

Flash Economie

22 mars 2019 - 382

OCDE : la grande entreprise de remplacement des salaires par la dette

Dans les pays de l'OCDE, les salaires ont été affaiblis par la déformation du partage des revenus en faveur des profits et au détriment des salariés.

L'affaiblissement des salaires a conduit à la faiblesse de l'inflation, et la faiblesse de l'inflation permet que les taux d'intérêt restent beaucoup plus bas que le taux de croissance.

Enfin, ce niveau bas des taux d'intérêt a permis la hausse des taux d'endettement, d'abord du secteur privé, puis du secteur public.

C'est ainsi que la croissance a été maintenue, par le remplacement des salaires affaiblis, par la dette avec un mécanisme ingénieux : la faiblesse des salaires permet que l'inflation, donc les taux d'intérêt, soient faibles, ce qui permet à la dette de progresser. Il n'est pas sûr que l'équilibre où les salaires auraient été plus élevés et l'endettement plus faible n'aurait pas été préférable ; l'équilibre actuel est en effet inefficace (profitabilité inutilement forte, endettement élevé).

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

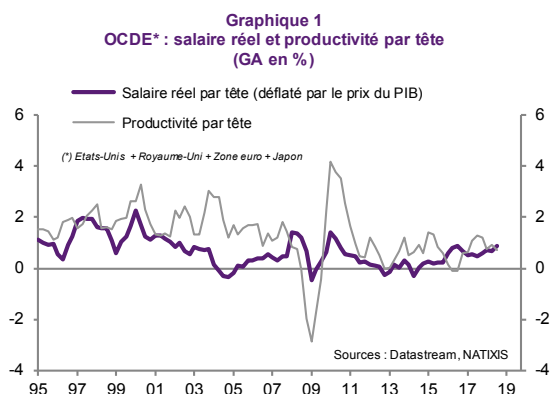
patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

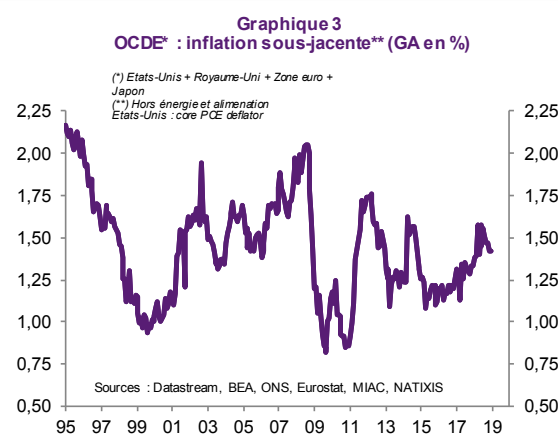
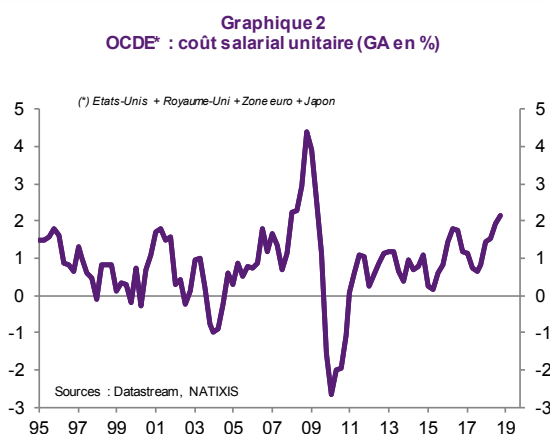
www.research.natixis.com

Faiblesse des salaires, de l'inflation, des taux d'intérêt

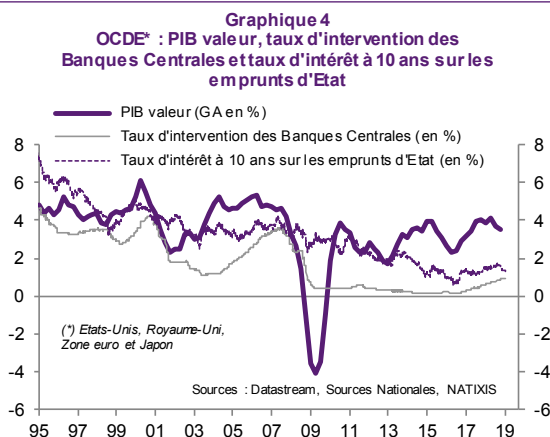
Dans les pays de l'OCDE (nous construisons l'OCDE comme Etats-Unis + Royaume-Uni + zone euro + Japon), le partage des revenus se déforme au détriment des salaires depuis la fin des années 1990 (graphique 1).



Ceci affaiblit les salaires et réduit la croissance du coût salarial unitaire (graphique 2), ce qui aboutit à une inflation sous-jacente faible (graphique 3).

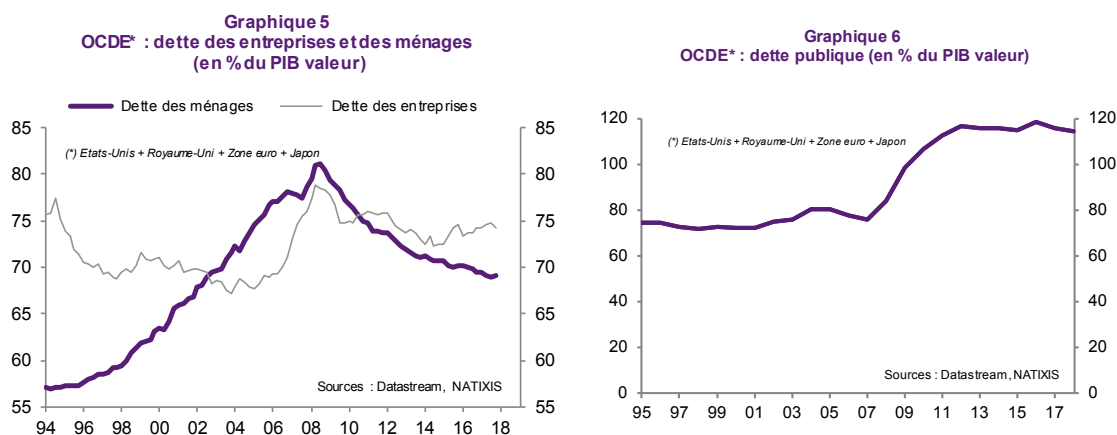


L'inflation sous-jacente faible enfin a permis que les Banques Centrales conservent une politique monétaire expansionniste, que l'inflation anticipée reste faible, et enfin que les taux d'intérêt soient faibles (graphique 4).

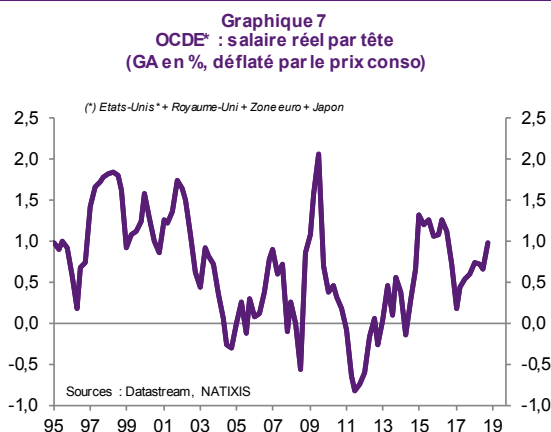


Remplacement des salaires par la dette

Puisque les taux d'intérêt sont très faibles par rapport au taux de croissance, les taux d'endettement peuvent augmenter ; jusqu'à la crise de 2008, il s'est agi de l'endettement du secteur privé (graphique 5) ; depuis la crise, de l'endettement du secteur public (graphique 6).



La croissance a ainsi pu être sauvée malgré la faiblesse des hausses des salaires (graphique 7), due à la déformation du partage des revenus en faveur des profits, par le remplacement des salaires par la dette, d'abord privée puis publique.



Synthèse : un autre équilibre aurait été plus satisfaisant

La substitution de la dette aux salaires est très ingénieuse.

La déformation du partage des revenus en faveur des profits affaiblit les salaires, mais comme elle fait reculer l'inflation et les taux d'intérêt, il est facile de remplacer les salaires par la dette pour éviter le recul de la croissance.

Ceci conduit à un équilibre assez inefficace :

- **la profitabilité est inutilement élevée** puisqu'elle est supérieure à celle qui couvre le financement des investissements des entreprises (**graphique 8**) : le taux d'autofinancement, ratio des cash flows à l'investissement, est supérieur à 100% ;
- **les taux d'endettement sont anormalement élevés** (graphiques 5 et 6 plus haut).

L'autre équilibre où le partage des revenus serait resté stable et où les taux d'endettement seraient plus faibles aurait certainement été préférable.

