


Flash Economie

27 mars 2018 - 325

Quels sont les trois problèmes macroéconomiques essentiels des pays de l'OCDE, les trois menaces graves pour ces pays ?

Les pays de l'OCDE sont aujourd'hui confrontés à trois problèmes macroéconomiques essentiels qui sont autant de menaces graves :

- malgré l'effort d'investissement, malgré le digital, les gains de productivité et la croissance potentielle ne se redressent pas ;
- on ne voit pas comment corriger la bipolarisation du marché du travail, les créations d'emplois aux deux extrêmes : emplois très qualifiés à salaires élevés, emplois peu qualifiés à salaires faibles ;
- le niveau élevé des taux d'endettement est une menace permanente : que se passerait-il si les politiques monétaires étaient normalisées ?

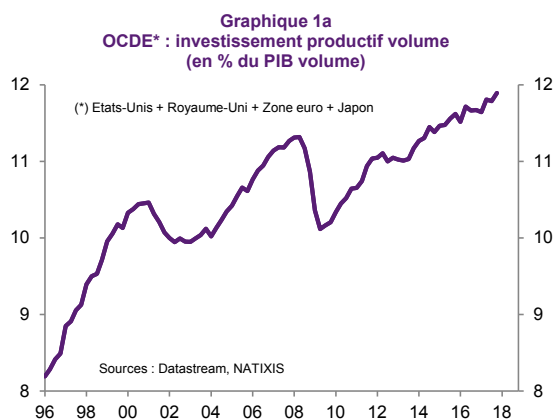
Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
 @PatrickArtus

www.research.natixis.com

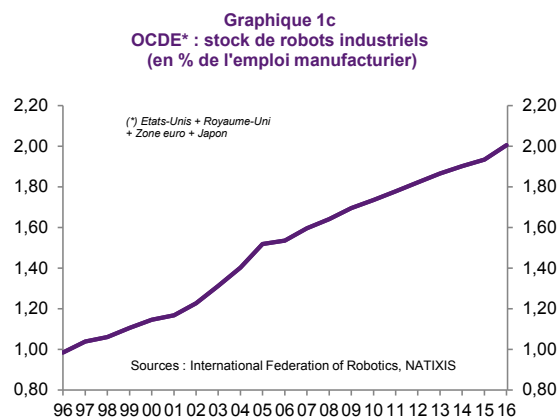
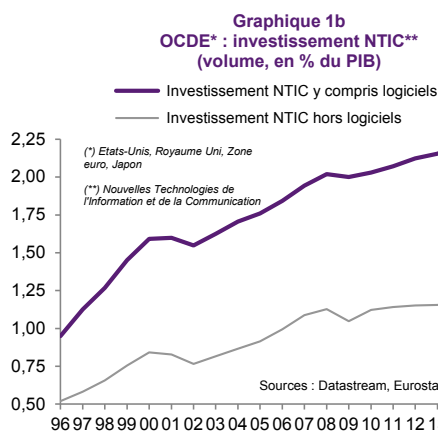
Les gains de productivité ne se redressent pas

Nous construisons pour simplifier l'OCDE comme Etats-Unis + zone euro + Royaume-Uni + Japon. **On observe dans les pays de l'OCDE :**

- une hausse du taux d'investissement (graphique 1a) ;

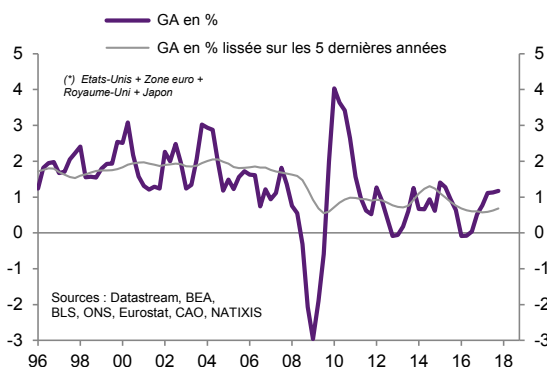


- une hausse de l'investissement en Nouvelles Technologies et de la robotisation (graphiques 1b/c) ;

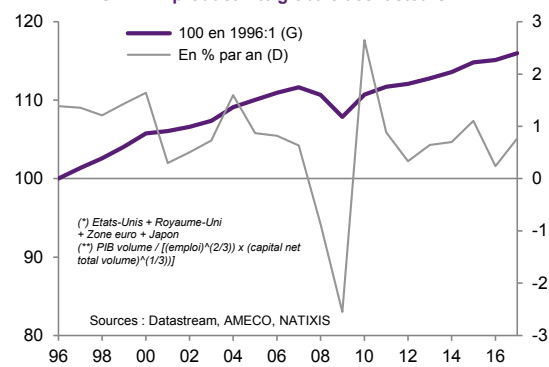


- **et pourtant, le recul des gains de productivité** (du travail, de la Productivité Globale des Facteurs), graphiques 1d/e.

Graphique 1d
OCDE* : productivité par tête (GA en %)

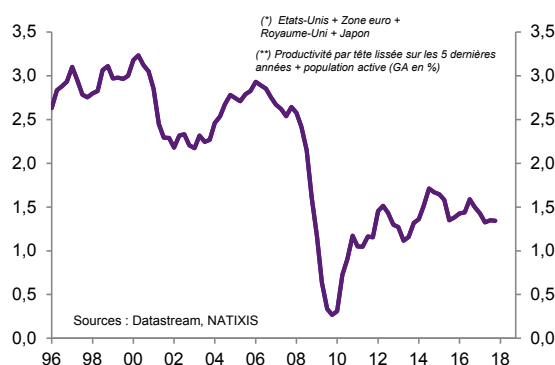


Graphique 1e
OCDE* : productivité globale des facteurs**



Cette décorrélation entre l'effort d'investissement et de modernisation des entreprises et les gains de productivité est un véritable problème pour les pays de l'OCDE : elle implique que l'efficacité de l'épargne est faible, que la croissance potentielle diminue fortement (**graphique 1f**) puisque le vieillissement démographique n'est pas compensé par un supplément de gains de productivité.

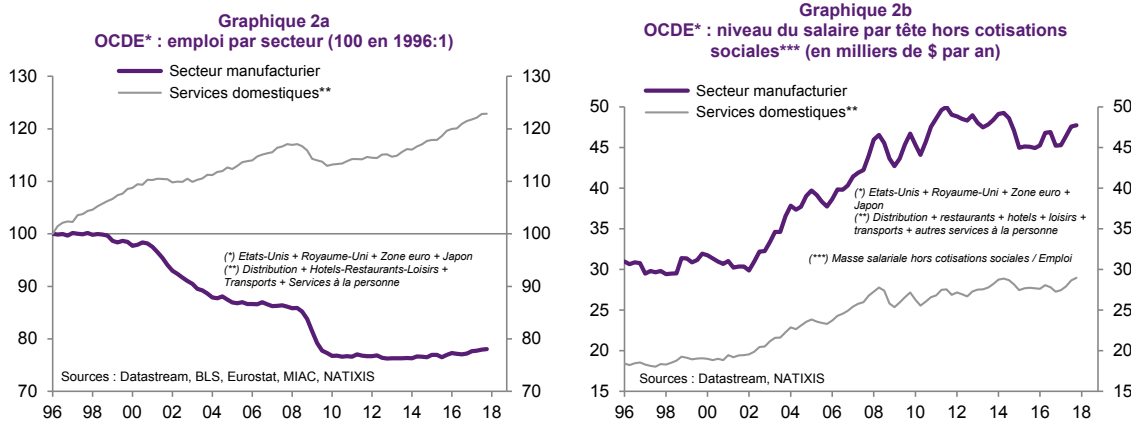
Graphique 1f
OCDE* : croissance potentielle ** (volume)



La bipolarisation du marché du travail ne se corrige pas

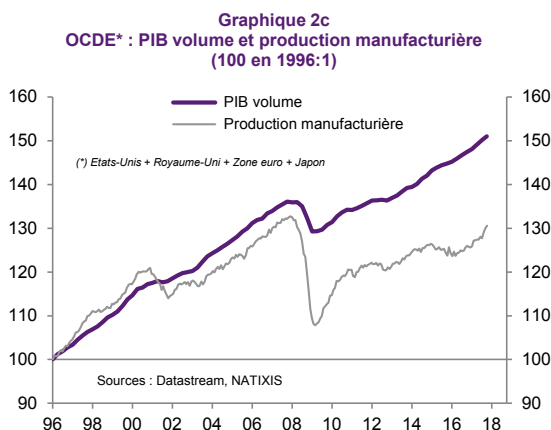
Les marchés du travail des pays de l'OCDE sont caractérisés par la bipolarisation croissante : les emplois se créent aux deux extrémités du marché du travail, emplois très qualifiés à salaires élevés (dans les Nouvelles Technologies, les services financiers...), emplois peu qualifiés à salaires faibles (dans les services domestiques).

La bipolarisation est alimentée par le remplacement des emplois industriels par des emplois dans les services domestiques peu sophistiqués où les salaires sont faibles (**graphiques 2a/b**).



La bipolarisation est liée :

- à la déformation des économies vers des économies de services (graphique 2c) ;



- à la robotisation (à l'intelligence Artificielle) qui détruit les emplois répétitifs intermédiaires.

La bipolarisation **accroît les inégalités (graphique 2d, tableau 1)**, concentre les nouveaux emplois dans les services peu sophistiqués à salaires faibles.

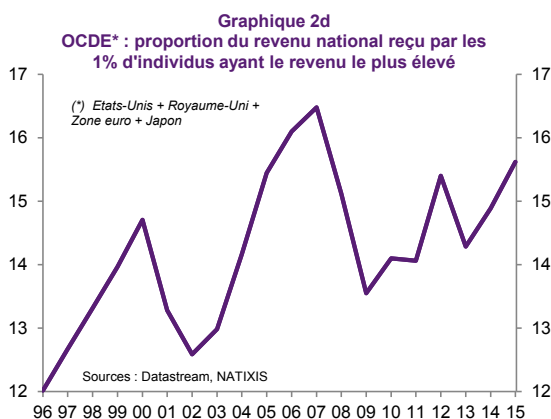


Tableau 1 : OCDE* : Indice de Gini – inégalités des revenus, avant et après redistribution (échelle de 0 à 1)

	Avant	Après
1996	0,469	0,331
1997	0,469	0,332
1998	0,470	0,329
1999	0,471	0,329
2000	0,471	0,332
2001	0,473	0,332
2002	0,475	0,341
2003	0,477	0,339
2004	0,480	0,334
2005	0,481	0,344
2006	0,483	0,345
2007	0,484	0,343
2008	0,486	0,343
2009	0,497	0,345
2010	0,499	0,345
2011	0,504	0,350
2012	0,504	0,349
2013	0,509	0,352
2014	0,506	0,351
2015	0,504	0,349

(*) Etats-Unis, Royaume-Uni, zone euro, Japon

Sources : OCDE, Natixis

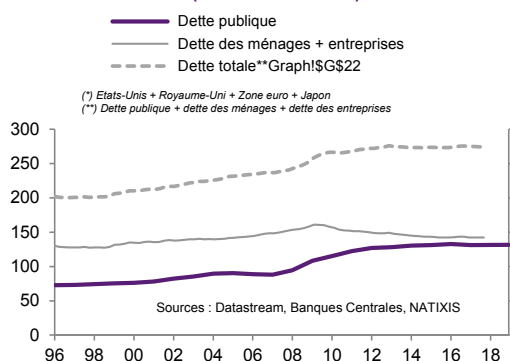
Mais que peuvent faire les gouvernements des pays de l'OCDE ? Leur capacité d'action est très réduite :

- **les politiques redistributives ont une limite**, surtout dans un environnement de concurrence fiscale entre les pays ;
- **les emplois se créent dans les services peu sophistiqués** puisque c'est là que se porte la demande des ménages.

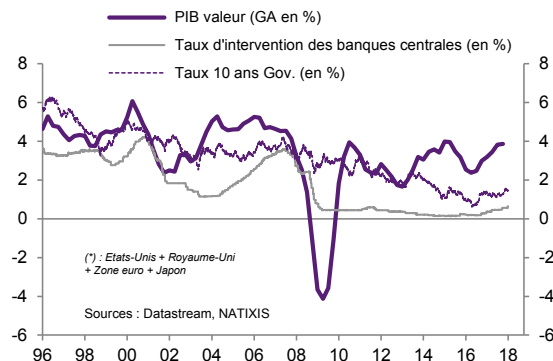
La menace des taux d'endettement

Le taux d'endettement (public et privé) des pays de l'OCDE atteint des niveaux très élevés (graphique 3a). Ce taux d'endettement très élevé n'est pas aujourd'hui une menace en raison des politiques monétaires très expansionnistes qui maintiennent des taux d'intérêt anormalement bas (graphique 3b) et font baisser les intérêts payés sur les dettes (graphique 3c).

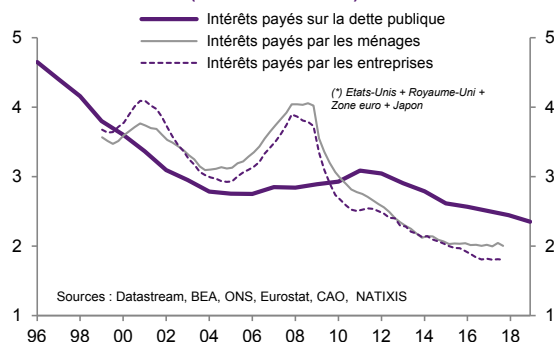
Graphique 3a
OCDE* : dette publique, dette privée et dette totale (en % du PIB valeur)



Graphique 3b
OCDE* : PIB valeur et taux d'intérêt

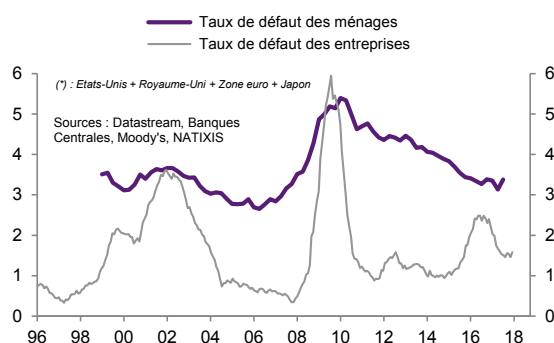


Graphique 3c
OCDE* : intérêts payés sur la dette publique ,
payés par les ménages et les entreprises
(en % du PIB valeur)



Mais la normalisation des politiques monétaires aurait des effets très négatifs sur les économies des pays de l'OCDE : perte de la solvabilité budgétaire, recul du revenu disponible des ménages et des profits des entreprises, remontée des taux de défaut (graphique 3d).

Graphique 3d
OCDE* : taux de défaut des ménages et des
entreprises (en %)



Synthèse : les pays de l'OCDE vivent avec trois menaces graves

Ce qui précède montre que **les pays de l'OCDE vivent avec trois menaces graves** :

- la menace de l'absence de croissance à moyen terme, malgré l'effort d'investissement ;
- la menace de crise politique et sociale, avec la bipolarisation du marché du travail ;
- la menace de crise de la dette si les politiques monétaires étaient normalisées.

Avertissement

Ce document d'informations (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseillers, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseillers respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Natixis est supervisée par l'European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision.

Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exercent la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée en matière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la « Dubai Financial Services Authority (DFSA) » pour l'exercice de ses activités au « Dubai International Financial Centre (DIFC) ». Ce document n'est diffusé qu'aux Clients Professionnels, définis comme tels selon les règles de la DFSA ; à défaut le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Securities Americas LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propres agréée aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les collaborateurs de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document.

JE (NOUS), SOUSSIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFICATIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CE DOCUMENT N'INFLUENCENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION DU OU DES AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT.

Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur un titre ou un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre point de contact chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou voie postale à l'adresse suivante 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020.

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse :

<https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>