NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

29 mai 2020 - 656

S'il y a choc d'offre négatif dans certains secteurs, aucun scénario n'est favorable

Les nouvelles normes sanitaires dues à l'épidémie de Covid vont conduire à un recul de la productivité du travail et du capital, donc à un choc d'offre négatif, dans de nombreux secteurs d'activité (industrie, construction, distribution, restaurants…).

Quelles peuvent être les réactions des entreprises de ces secteurs ?

- accroître leurs prix de vente pour compenser la hausse de leurs coûts unitaires de production ; les salaires nominaux vont probablement peu augmenter, il y aurait alors baisse globale du pouvoir d'achat, et baisse de la demande aussi pour les biens et services des secteurs qui ne sont pas touchés par le choc d'offre ;

- ne pas accroître leurs prix de vente et accepter une baisse de leurs marges bénéficiaires ; elle serait très défavorable aussi en empêchant ces entreprises de financer les investissements de modernisation, de robotisation, dont elles ont besoin pour corriger la baisse de la productivité.

Dans les deux cas, la situation est clairement défavorable. Dans le passé, les hausses du coût salarial unitaire dans la zone euro conduisaient à la fois à une hausse plus rapide des prix et à un recul des marges bénéficiaires.

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

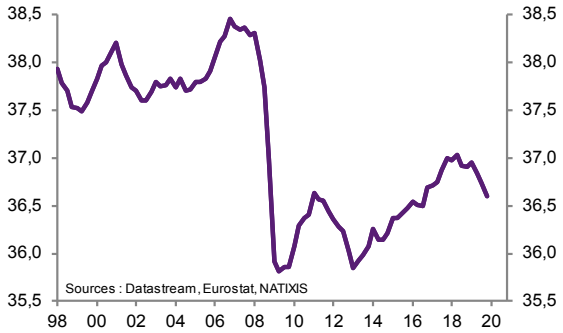
Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

Choc d'offre négatif dans de nombreux secteurs d'activité

Les nouvelles normes sanitaires dues à la crise du Covid (distanciation des salariés et des clients, désinfection des locaux…) **vont réduire, tant qu'elles sont en place, la productivité du travail et la productivité du capital dans de nombreux secteurs d'activité** (industrie, construction, distribution, restaurants… ; le **graphique 1** montre leur poids dans l'économie de la zone euro).

Graphique 1
Zone euro : valeur ajoutée dans les secteurs (manufacturier + construction + distribution + hotels-restaurants) en % du PIB volume



Confrontées au recul de la productivité, **les entreprises de ces secteurs peuvent avoir deux types de réactions :**

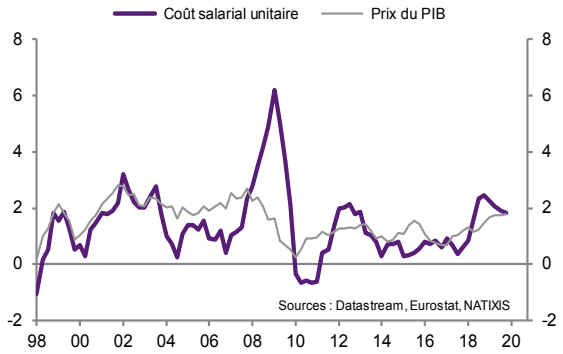
- **accroître leurs prix de vente pour compenser la hausse des coûts unitaires de production** due au recul de la productivité ;
- **ne pas accroître leurs prix de vente et accepter une baisse de leurs marges bénéficiaires.**

Quelle a été dans le passé la réaction à une hausse du coût salarial unitaire ?

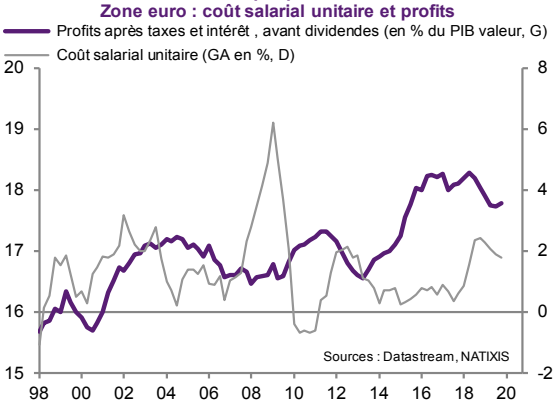
Nous conservons **l'exemple de la zone euro.**

Le **graphique 2** compare **l'évolution du coût salarial unitaire et celle du prix du PIB** ; le **graphique 3** compare **l'évolution du coût salarial unitaire et celle des profits des entreprises.**

Graphique 2
Zone euro : coût salarial unitaire et prix du PIB (GA en %)



Graphique 3
Zone euro : coût salarial unitaire et profits

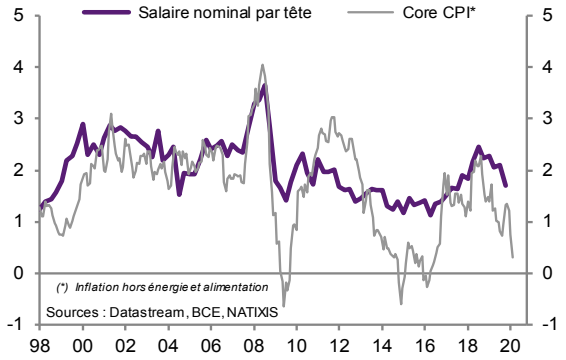


On voit que **lorsqu'il y a hausse plus forte du coût salarial unitaire dans la zone euro** (2001 à 2003, 2007 à 2009, 2011 à 2013) **il y a à la fois hausse plus rapide des prix et recul de la profitabilité.**

Synthèse : dans les deux cas, les conséquences sont négatives

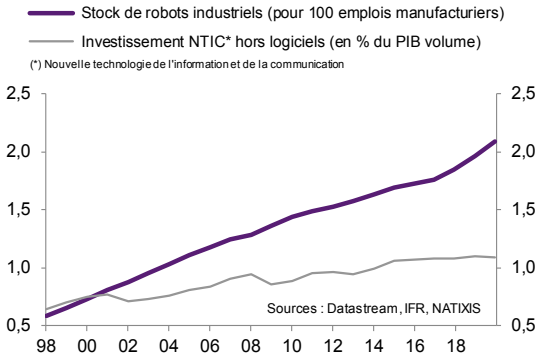
1- **Si les entreprises accroissent leurs prix,** les salaires nominaux devant probablement peu augmenter avec la hausse du chômage **(graphique 4), il y aurait recul du salaire réel et recul de la demande** y compris pour les biens et services produits dans les secteurs qui ne sont pas touchés par le recul de la productivité.

Graphique 4
Zone euro : salaire nominal par tête et inflation sous-jacente (GA en %)



2- **Si les entreprises n'accroissent pas leurs prix et acceptent une baisse de leurs marges, la baisse des profits serait très défavorable au moment où les entreprises doivent accroître leurs investissements de modernisation, de robotisation (graphique 5)** pour corriger la baisse de la productivité.

Graphique 5
Zone euro : stock de robots industriels et investissement NTIC hors logiciels



Quel que soit le choix des entreprises concernées, le recul de la productivité dû aux nouvelles normes sanitaires a donc des conséquences défavorables.