NATIXIS

FLASH ÉCONOMIE
RECHERCHE ÉCONOMIQUE

17 juillet 2012 – N°:504

Un risque très sérieux aujourd'hui pour les pays de l'OCDE : la perte de croissance potentielle due au recul du taux d'investissement et au chômage de longue durée

Les pays en difficulté de l'OCDE (Etats-Unis, Royaume-Uni, France, Espagne, Italie par exemple) connaissent tous au mieux une reprise économique très lente, au pire un déclin de l'activité durable.

Ceci a deux conséquences importantes :

- ***le recul des taux d'investissement des entreprises, même dans les pays où la profitabilité est forte ;***
- ***le maintien d'un chômage de longue durée élevé.***

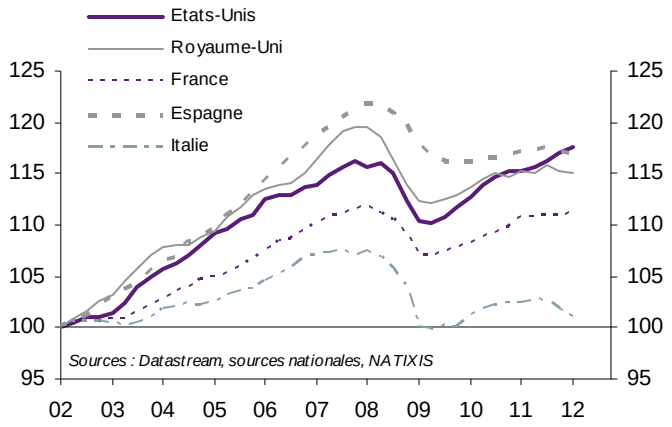
Ceci fait courir un risque sérieux de freinage de la croissance potentielle, donc d'une mémoire longue de la crise.

RECHERCHE ECONOMIQUE
Rédacteur :
Patrick ARTUS

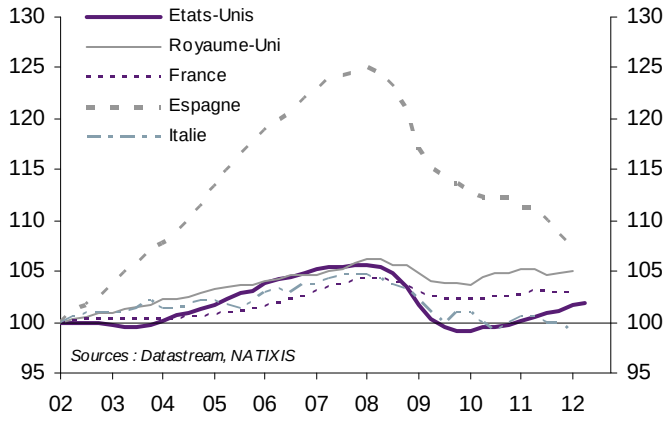
Reprise économique très lente ou absence de reprise

Les Etats-Unis, le Royaume-Uni, la France, l'Espagne, l'Italie, connaissent une reprise économique anormalement lente (Etats-Unis) ou même une absence de reprise (Royaume-Uni, France, Espagne, Italie) avec la grande faiblesse à nouveau de l'activité **(graphiques 1a-1b).**

Graphique 1a
PIB en volume (100 en 2002:1)

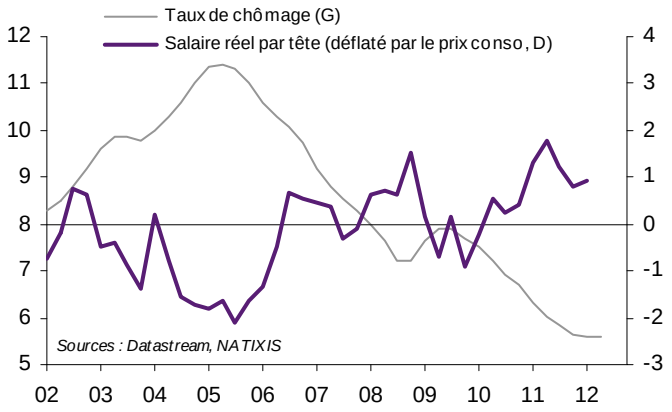


Graphique 1b
Emploi total (100 en 2002:1)

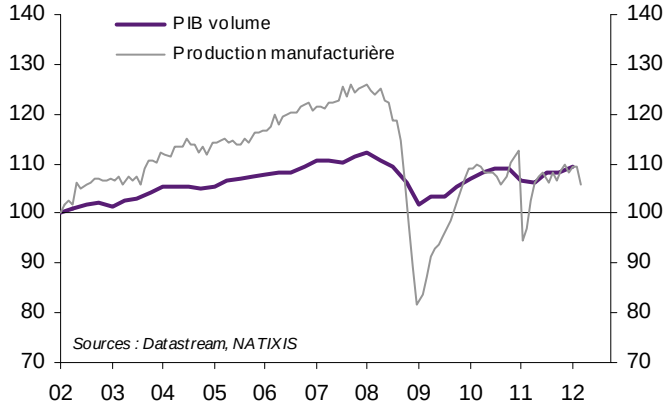


L'Allemagne est dans une situation différente grâce à la croissance plus rapide des salaires réels due au plein emploi **(graphique 2a) ; le Japon** est dans une situation difficile à analyser avec les conséquences du tremblement de terre **(graphique 2b).**

Graphique 2a
Allemagne : salaire réel par tête et taux de chômage



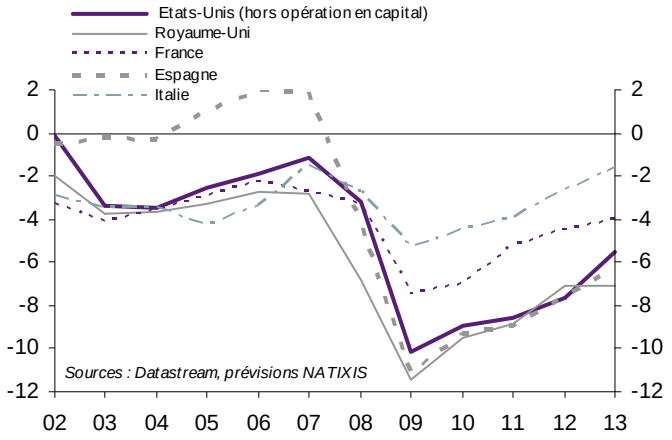
Graphique 2b
Japon : production manufacturière et PIB volume (100 en 2002:1)



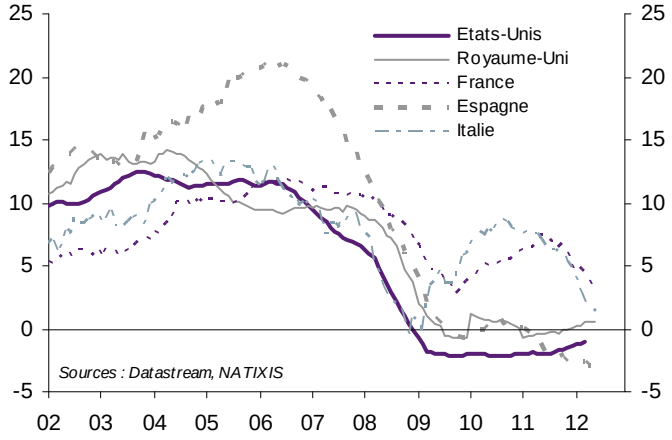
Les difficultés des Etats-Unis, du Royaume-Uni, de la France, de l'Espagne, de l'Italie viennent :

- **de la nécessité de réduire les déficits publics (graphique 3a) ;**
- **du désendettement des ménages (graphique 3b) ;**
- **du recul des salaires réels (graphique 3c)** avec la hausse du chômage **(graphique 3d)** et le faible pouvoir de négociation des salariés **(graphique 3d) ;**
- **de la faiblesse globale du commerce mondial,** donc des exportations **(graphique 3e).**

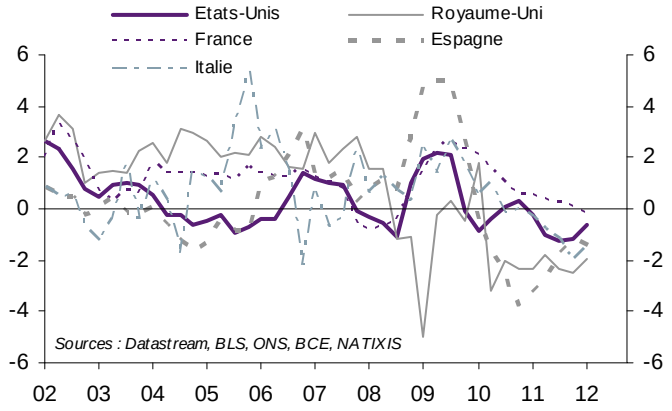
Graphique 3a
Déficit public (en % du PIB)



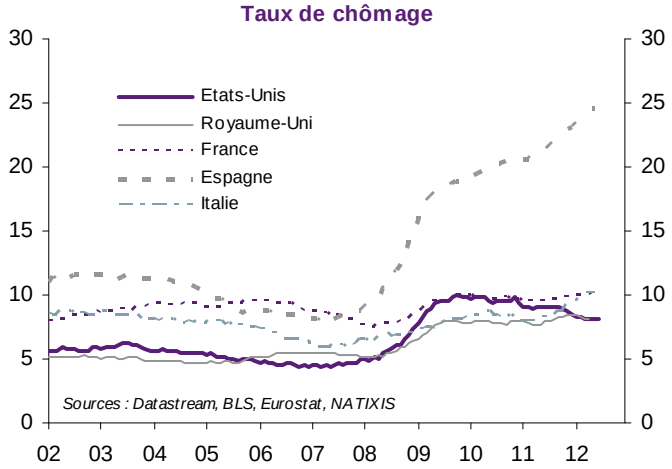
Graphique 3b
Crédits bancaires aux ménages (GA en %)



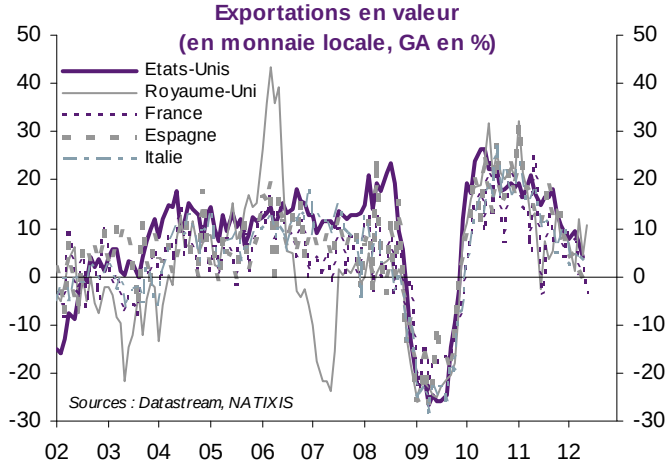
Graphique 3c
Salaire réel par tête
(déflaté par le prix conso, GA en %)



Graphique 3d
Taux de chômage



Graphique 3e
Exportations en valeur
(en monnaie locale, GA en %)



Les conséquences durables d'une reprise anormalement lente ou de l'absence de reprise

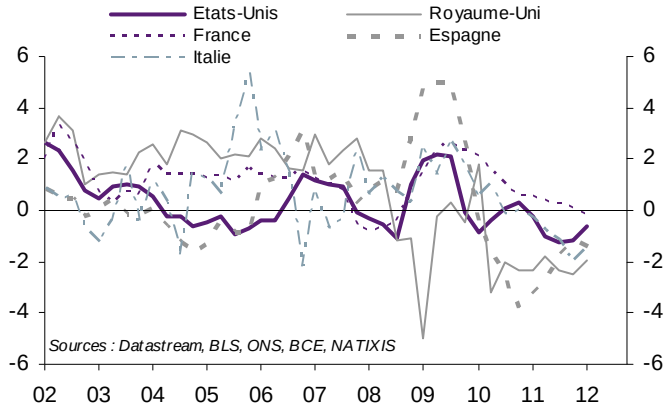
Nous pensons que cette **situation de reprise anormalement lente ou d'absence de reprise va avoir deux conséquences importantes pour le long terme :**

- **le recul des taux d'investissement des entreprises même avec une profitabilité forte ;**
- **le maintien d'un chômage de longue durée élevé.**

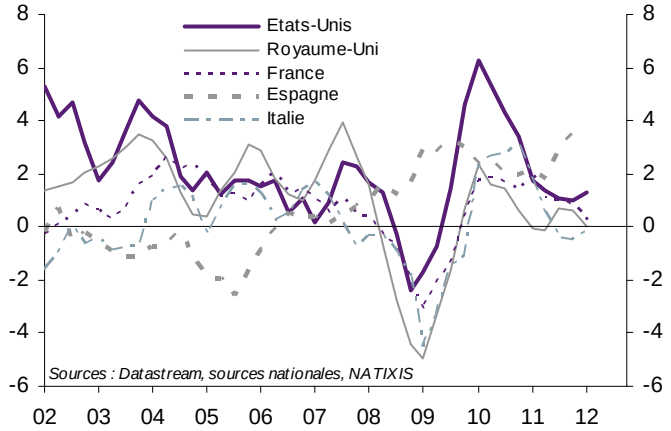
1 Investissement des entreprises

Avec l'affaiblissement des salaires réels **(graphique 4a)** et les progrès de productivité (**graphique 4b** en Espagne essentiellement), **la profitabilité des entreprises s'est redressée après la crise aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en Espagne** spectaculairement, **en Italie,** mais pas en France **(graphique 4c).**

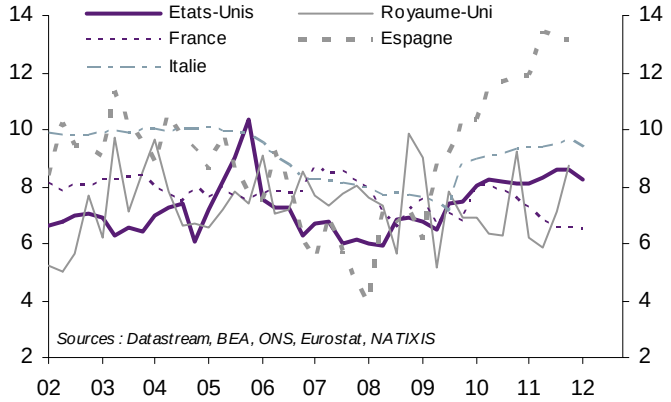
Graphique 4a
Salaire réel par tête
(déflaté par le prix conso, GA en %)



Graphique 4b
Productivité par tête (GA en %)

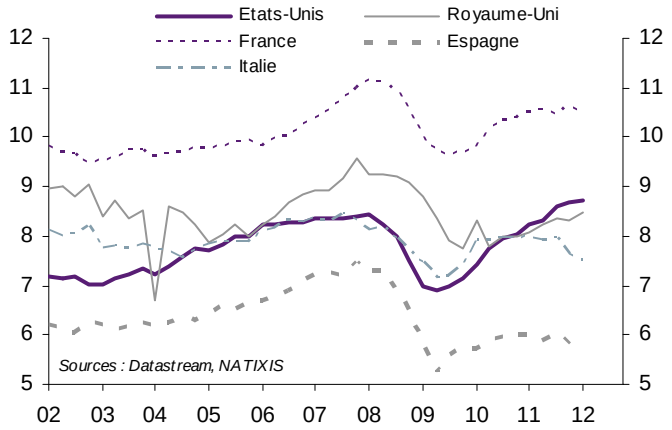


Graphique 4c
Profits après impôts, intérêts et dividendes
(valeur, en % du PIB)

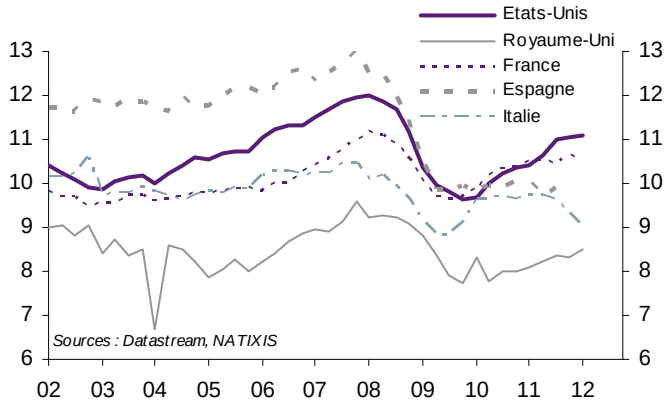


Cependant, **même dans les pays où la profitabilité s'est redressée, le taux d'investissement des entreprises a baissé (graphiques 5a-5b)** avec la faiblesse des anticipations de demande et du taux d'utilisation des capacités **(graphique 5c).**

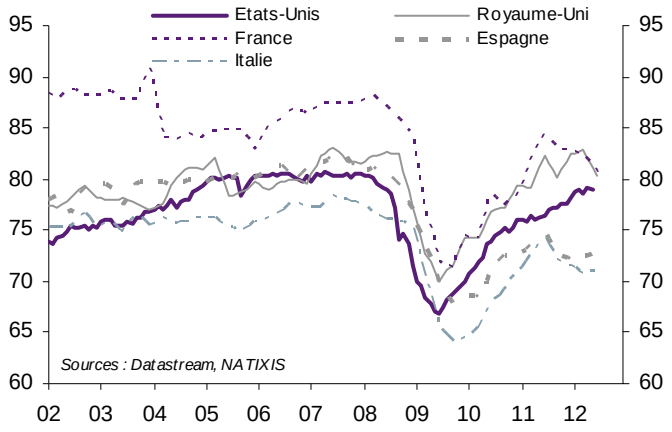
Graphique 5a
Investissement productif (volume, en % du PIB)



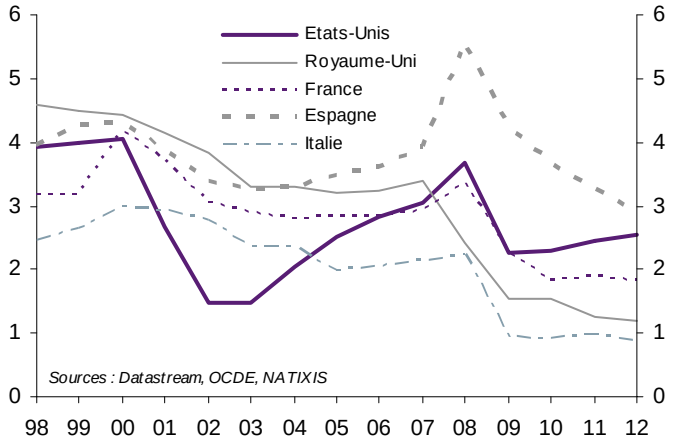
Graphique 5b
Investissement total des entreprises
(volume, en % du PIB)



Graphique 5c
Taux d'utilisation des capacités



Graphique 6
Capital net productif (volume, en % par an)

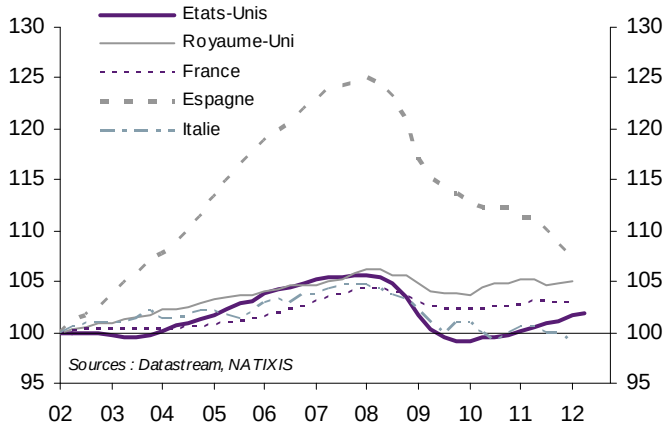


Ceci implique une **moindre accumulation de capital (graphique 6),** un moindre remplacement du capital et, à terme un freinage de la productivité du travail (graphique 4b), peut-être déjà visible aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en France, en Italie.

2 Chômage de longue durée

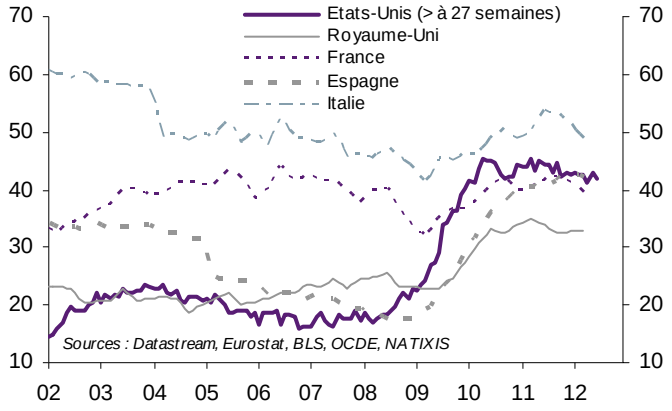
Le déficit d'emploi n'a pas été corrigé et même s'accroît encore en Europe (graphique 7).

Graphique 7
Emploi total (100 en 2002:1)

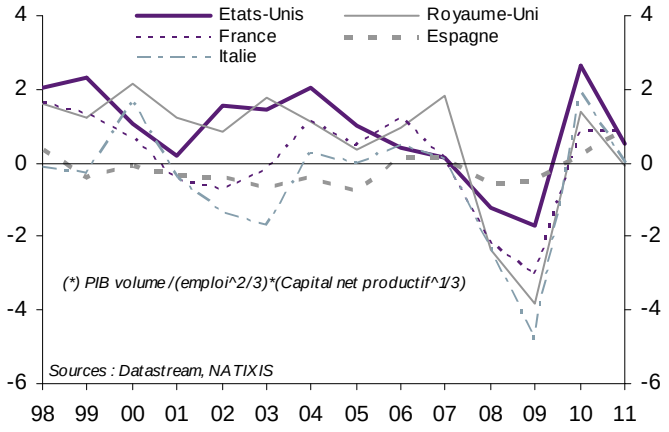


Ceci a fait apparaître **un chômage élevé** (graphique 3d plus haut), mais surtout un **chômage de longue durée élevé (graphique 8),** d'où le risque de **perte de savoir faire, de capital humain,** et donc de productivité (du travail et **globale des facteurs, graphique 9**).

Graphique 8
Proportion de chômeurs de longue durée
(> à 1 an, en % du total)



Graphique 9
Productivité globale des facteurs* (en % par an)



La productivité globale des facteurs a beaucoup reculé en 2008-2009 et progressé à peine en 2011.

Synthèse : vers une mémoire longue de la crise

La crise de 2008-2012 laissera probablement des traces durables sous la forme d'une perte de croissance potentielle avec :

- la moindre accumulation de capital ;
- le chômage de longue durée.

Il faudrait donc tenir compte de cette évolution malheureuse pour réfléchir aux perspectives budgétaires, à l'équilibre des systèmes de retraite…