NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

16 juin 2020 - 728

Le problème du Monde depuis la crise des subprimes : l'inefficacité ou l'insuffisance de l'investissement

Depuis la crise des subprimes, on observe, au niveau mondial :

- un ralentissement de la productivité du travail, conduisant à un recul de la croissance potentielle ;
- pourtant une hausse du taux d'investissement, total ou privé ;
- cette hausse est rendue possible par celle du taux d'épargne du secteur privé, dont une partie seulement est absorbée par la hausse du déficit public, hors investissement public.

Pourquoi le supplément d'investissement rendu possible par le supplément d'épargne privée n'a-t-il pas conduit à des gains plus rapides de productivité ?

- première hypothèse : la hausse du taux d'investissement brut n'a pas suffi à empêcher une baisse du taux d'investissement net, après amortissement du capital, donc une croissance plus lente du capital net, qui viendrait d'une obsolescence plus rapide du capital ;
- seconde hypothèse : l'investissement est moins efficace, et son niveau plus élevé n'a donc pas accru la productivité du travail.

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

www.research.natixis.com

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

ECONOMIC RESEARCH

Evolution, au niveau mondial, de l'épargne et de l'investissement depuis la crise des subprimes

L'**encadré 1** rappelle quelques définitions simples.

Encadré 1 : épargne et investissement au niveau mondial

Au niveau mondial, on a :

$$Epargne\ totale = investissement\ total$$

$$= investissement\ public + investissement\ privé$$

$$Déficit\ public\ (< 0\ quand\ il\ y\ a\ déficit) = Epargne\ publique\ -\ Investissement\ public$$

donc :

$$Epargne\ publique\ =\ Déficit\ public\ +\ Investissement\ public$$

et :

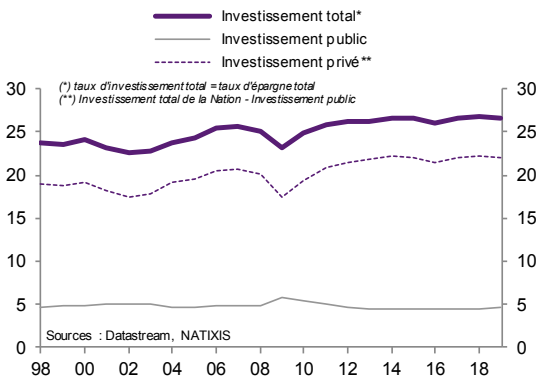
$$Epargne\ privée = Epargne\ totale - Epargne\ publique = Epargne\ totale - Déficit\ public\ (< 0\ quand\ il\ y\ a\ déficit) - Investissement\ public$$

$$Investissement\ privé\ =\ Investissement\ total\ -\ Investissement\ public$$

On peut alors regarder au niveau mondial :

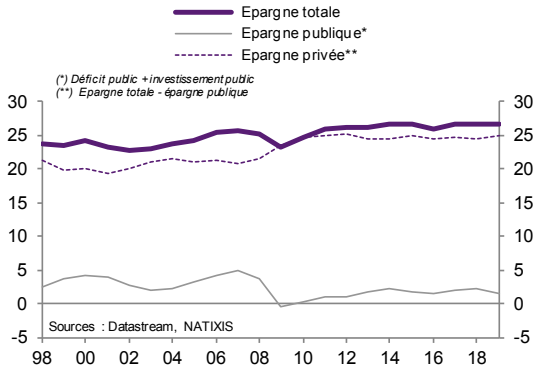
- **le taux d'investissement total, privé, public (graphique 1) ;**

Graphique 1
Monde : taux d'investissment
(en % du PIB valeur)



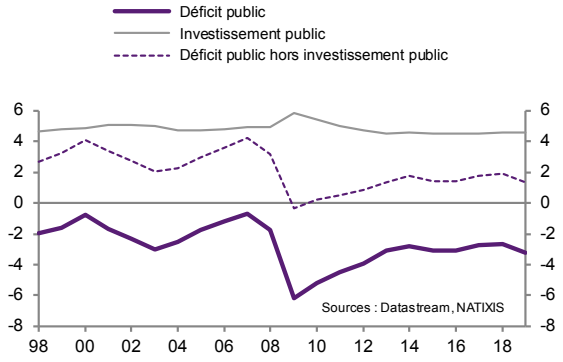
- **le taux d'épargne totale, privée, publique (graphique 2) ;**

Graphique 2
Monde : taux d'épargne (en % du PIB valeur)



- **le déficit public total et hors investissement public (graphique 3).**

Graphique 3
Monde : déficit et investissement publics
(en % du PIB valeur)



On voit alors, **depuis la crise des subprimes de 2008-2009 :**

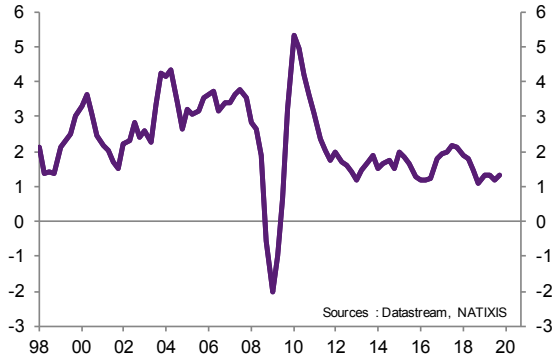
- **une hausse importante du taux d'épargne privée ;**
- **pas entièrement absorbée par la hausse du déficit public ;**
- **d'où une hausse du taux d'investissement total, et du taux d'investissement privé.**

Pourtant, il y a ralentissement de la productivité du travail

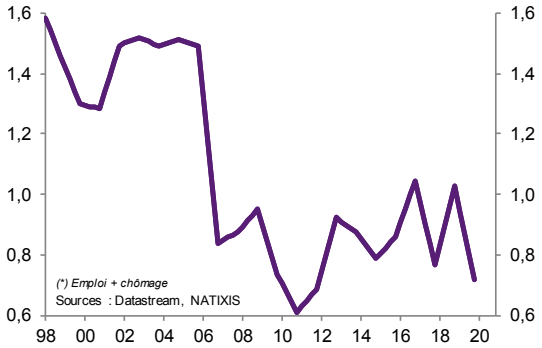
Une hausse du taux d'investissement (total et privé) devrait normalement conduire à une croissance plus rapide de la productivité.

Pourtant, il y a **recul des gains de productivité depuis la crise des subprimes (graphique 4),** et puisqu'il y a aussi vieillissement démographique **(graphique 5), il y a recul important de la croissance potentielle du Monde (graphique 6).**

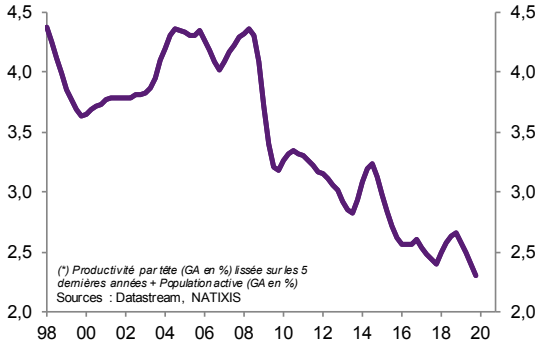
Graphique 4
Monde : productivité par tête (GA en %)



Graphique 5
Monde : population active* (GA en %)



Graphique 6
Monde : croissance potentielle* (volume)

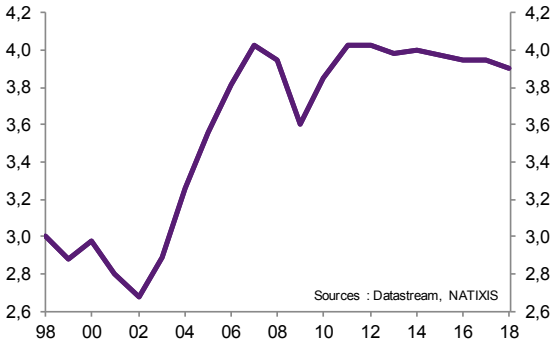


Comment peut-il y avoir ralentissement de la productivité du travail s'il y a hausse du taux d'investissement ?

Il n'y a que deux possibilités pour expliquer que, malgré la hausse du taux d'investissement, il y a freinage de la productivité du travail.

1- **Il s'agit d'une hausse du taux d'investissement brut, mais le stock de capital net en volume augmente moins vite depuis la crise des subprimes (graphique 7).**

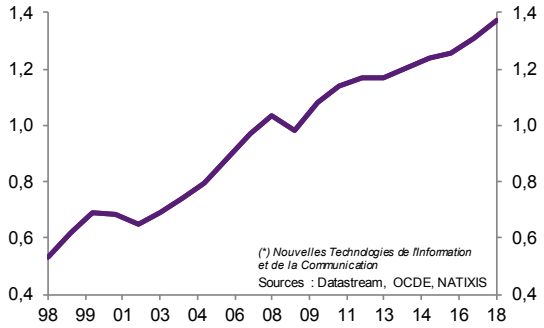
Graphique 7
Monde : capital net volume (en % par an)



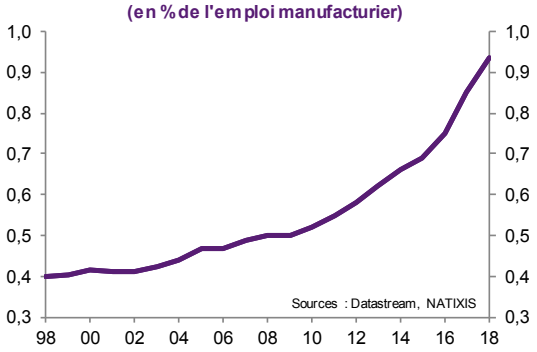
Ceci veut dire que **le taux d'investissement net a reculé,** donc qu'il y a **une obsolescence plus rapide du capital,** une durée de vie plus courte du capital, conduisant à une consommation de capital fixe (des amortissements) plus forte.

2- **L'investissement est moins efficace,** et son niveau plus élevé n'a pas empêché le freinage de la productivité. On sait pourtant que **l'investissement en Nouvelles Technologies s'est développé (graphique 8), que la robotisation s'est accrue (graphique 9),** mais il faudrait accepter que ceci n'a pas accru la productivité du travail.

Graphique 8
Monde : investissement NTIC* hors logiciels
(volume, en % du PIB en volume)



Graphique 9
Monde : stock de robots industriels
(en % de l'emploi manufacturier)



Synthèse : le mystère de l'investissement et de la productivité

Il est mystérieux que, alors que le taux d'investissement (total et privé) du Monde a augmenté depuis la crise des subprimes, les gains de productivité du travail ont reculé.

Nous ne voyons que deux explications possibles :

- **la hausse de l'investissement brut a été plus que consommée par celle de l'amortissement du capital,** avec une obsolescence accélérée du capital peut être due au développement du capital en Nouvelles Technologies ;
- **l'investissement est peu efficace,** et ne développe pas la productivité du travail, soit qu'il s'agisse trop d'investissement traditionnel, soit que les Nouvelles Technologies désorganisent initialement les entreprises.