

Flash Economie

28 janvier 2020 - 125

Zone euro : il faut redresser l'accumulation de capital, mais comment ?


Redresser l'accumulation de capital dans la zone euro est certainement une bonne idée :

- elle a faibli depuis la crise ;
- un redressement de l'intensité capitaliste pourrait redresser les gains de productivité du travail et la croissance potentielle ;
- il y a dans la zone euro excès de l'épargne sur l'investissement.

Mais on a observé que la politique monétaire très expansionniste était peu efficace pour redresser l'accumulation de capital dans la zone euro :

- en ce qui concerne le capital des entreprises, probablement parce que l'exigence de rentabilité du capital n'a pas suivi à la baisse les taux d'intérêt ;
- en ce qui concerne le capital logement, parce qu'il y avait avant la crise excès d'accumulation de capital et excès d'endettement des ménages.

L'idée d'un fonds public (ou d'un partenariat public-privé) pour l'investissement dans les Nouvelles Technologies, la transition énergétique, semble donc s'imposer.

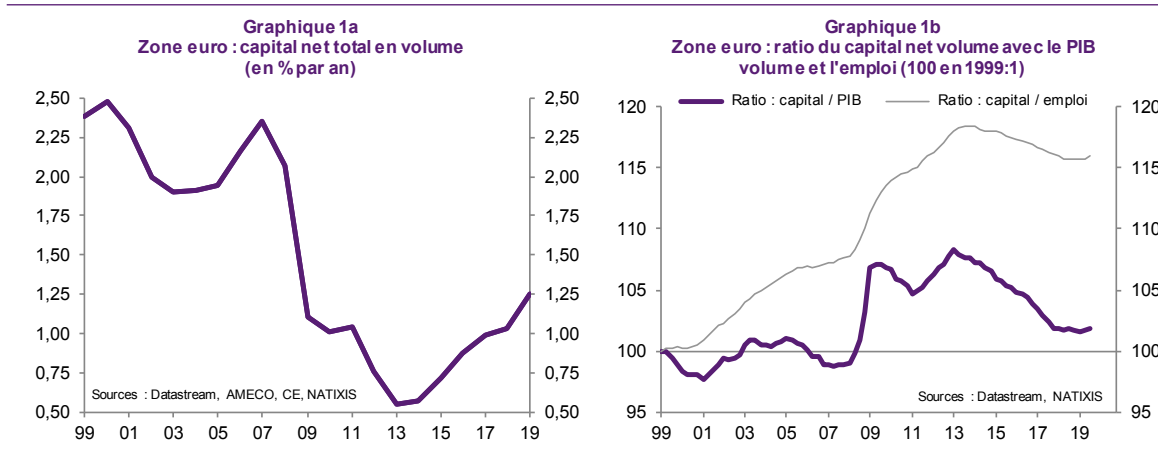
Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
 @PatrickArtus

www.research.natixis.com

Redresser l'accumulation de capital dans la zone euro est une bonne idée

Le **graphique 1a** montre la **croissance du capital (net en volume)** de la zone euro : on voit son **net ralentissement** depuis la crise de 2008.

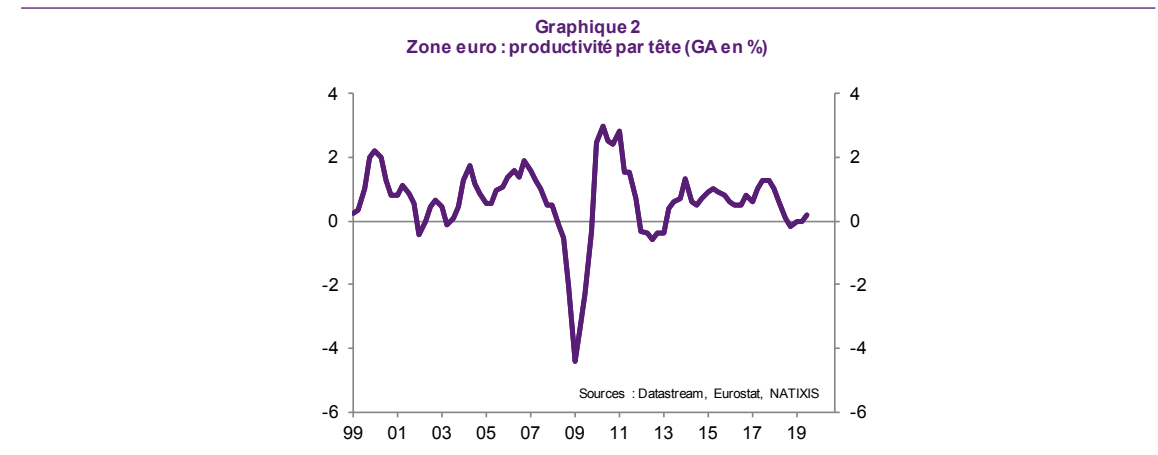
Le **graphique 1b** montre l'évolution du ratio du **capital au PIB et du capital à l'emploi**.



On voit le **retournement à la baisse de l'intensité capitaliste** depuis 2013.

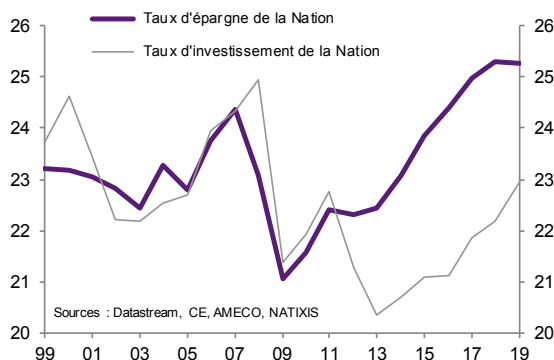
Un redressement de l'accumulation du capital dans la zone euro serait très positif :

- puisqu'elle a nettement reculé depuis la crise (graphique 1a ci-dessus) ;
- puisqu'un redressement de l'intensité capitaliste (graphique 1b ci-dessus) permettrait de redresser les gains de productivité (**graphique 2**) et donc la croissance potentielle ;

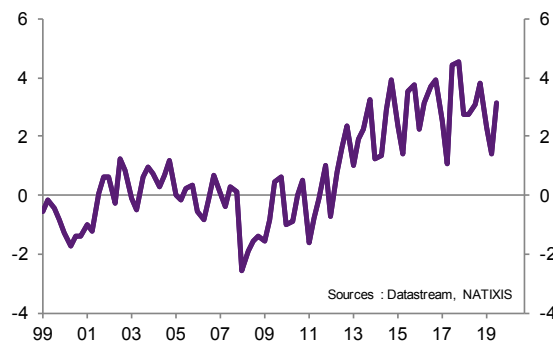


- parce qu'il y a dans la zone euro **excès d'épargne sur l'investissement** (graphiques 3a/b).

Graphique 3a
Zone euro : taux d'épargne et d'investissement de la Nation (en % du PIB valeur)



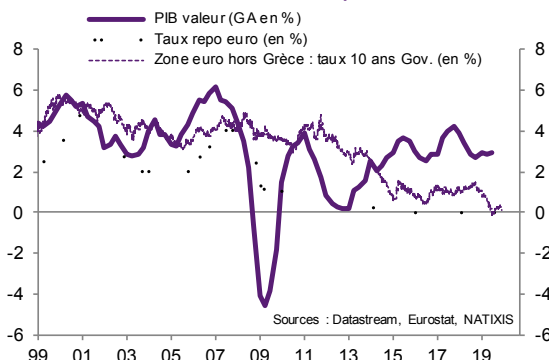
Graphique 3b
Zone euro : balance courante (en % du PIB valeur)



Mais la politique monétaire très expansionniste s'est révélée peu efficace pour redresser l'accumulation de capital

La politique monétaire très expansionniste menée depuis 2014 dans la zone euro (graphique 4) a eu un effet positif limité sur l'accumulation de capital (graphique 1a plus haut), et n'a pas corrigé l'excès de l'épargne sur l'investissement (graphiques 3a/b ci-dessus).

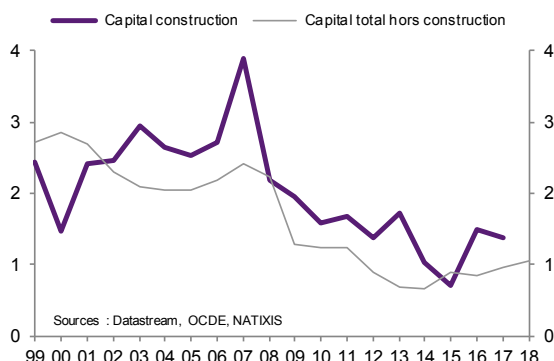
Graphique 4
Zone euro : PIB valeur, taux repo euro et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



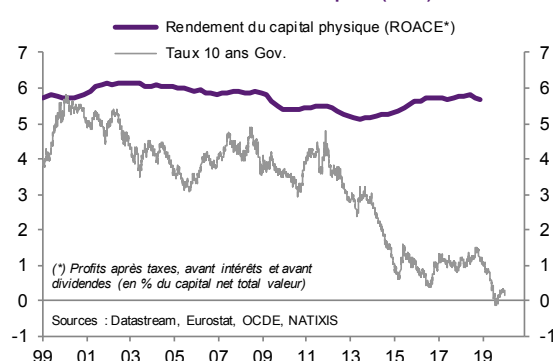
Ceci vient probablement :

- en ce qui concerne le capital productif (graphique 5), de ce que l'exigence de rentabilité du capital des entreprises est restée très forte et n'a pas suivi à la baisse les taux d'intérêt à long terme (graphique 6) ;

Graphique 5
Zone euro : capital net volume (en % par an)

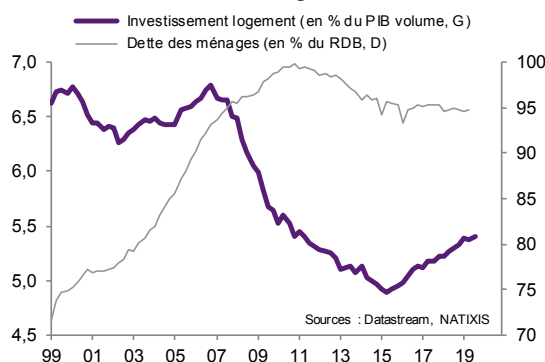


Graphique 6
Zone euro : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat et rentabilité du capital* (en %)



- en ce qui concerne le capital en logements (en construction, graphique 5 ci-dessus) de la correction de l'excès de construction observé avant la crise et du désendettement des ménages (graphique 7).

Graphique 7
Zone euro : investissement en logement et dette des ménages



Au total, l'effet de la politique monétaire expansionniste sur l'accumulation de capital dans la zone euro est donc décevant.

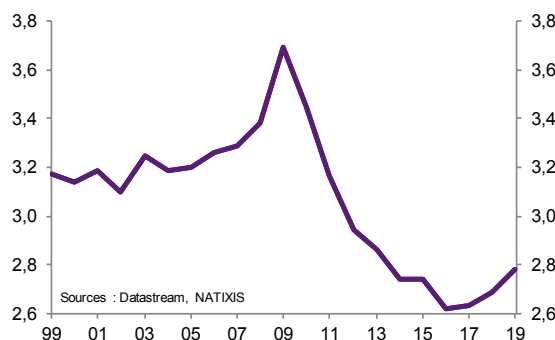
Synthèse : vers un rôle plus important pour l'investissement public

Si :

- il est nécessaire de redresser l'accumulation de capital dans la zone euro ;
- la politique monétaire expansionniste est peu efficace pour conduire à un redressement de l'accumulation de capital,

la solution qui semble s'imposer est celle d'un rôle accru pour l'investissement public (graphique 8).

Graphique 8
Zone euro : investissement public (en % du PIB valeur)



Il peut s'agir, comme le propose la nouvelle Commission Européenne, d'un « nouveau Plan Juncker », associant investissements publics et privés (la notion de **complémentarité entre investissements public et privé** est importante), dans la transition énergétique, les Nouvelles Technologies...