NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

7 mai 2020 - 557

Qui portera la charge de la perte de revenu si la crise économique se poursuit ?

Nous regardons l'ensemble des pays de l'OCDE, mais cette analyse est valable pour chacun des pays de l'OCDE.

Il est probable que la crise économique va être durable, avec les difficultés des entreprises, la chute durable de l'activité dans certains secteurs, la perte de productivité due aux mesures sanitaires. Il ne faut pas croire qu'en 2021 la production sera normale.

Qui supportera alors la perte de revenu ?

- à court terme en 2020, les Etats supportent l'intégralité de la perte de revenu, la hausse du déficit public couvrant la baisse du PIB due au confinement ; il s'agit bien sûr d'un calcul macroéconomique, certains groupes d'agents économiques pouvant être fortement pénalisés ;

- mais que se passera-t-il en 2021 ?

  - soit les politiques budgétaires continueront à compenser toute la perte de revenu des ménages et des entreprises ;

  - soit, malgré l'intervention des Banques Centrales, ce ne sera pas possible, et on verrait probablement, comme après la crise des subprimes, la perte de revenu être de plus en plus supportée par les salariés.

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

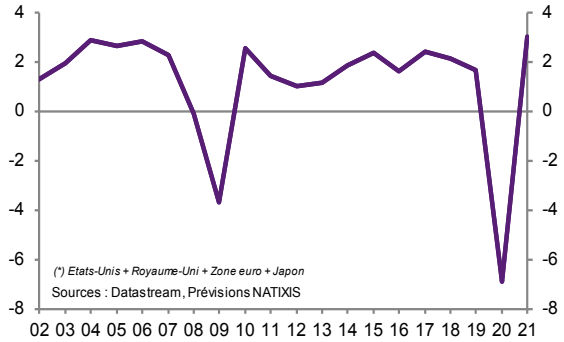
Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

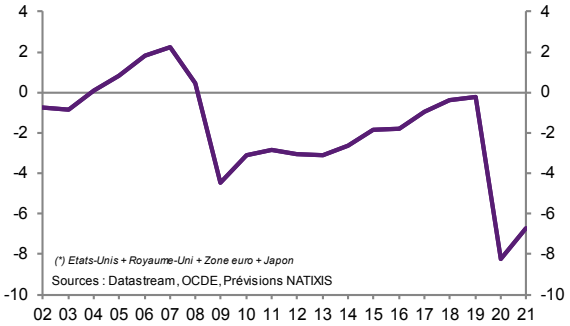
La crise économique va être durable

L'activité, après la chute de 2020, devrait rester très affaiblie en 2021 (graphiques 1a/b), en raison :

Graphique 1a
OCDE* : PIB en volume (en % par an)

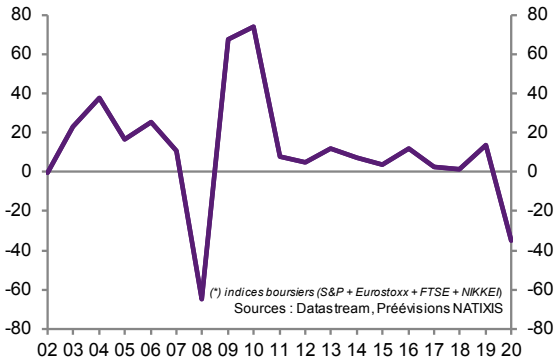


Graphique 1b
OCDE* : output gap (en %)



- **des difficultés des entreprises** (hausse de l'endettement, baisse des profits, **graphique 2**) ;

Graphique 2
OCDE* : bénéfice par action (en % par an)



- **de la chute durable de l'activité dans certains secteurs** (automobile, tourisme, transport aérien, aéronautique, distribution traditionnelle, immobilier commercial…) ;
- **de la perte de productivité** (que certains évaluent à 15% dans l'industrie et la construction) **due aux nouvelles mesures sanitaires.**

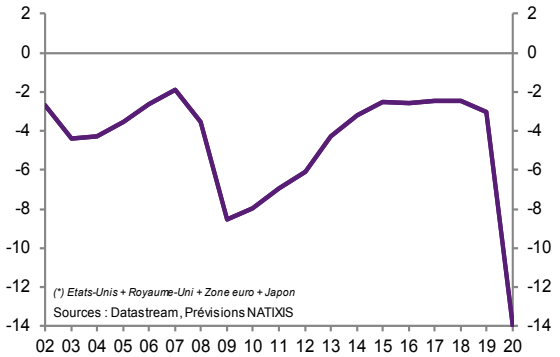
Si le niveau de production reste inférieur à la normale en 2021, qui supportera la perte de revenu ?

En 2020, ce sont les Etats qui supportent la totalité de la perte de revenu

Nous nous plaçons au niveau macroéconomique, et nous savons qu'au niveau plus microéconomique certains groupes d'agents économiques (salariés ayant des contrats de travail courts, indépendants…) souffrent beaucoup de la crise.

Au niveau macroéconomique, en 2020, **la hausse du déficit public (graphique 3) est plus importante que la perte de croissance** (8 points de PIB, graphique 1a plus haut).

Graphique 3
OCDE* : déficit public (en % du PIB valeur)



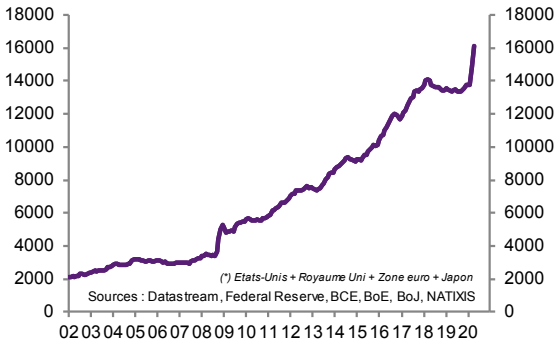
Ceci veut dire que **les Etats supportent la totalité de la perte de revenu due à la baisse de production avec le confinement.**

Mais qu'en sera-t-il en 2021 ?

En 2021, si le niveau de production reste très inférieur au niveau normal :

- **soit les Etats continuent à supporter toute la perte de revenu** (ce qui supposerait un déficit public de l'OCDE en 2021 toujours supérieur à 8% du PIB), **et les Banques Centrales continuent à monétiser les déficits publics (graphique 4)** pour éviter la hausse des taux d'intérêt ;

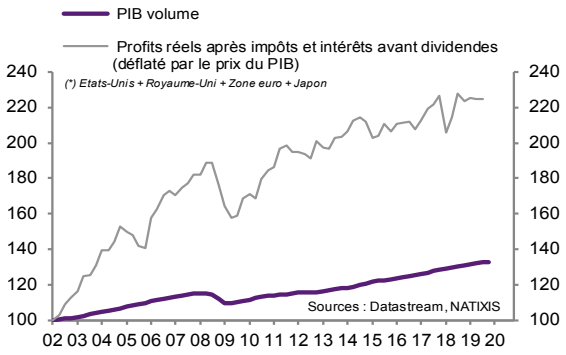
Graphique 4
OCDE* : base monétaire (Md de $)



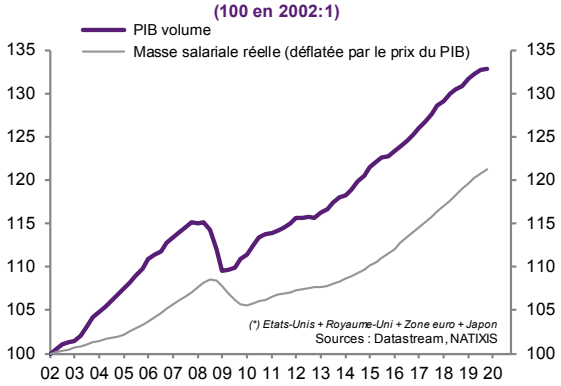
- **soit ce n'est pas possible, parce que la politique économique de 2020** (déficit public énorme complètement monétisé) **ne peut pas être poursuivie** (refus de la création monétaire associée, par exemple), et **la perte de revenu sera alors supportée par d'autres agents économiques.**

Après la crise des subprimes, on voit que **la perte durable de PIB n'a pas conduit à un recul des profits des entreprises (graphique 5), mais a conduit à un recul durable de la masse salariale (graphique 6) avec une hausse durable du chômage (graphique 7).**

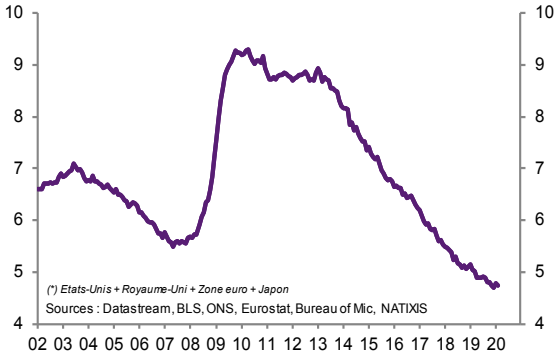
Graphique 5
OCDE* : PIB volume et profits réels après taxes, intérêts et avant dividendes (100 en 2002:1)



Graphique 6
OCDE* : PIB volume et masse salariale réelle (100 en 2002:1)



Graphique 7
OCDE* : taux de chômage (en %)



Synthèse : un report du coût de la crise des Etats vers les salariés ?

Si la crise économique continue en 2021, ce que nous croyons, la question est de savoir qui supportera en 2021 la perte de revenu.

En 2020, ce sont les Etats qui ont essentiellement supporté la perte de revenu. En 2021, est-ce que ce seront encore les Etats, soutenus par les Banques Centrales, **ou bien est-ce qu'on assistera à un glissement du poids de la perte de revenu des Etats vers les salariés,** en particulier avec la hausse du chômage ?