

Flash Economie

2 février 2021 - 79

Les évolutions de l'épargne, du capital, de l'endettement public et des taux d'intérêt réels depuis la crise des subprimes sont-elles compatibles ?

Nous regardons le Monde et l'OCDE.

Depuis la crise des subprimes :

- le capital par tête a progressé moins vite ;
- l'endettement public a augmenté ;
- l'épargne du secteur privé a augmenté, mais cette hausse a été absorbée par la hausse des déficits publics et de l'endettement public.

On observe aussi :

- que le salaire réel a progressé moins vite, ce qui est cohérent avec le freinage du capital par tête ;
- que le taux d'intérêt réel a baissé, ce qui ne peut être cohérent avec la baisse du capital par tête que s'il y a eu un fort freinage de la Productivité Globale des Facteurs.

Les évolutions les plus importantes depuis la crise des subprimes sont donc le recul de l'accumulation de capital et le recul de l'efficacité de l'économie. Le scénario « noir » serait que les mêmes évolutions se produisent après la crise de la Covid.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

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

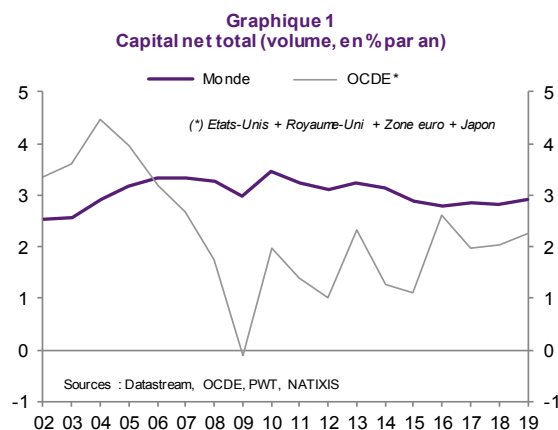
www.research.natixis.com

Évolutions de l'épargne, du capital, du déficit public du Monde et de l'OCDE

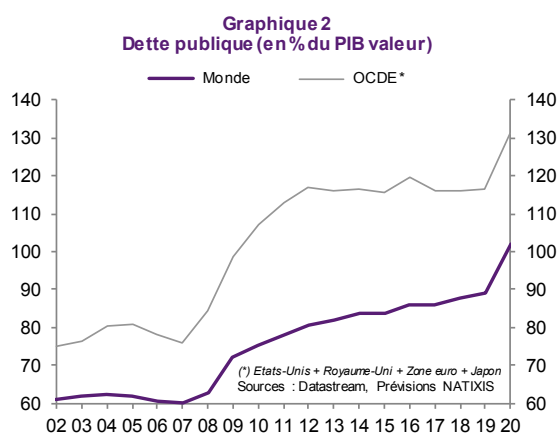
Nous regardons donc les situations du Monde et de l'OCDE.

On observe depuis la crise des subprimes :

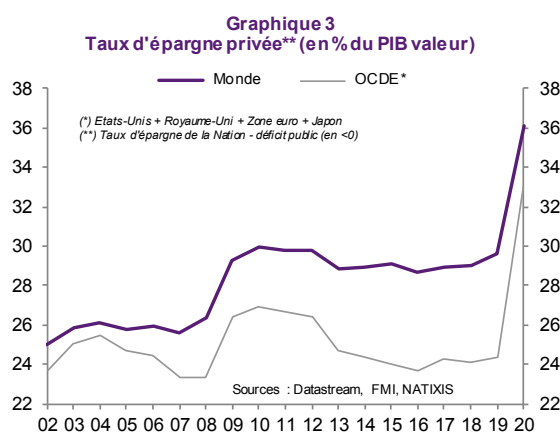
1. Un ralentissement de l'accumulation de capital (graphique 1).



2. Une augmentation de l'endettement public (graphique 2).



3. Une hausse du taux d'épargne du secteur privé (graphique 3).



On sait qu'il y a à l'équilibre :

$$\text{Stock d'épargne privée} = \text{Stock de capital} + \text{Dette publique}$$

Si le taux d'épargne privée augmente et si le stock de capital progresse moins vite, on voit que l'équilibre a été l'absorption de la hausse de l'épargne privée par la hausse de l'endettement public.

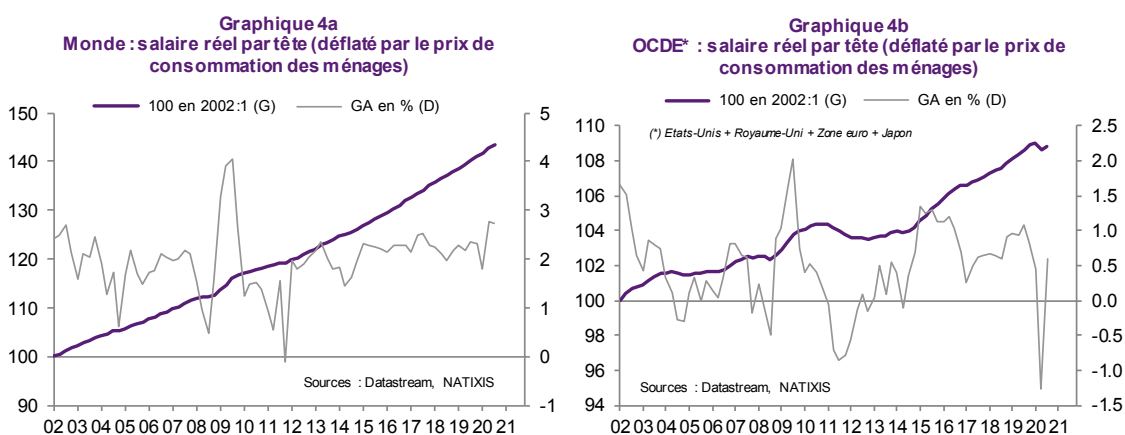
Salaire réel et taux d'intérêt réel

On sait qu'à l'équilibre on a (voir **Annexe 1**) :

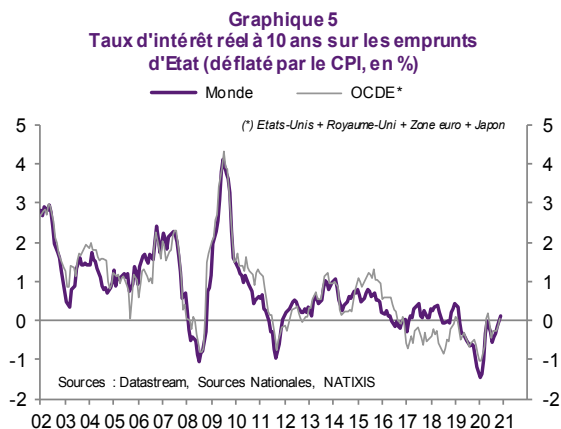
$$\begin{cases} \text{salaire réel} = \text{productivité marginale du travail} \\ \text{taux d'intérêt réel} = \text{productivité marginale du capital} \end{cases}$$

La productivité marginale du travail croît avec le capital par tête ; la productivité marginale du capital décroît avec le capital par tête. Le ralentissement de l'accumulation de capital vu plus haut (graphique 1) devrait donc conduire :

- à un freinage du salaire réel après la crise des subprimes, ce qui est bien le cas (graphiques 4a/b) ;



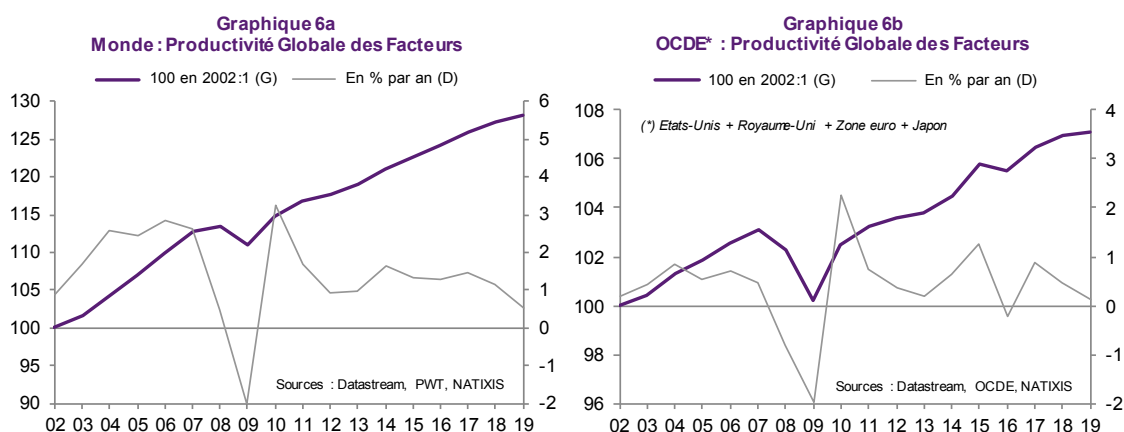
- à une hausse du taux d'intérêt réel, alors qu'on a observé une forte baisse des taux d'intérêt réels (graphique 5).



Synthèse : comment comprendre l'évolution des taux d'intérêt réels ?

L'équilibre économique, du Monde et de l'OCDE, a donc été caractérisé par une **hausse du taux d'épargne privée, absorbée par la hausse de l'endettement public, et par le ralentissement de l'accumulation de capital.**

Il y aurait donc dû y avoir freinage du salaire réel (ce qui a bien été observé) et hausse des taux d'intérêt réels (s'il y a moins de capital, la productivité marginale du capital augmente). Mais il y a eu au contraire **baisse du taux d'intérêt réel. On ne peut l'expliquer que par le recul de la Productivité Globale des facteurs.** Les graphiques 6a/b montrent en effet le net freinage de la Productivité Globale des Facteurs après la crise des subprimes.



Annexe 1

Capital et épargne

$$(1) k + b = s$$

- k : capital par tête
- b : dette publique par tête
- s : épargne par tête (de jeunes)

$$(2) y = Ak^a; a < 1$$

- y : production par tête
- A : Productivité Globale des Facteurs

$$(3) Aak^{a-1} = r$$

- r : taux d'intérêt réel

$$(4) A(1 - a)k^a = w$$

- w : salaire réel

Depuis la crise des subprimes :

- le capital par tête k a freiné ;
- l'endettement public b a augmenté ;
- l'épargne privée s a augmenté ;
- le salaire réel w a ralenti ;
- le taux d'intérêt réel r a diminué.

: seule explication, la Productivité Globale des Facteurs A a ralenti.