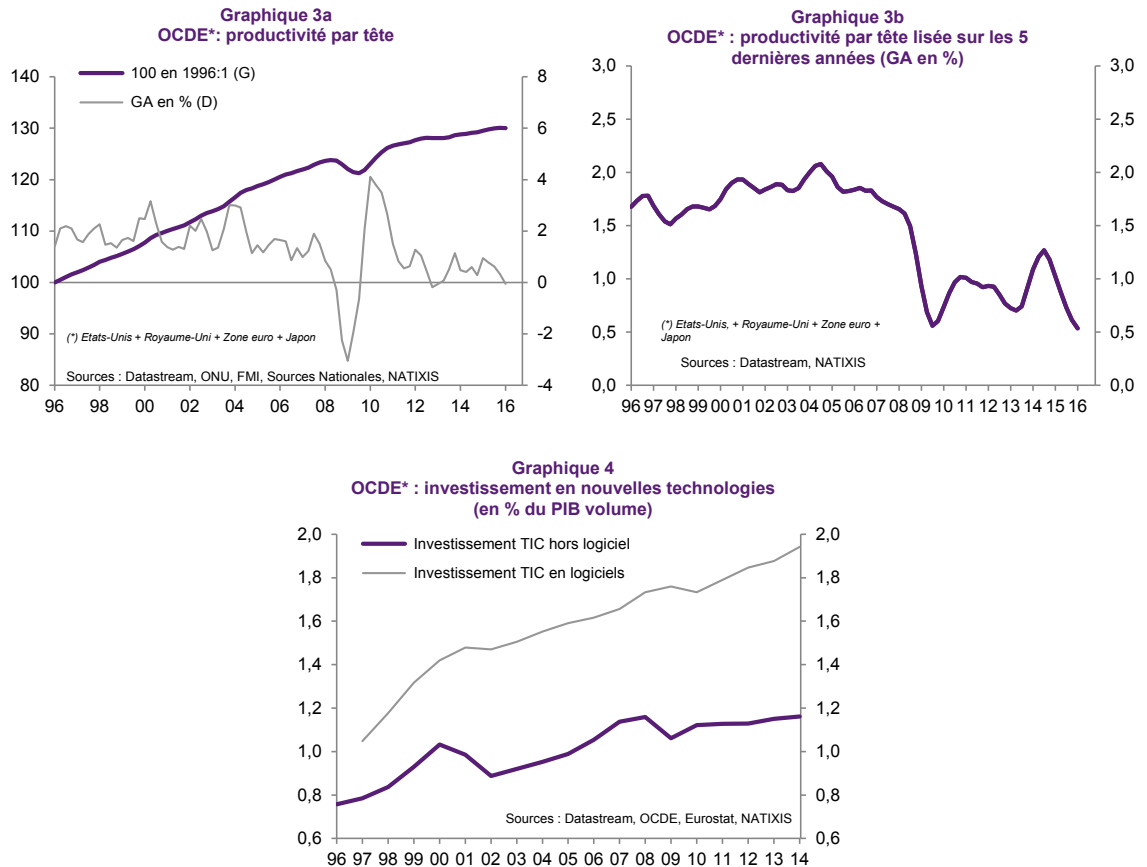


Mais quel que soit le policy mix de l'OCDE, nous pensons que l'économie de l'OCDE sera durablement caractérisée par une croissance faible et une inflation faible, en raison d'évolutions structurelles que les politiques monétaire et budgétaire ne peuvent pas corriger.

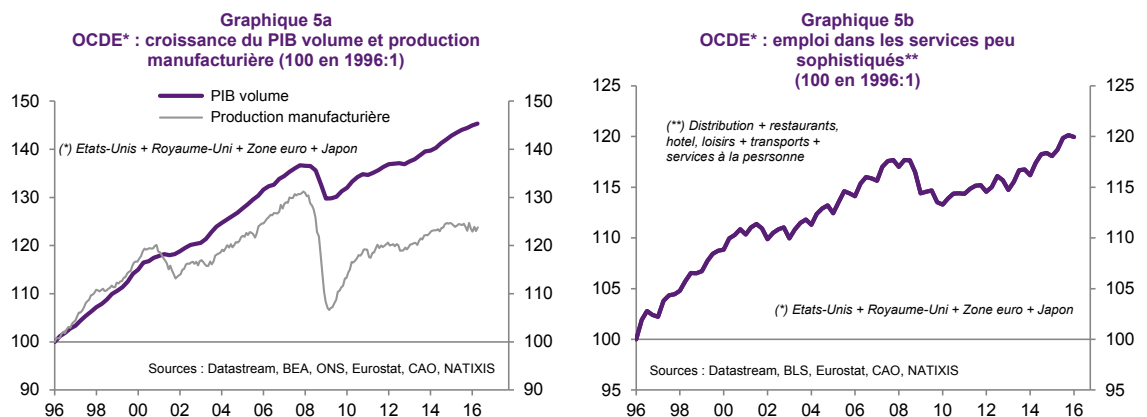
## Première évolution structurelle dans l'OCDE : affaiblissement des gains de productivité

Les graphiques 3a/b montrent les gains de productivité dans l'OCDE et leur tendance.

Le ralentissement des gains de productivité persiste malgré le développement des Nouvelles Technologies (graphique 4).



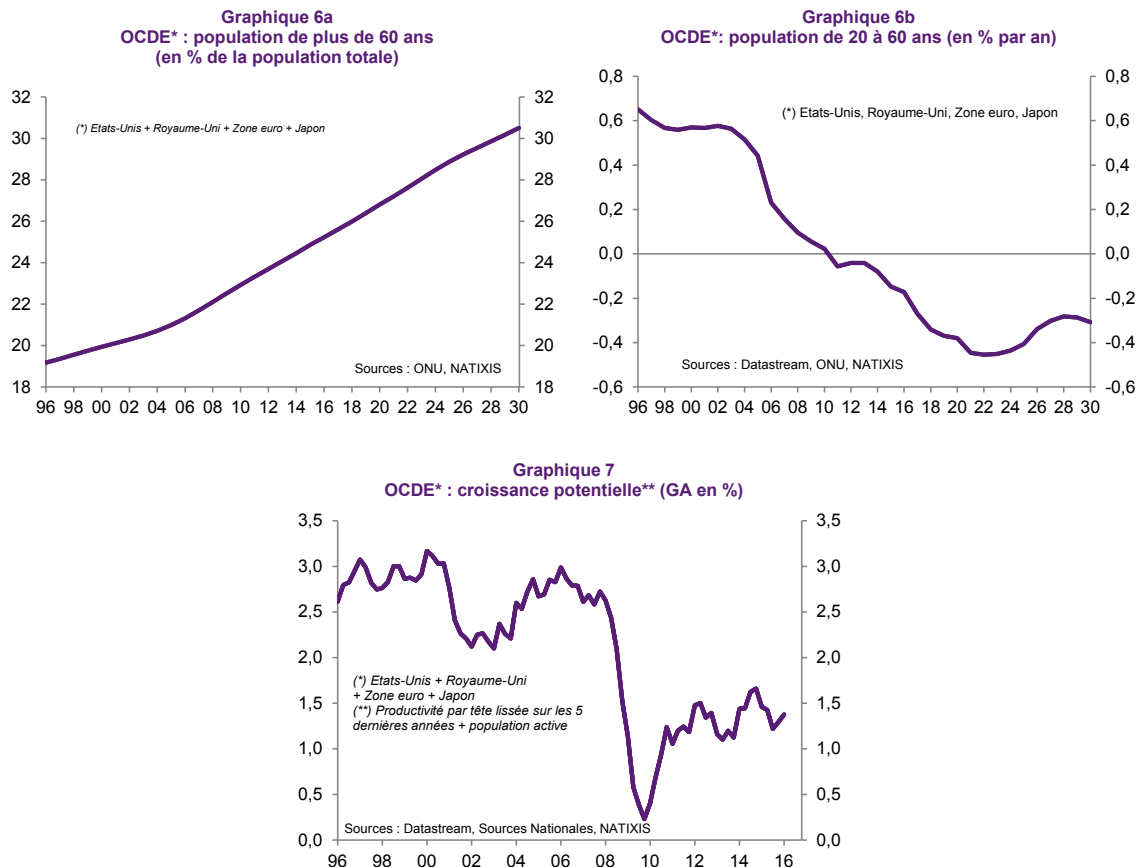
On peut au moins en partie l'attribuer à la déformation de l'économie vers les services (graphique 5a), à l'importance des créations d'emplois dans les services peu sophistiqués (graphique 5b).



L'affaiblissement des gains de productivité réduit bien sûr la croissance de long terme de l'OCDE.

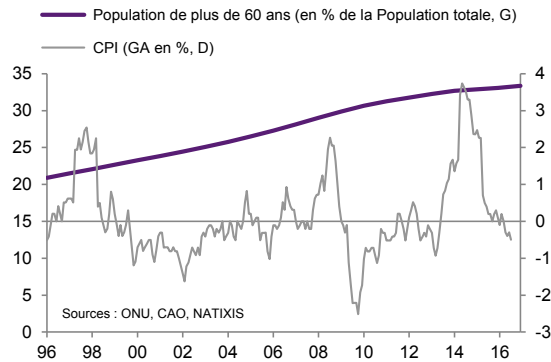
## Seconde évolution structurelle de l'OCDE : vieillissement démographique

Le vieillissement démographique des pays de l'OCDE (graphiques 6a/b) contribue aussi au ralentissement de la croissance potentielle (graphique 7).



Puisque le nombre de producteurs diminue par rapport au nombre de consommateurs, lorsqu'il y a vieillissement, on s'attend à ce que l'inflation progresse. Mais l'exemple du Japon (graphique 8) montre que l'évolution observée peut être tout à fait différente, en raison de l'évolution du fonctionnement du marché du travail, qui est notre point suivant.

**Graphique 8**  
Japon : population de plus de 60 ans et inflation

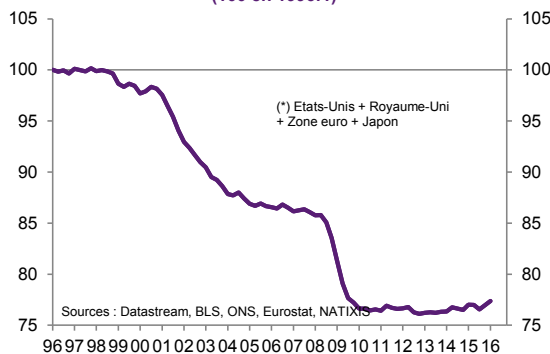


## Troisième évolution structurelle de l'OCDE : perte de pouvoir de négociation pour les salariés

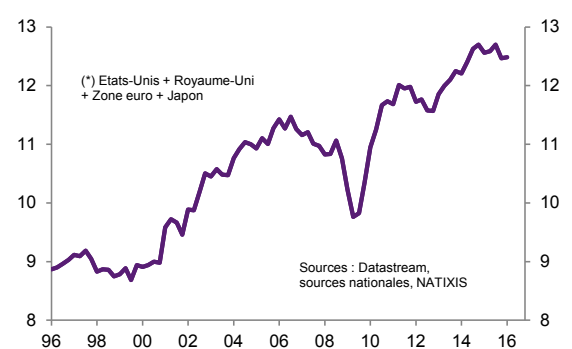
La déformation de la structure des emplois vers les services peu sophistiqués (graphique 5b) au détriment de l'industrie (graphique 9), la financiarisation accrue de l'économie avec une pression pour qu'il y ait hausse de la profitabilité des entreprises (graphique 10), la concurrence des pays émergents (graphique 11) ont toutes conduit à une baisse du pouvoir de négociation des salariés.

Il en a résulté le freinage des salaires, des coûts salariaux, donc de l'inflation sous-jacente (graphiques 12a/b).

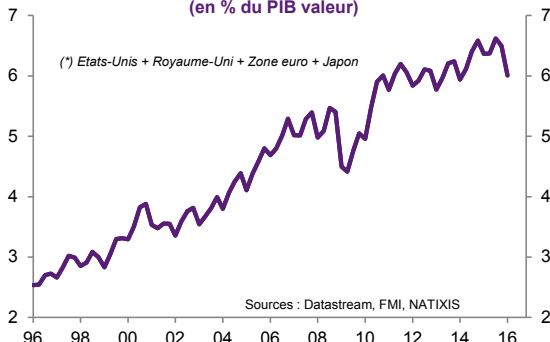
**Graphique 9**  
OCDE\* : emploi du secteur manufacturier (100 en 1996:1)



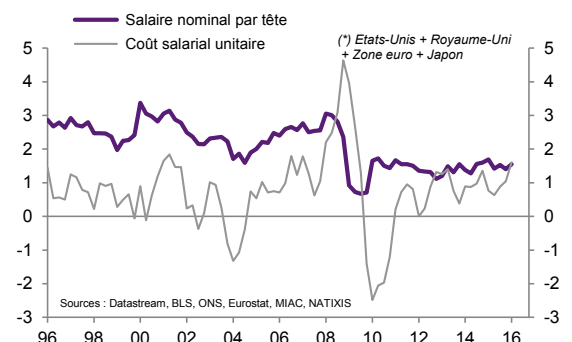
**Graphique 10**  
OCDE\* : profits après taxes, intérêts et dividendes (en % du PIB valeur)



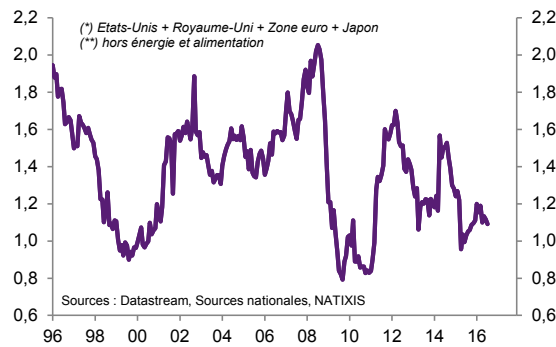
**Graphique 11**  
OCDE\* : importations depuis l'ensemble des émergents hors Russie et OPEP (en % du PIB valeur)



**Graphique 12a**  
OCDE\* : salaire nominal par tête et coût salarial unitaire (GA en %)



**Graphique 12b**  
OCDE\* : inflation sous-jacente  
(core\*\* CPI, GA en %)



## Synthèse : il ne sert à rien de se battre contre ces évolutions

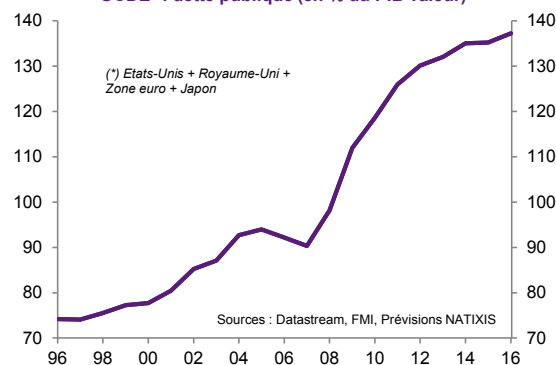
Les pays de l'OCDE sont caractérisés par des évolutions structurelles fortes et très probablement durables :

- ralentissement des gains de productivité ;
- vieillissement démographique ;
- perte de pouvoir de négociation des salariés sur les marchés du travail.

Il en résulte pour ces pays la perspective d'une croissance et d'une inflation faibles.

Lutter contre la croissance et l'inflation faibles dues à ces causes structurelles par la politique budgétaire ou la politique monétaire n'a pas de sens, et aboutira seulement à un endettement public (graphique 13) et à une quantité de monnaie (graphique 2a) excessifs.

**Graphique 13**  
OCDE\* : dette publique (en % du PIB valeur)



**Les politiques appropriées sont structurelles** : éducation, recherche, immigration, règles du marché travail.

Il faut espérer que les États et les Banques Centrales des pays de l'OCDE savent déterminer quelles parties du freinage de l'inflation et de la croissance sont dues aux évolutions structurelles.