

## COURRIER ÉCONOMIQUE #2

### La stagnation séculaire : la tendance actuelle à la source des politiques économiques de demain

Alors que la deuxième décennie du XXIème siècle touche à sa fin, elle entrera dans l'histoire comme la première, en 170 ans, où l'économie américaine n'a pas connu de récession. Sur un plan purement technique, la récession est définie comme une période de deux trimestres de suite de croissance économique négative.

Toutefois, aujourd'hui, la croissance économique est plus faible que lors des phases de croissance précédentes. Pour plusieurs économistes, dont l'américain Lawrence Summers, cet affaiblissement de la croissance a un nom : la « stagnation séculaire ».

Il s'agit d'une tendance de long terme, qui révèle des changements structurels au sein des pays développés. Tous ces remaniements s'accompagnent d'une chute du taux d'intérêt neutre (parfois dit « naturel »). D'après la théorie économique, ce taux d'intérêt permet à l'économie d'atteindre le niveau de plein emploi sans générer de surchauffe d'un point de vue inflationniste.

Dans une économie, le taux d'intérêt d'équilibre est déterminé par l'équilibre entre l'épargne (offre de capitaux) et l'investissement (demande de capitaux). De son côté, le taux d'intérêt, qui équilibre l'offre et la demande de capitaux, ne cesse de baisser en raison des changements structurels qui ont lieu au sein des économies développées.

La première explication est démographique. En effet, la natalité fléchit dans les pays développés, ce qui revient à renforcer la part des personnes âgées dans la population totale. Lorsque la tranche de population active est plus mince, un degré d'investissement moindre est nécessaire pour garder un niveau stable de ratio capital sur travail, ce qui diminue le taux d'intérêt d'équilibre. D'ordinaire, les populations plus âgées ont relativement plus d'épargne que les populations jeunes, ce qui creuse le déséquilibre entre l'offre et la demande de capital.

Ensuite, une deuxième explication significative réside dans l'accroissement des inégalités de revenus. En effet, les revenus liés au capital augmentent plus vite que les revenus liés au travail, ce qui relève le niveau d'épargne des classes les plus aisées, lesquelles ont une propension marginale à consommer plus faible. Ainsi, l'offre de capital s'accroît à nouveau comparée à la demande.

## COURRIER ÉCONOMIQUE #2

Enfin, la troisième explication est inhérente aux changements sectoriels. Dans une économie qui se dématérialise rapidement, la demande de biens d'équipement s'amenuise, c'est pourquoi le prix relatif de ces biens stagne depuis une dizaine d'années. Ainsi, l'acquisition de biens d'investissement se fait avec moins d'emprunt, ce qui fait fondre la demande de capital.

Une telle trajectoire de long terme a plusieurs implications en termes de politiques économiques. Tout d'abord, elle amène les banques centrales à garder des taux d'intérêts à des niveaux très faibles, parfois même nuls ou négatifs, à l'image de ce qui se passe actuellement. Les banques centrales ne peuvent pas se permettre d'avoir des taux d'intérêts réels (ajustés de l'inflation) constamment supérieurs aux taux d'intérêts naturels. En fait, un différentiel trop élevé entre les taux effectifs de la banque centrale et les taux naturels est susceptible d'entraîner une sous-performance de l'économie. Si par exemple, le taux d'intérêt naturel pour une économie donnée est estimé bien en-dessous de zéro, la banque centrale, qui aura du mal à baisser indéfiniment ses taux en territoire négatif, sera poussée à mettre en place des politiques de quantitative easing, comme on l'a vu jusqu'à présent.

Toutes choses égales par ailleurs, un autre moyen de combler cet écart potentiel entre les taux effectifs et naturels serait d'accroître la dépense publique en vue de contrebalancer l'effet des taux effectifs jugés « trop élevés » afin de soutenir la demande agrégée qui s'en retrouverait affectée.

Il semble donc que cette tendance de long terme devrait pousser les décideurs publics à appliquer des politiques économiques largement expansionnistes sur un horizon de moyen/long terme.

**Aykut Efe**  
**Économiste**

### Bibliographie :

Le Garrec, Gilles, and Vincent Touzé. "Macroeconomics in the age of secular stagnation." *Revue de l'OFCE* 3 (2018): 69-92.

Summers, Lawrence H., and L. Rachel. "On falling neutral real rates, fiscal policy and the risk of secular stagnation." *Brookings Papers on Economic Activity BPEA Conference Drafts, March 7-8, 2019*.

Disclaimer

*Ce présent document est communiqué à titre d'information uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. BCEE Asset Management S.A. ne peut être tenue responsable des conséquences pouvant résulter de l'utilisation d'une quelconque opinion ou information contenues dans le présent document. Il en est de même de toute omission.*

*Les informations contenues dans ce document ne peuvent servir de seule base d'évaluation de valeurs et ce document ne saurait constituer un prospectus d'émission. Ce document ne peut en aucune circonstance être utilisé ou considéré comme un engagement de BCEE Asset Management S.A..*

*Toutes les estimations et opinions contenues dans ce document constituent une opinion actuelle et peuvent être modifiées sans préavis.*

*Les informations contenues dans le présent document proviennent de sources publiques considérées comme fiables ; BCEE Asset Management S.A. ne peut cependant pas en garantir l'exactitude. De fait, les informations peuvent être soit incomplètes, soit condensées.*

*Toute référence aux performances antérieures ne saurait constituer une indication quant aux performances à venir.*

*BCEE Asset Management S.A. décline toute responsabilité au titre de ce document s'il a été altéré, déformé ou falsifié, notamment par le biais de l'utilisation d'Internet.*

*Le présent document ne peut être ni reproduit, ni communiqué à une tierce personne sans autorisation préalable écrite de BCEE Asset Management S.A..*