

Flash Economie

11 décembre 2020 - 1408

Jusqu'où peut descendre la croissance potentielle de la zone euro ?

Avant la crise des subprimes, la croissance potentielle de la zone euro était de 2 % par an ; entre la crise des subprimes et la crise de la Covid, elle était de 1,3 % par an ; que sera-t-elle après la crise de la Covid, entre 2022 et 2030 ?

Pour l'estimer, il faut prendre en compte :

- bien sûr, les perspectives démographiques ;
- la dégradation de la situation des bilans des entreprises et la faiblesse induite de l'investissement ;
- la perte de capital humain, avec des salariés dont les compétences ne sont plus adaptées aux besoins de l'économie en raison de la déformation de la structure sectorielle de l'économie, et avec la hausse du chômage ;
- en sens inverse, l'effet positif que peuvent avoir les plans de relance, s'ils contribuent à développer des secteurs d'activité haut de gamme (numérique, santé, matériels pour les énergies renouvelables...).

On peut craindre, sur la période 2020-2040, une croissance potentielle de la zone euro qui ne dépasse pas 0,6 % par an.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

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

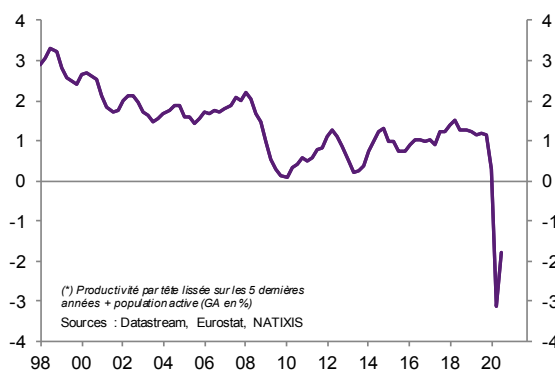
www.research.natixis.com

De combien faut-il réviser à la baisse la croissance potentielle de la zone euro après la crise de la Covid ?

La croissance potentielle de la zone euro (graphique 1) est passée :

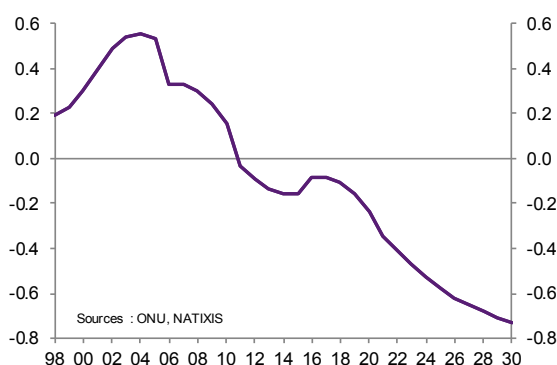
- de 2 % par an avant la crise des subprimes ;
- à 1,3 % par an entre la crise des subprimes et la crise de la Covid ;
- à combien après la crise de la Covid ?

Graphique 1
Zone euro : croissance potentielle* (volume)

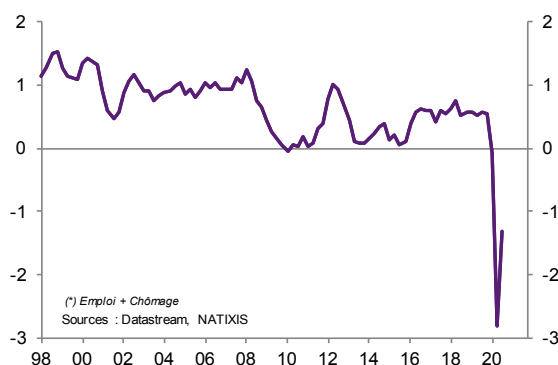


Il faut bien sûr décomposer le recul de la croissance potentielle entre : ce qui vient de la **démographie** (graphiques 2a/b) et ce qui vient des **gains de productivité** (graphique 3, Tableau 1).

Graphique 2a
Zone euro : population de 20 à 64 ans (en % par an)



Graphique 2b
Zone euro : population active* (GA en %)



Graphique 3
Zone euro : productivité par tête
(GA en %, lissée sur les 5 dernières années)

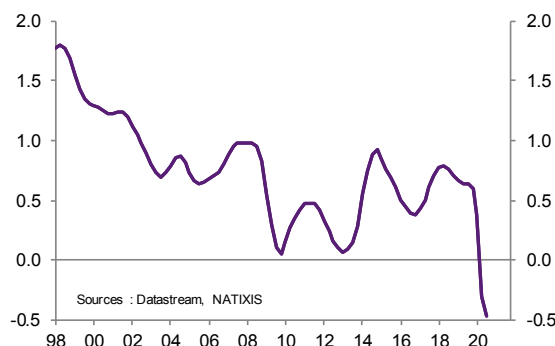


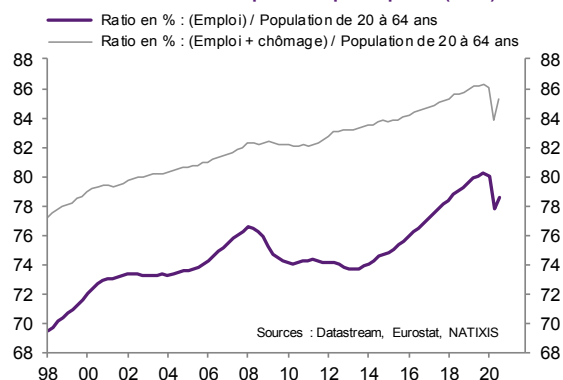
Tableau 1 : Zone euro : productivité par tête moyenne

| Périodes | Moyenne |
|-------------|---------|
| 1998 - 2007 | 0,94 |
| 2002 - 2007 | 0,84 |
| 2010 - 2019 | 0,77 |
| 2014 - 2019 | 0,61 |

Source : Calcul NATIXIS

On voit que la crise des subprimes a réduit la tendance des gains de productivité de 0,2 à 0,3 point par an ; la croissance de la population active a aussi nettement ralenti, de 1 % par en avant la crise des subprimes à 0,5 % par an après la crise, ce qui peut venir de la démographie, mais aussi du recul de l'employabilité de la population (graphique 4).

Graphique 4
Zone euro : taux d'emploi et de participation (en %)



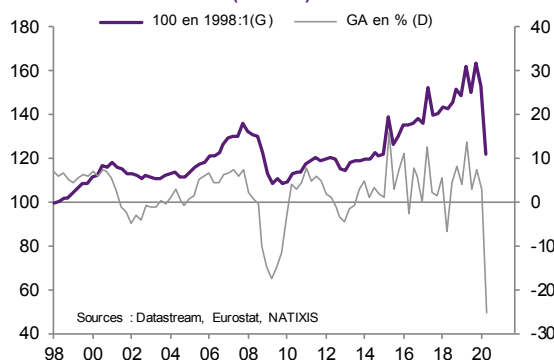
Qu'attendre après la crise de la Covid ?

Le recul de la croissance potentielle après une récession peut venir :

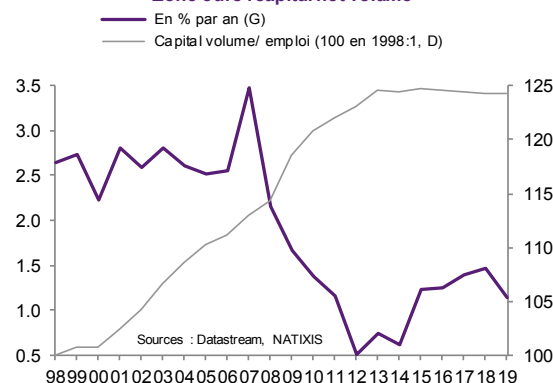
- du recul de l'investissement donc du capital par tête disponible ;
- du recul du capital humain, de l'employabilité des salariés, parce qu'il y a hausse durable du chômage, parce que certaines compétences ne sont plus utiles en raison des difficultés durables de certains secteurs.

Quand on regarde la perte d'investissement des entreprises et de capital, on voit que la crise de la Covid (graphiques 5a/b) a fortement réduit l'investissement, plus que la crise des subprimes.

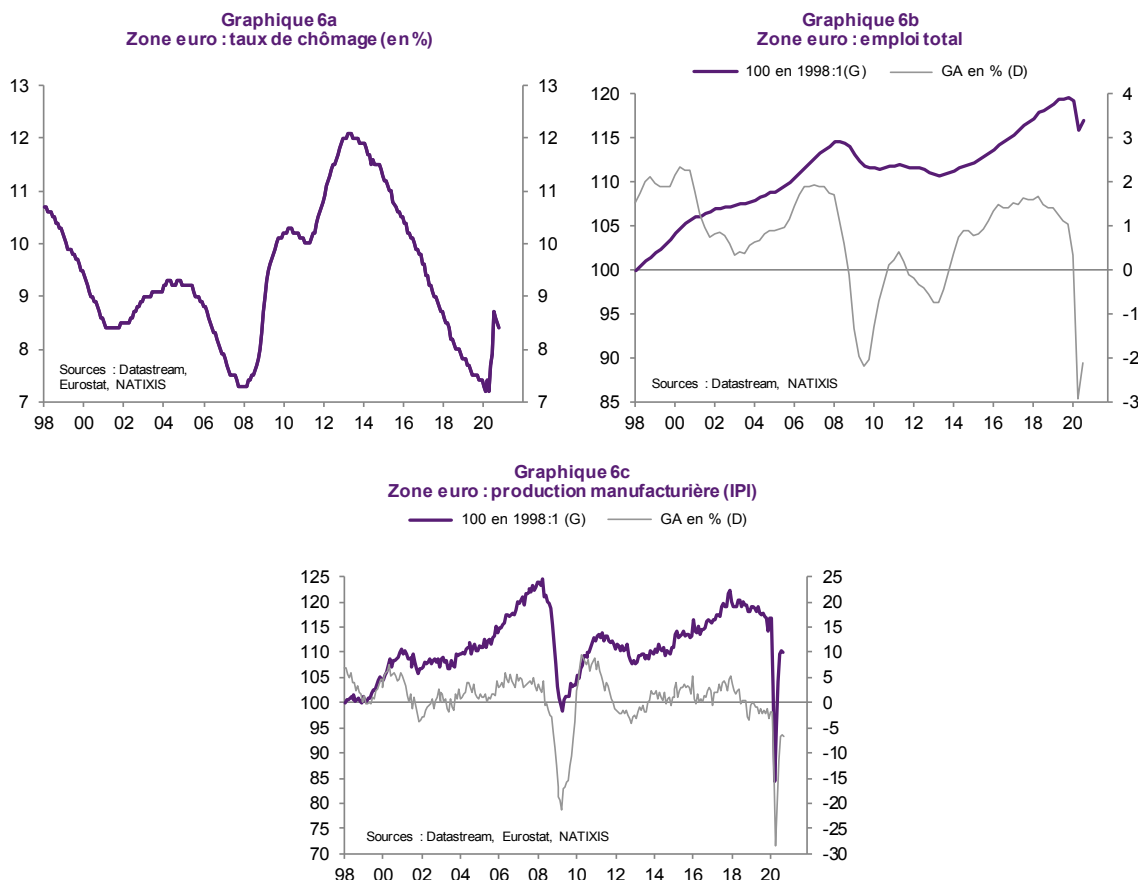
Graphique 5a
Zone euro : investissement total des entreprises (volume)



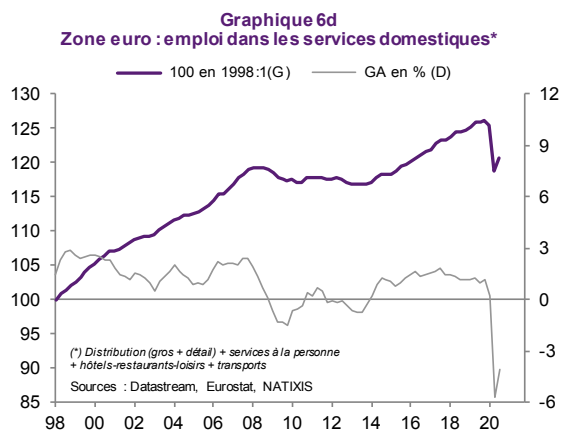
Graphique 5b
Zone euro : capital net volume



Quand on regarde **le chômage, l'emploi et l'activité industrielle** (graphiques 6a/b/c), on voit un choc au moins aussi important que lors de la crise des subprimes.



Quand on regarde **l'emploi dans les services domestiques** qui sont fortement touchés par la crise de la Covid (distribution, transport, hôtels-restaurants-loisirs, services à la personne), on voit (**graphique 6d**) un violent recul en 2020.



Au total, par rapport à la crise des subprimes, la crise de la Covid :

- va entraîner un **recul du capital par tête d'employé** plus important ;
- va entraîner un **recul de l'employabilité** au moins aussi important.

On devrait donc observer après la crise de la Covid un nouveau recul des gains de productivité (graphique 3, Tableau 1) et un recul du taux de participation, du taux d'emploi et du capital humain (graphique 4) au moins identiques à ceux observés après la crise des subprimes.

Synthèse : l'espoir venant des plans de relance

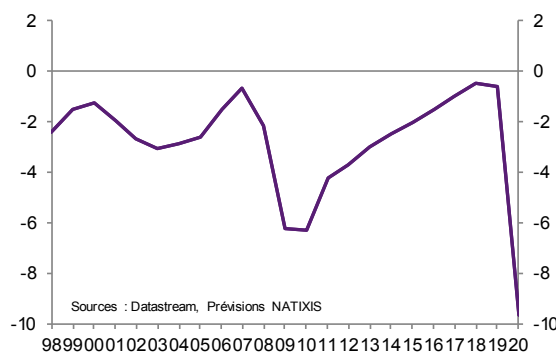
Compte tenu de la démographie (graphiques 2a/b plus haut) et des analyses qui précèdent sur les gains de productivité et le taux de participation, on peut penser que, **spontanément, la croissance potentielle de la zone euro sur la période 2022-2030 serait de l'ordre de 0,6 % par an, avec :**

0,4 % par an de gains de productivité ;

0,2 % par an de croissance de la population active.

Pour échapper à ce scénario, il faut espérer que les plans de relance nationaux et européens (avec des investissements publics dans la transition énergétique, la santé, la numérique, la formation...) vont redresser la croissance potentielle. Mais il faut rappeler que **les déficits publics mis en place après la crise des subprimes (graphique 7) ne l'ont pas fait.**

Graphique 7
Zone euro : déficit public (en % du PIB valeur)



Il faut rappeler que, **aux États-Unis, où les Nouvelles Technologies se sont fortement développées, il y a pourtant eu recul des gains de productivité (graphique 8).**

Graphique 8
Zone euro : productivité par tête

