

Pourquoi le ralentissement de la croissance ?

On observe depuis la crise des subprimes (de 2008-2009) un ralentissement des gains de productivité et de la croissance, aux Etats-Unis et encore plus dans la zone euro et en Chine. Comment peut-on expliquer ce ralentissement ?

On peut trouver plusieurs explications :

- le ralentissement du progrès technique, qui était la cause essentielle de la croissance depuis les années 1960, et qui résulte en particulier de ce qu'il faut de plus en plus de dépenses de recherche-développement pour aboutir à une innovation de rupture ;
- aux Etats-Unis et en Europe, la dégradation des compétences de la population active ;
- la fin des effets positifs de la mondialisation, de l'ouverture des échanges entre les pays avancés et les pays émergents.

Les seuls espoirs pour que le monde retrouve une croissance plus forte sont :

- le développement des échanges de services, alors que les échanges de biens ne tirent plus la croissance ;
- les effets, encore incertains, du développement de l'intelligence artificielle sur les gains de productivité.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

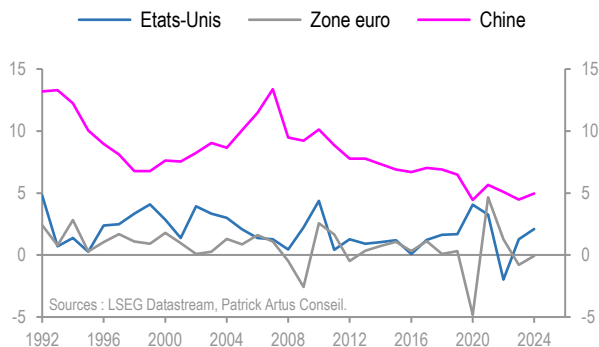
📺 Patrick Artus

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

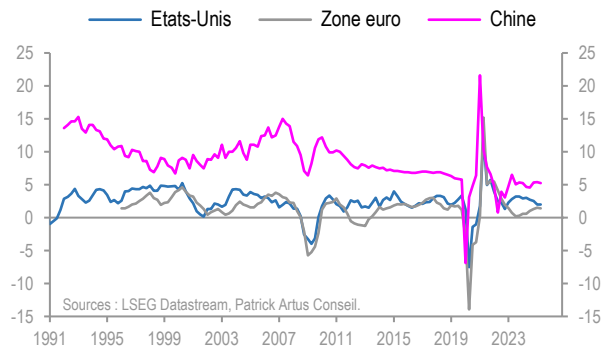
Ralentissement des gains de productivité et de la croissance aux Etats-Unis, dans la zone euro, en Chine

A partir de la crise des subprimes (2008-2009), on observe aux Etats-Unis, dans la zone euro et en Chine, **un ralentissement des gains de productivité** et donc de la croissance du PIB (**Graphiques 1 et 2**).

Graphique 1
Productivité par tête (évolution annuelle, en %)



Graphique 2
PIB (volume, GA en %)



La **tendance des gains de productivité** était, avant 2007, une hausse de 2,4% par an aux Etats-Unis, de 1,2% par an dans la zone euro, de 9,7% par an en Chine ; à partir de 2010, cette tendance recule à 1,3% par an aux Etats-Unis, 0,4% par an dans la zone euro, 6,4% par an en Chine, et ces chiffres s'affaiblissent encore à partir de 2017 sauf aux Etats-Unis (**Tableau 1**).

Tableau 1 : Taux de croissance annuel moyen de la productivité par tête (en %)

Période	Zone euro	Etats-Unis	Chine
1991 - 2007	1.18	2.41	9.69
2010 - 2024	0.37	1.29	6.45
2017 - 2024	0.06	1.70	5.42

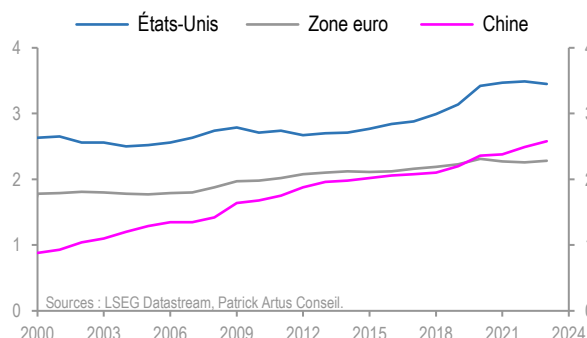
Source : LSEG Datastream, calculs des auteurs

Nous nous interrogeons sur les causes possibles de ce ralentissement des gains de productivité.

Trois grandes causes du ralentissement de la productivité

1. Le ralentissement de la productivité peut paraître surprenant alors **que les dépenses de recherche-développement ont continûment augmenté** (**Graphique 3**).

Graphique 3
Dépenses de R&D (en % du PIB valeur)



Pourtant, **la productivité a ralenti**. Deux explications de ce paradoxe ont été proposées :

- les entreprises de très grande taille dominent l'économie, en évinçant les entreprises plus petites et plus innovantes ; ces très grandes entreprises font des dépenses de recherche-développement défensives, pour préserver leurs parts de marché (voir par exemple Akcigit, U (2024). Le paradoxe de l'innovation, *F&D Finances & Développement*, Fonds monétaire international.
- l'efficacité de la recherche (en termes de brevets, de découvertes...) est décroissante ; il faut de plus en plus de chercheurs et de dépenses de R&D par exemple pour découvrir et faire approuver un nouveau médicament (voir par exemple

Schuhmacher, A., Wilisch, L., Kuss, M., Kandelbauer, A., Hinder, M., & Gassmann, O. (2021). R&D efficiency of leading pharmaceutical companies—A 20-year analysis. *Drug discovery today*, 26(8), 1784-1789.).

2. La dégradation des compétences de la population active, aux Etats-Unis et dans la zone euro. Le Tableau 2 montre les résultats de l'enquête PIAAC, portant sur les compétences de la population, en 2016 et 2023.

Tableau 2 : résultats à l'enquête PIAAC de l'OCDE (score global, par score décroissant de l'enquête de 2023*)

Pays	2016	2023
Finlande	285	289
Japon	292	285
Suède	279	281
Pays-Bas	282	276
Canada	269	267
Allemagne	271	267
Angleterre (RU)	267	266
France	258	253
Etats-Unis	261	251
Corée	268	246
Espagne	249	246
Italie	249	240

* En 2016 score moyen en numératie et littératie
Source: OCDE

On voit une dégradation des compétences de la population active aux Etats-Unis et dans les plus grands pays européens. En Chine, la population active est de 750 millions de personnes, et le nombre de travailleurs qualifiés est de 200 millions. La proportion de personnes ayant un diplôme d'éducation supérieur reste très faible même si elle est en hausse ([Tableau 3](#)).

Tableau 3 : Répartition des adultes âgés de 25 à 64 ans selon leur niveau d'études (en % de la population du même âge)

Pays	Etats-Unis		Union européenne (25 pays*)		Chine	
Niveau d'éducation	Niveau licence ou équivalent	Niveau master ou équivalent	Niveau licence ou équivalent	Niveau master ou équivalent	Niveau licence ou équivalent	Niveau master ou équivalent
2010	20.90	9.45	12.45**	13.10**	3.48	0.43
2020	24.97	12.10	15.16	16.34	7.79	1.08
2023	25.31	12.85	15.23	17.62	nd	nd

Source : OCDE

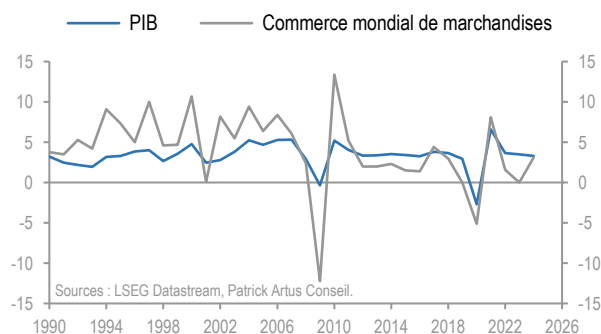
* Allemagne, Autriche, Belgique, Bulgarie, Croatie, Danemark, Espagne, Estonie, Finlande, France, Grèce, Hongrie, Irlande, Italie, Lettonie, Lituanie, Luxembourg, Pays-Bas, Pologne, Portugal, République tchèque, Roumanie, Slovaquie, Slovénie et Suède

** en 2014

3. La fin des effets positifs de la mondialisation, de l'ouverture des échanges de biens entre les pays développés et les pays émergents

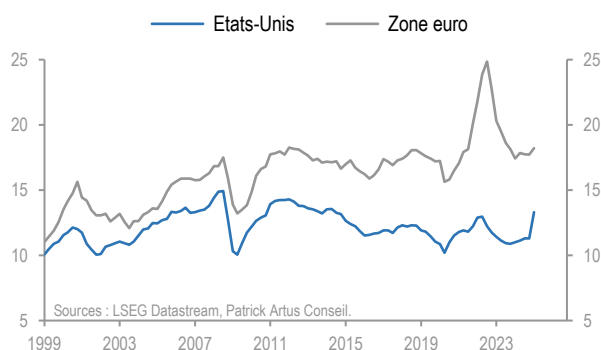
Le [Graphique 4](#) compare le taux de croissance du PIB mondial en volume et le taux de croissance du commerce mondial en volume.

Graphique 4
Monde : PIB et commerce de marchandises
(volume, évolution annuelle, en %)

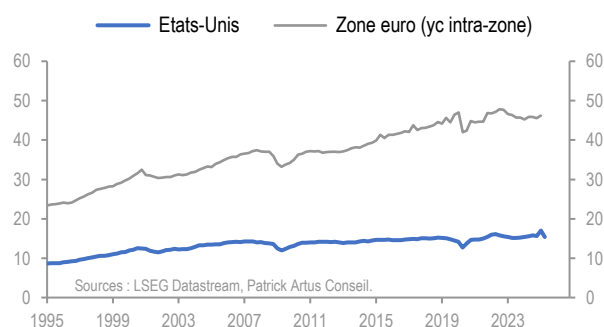


Les **Graphiques 5 a/b** montrent le poids des importations dans le PIB pour les Etats-Unis et la zone euro, les **Graphiques 6a/b**, le poids des exportations dans le PIB de la Chine.

Graphique 5a
Importations de biens (valeur, en % du PIB valeur)



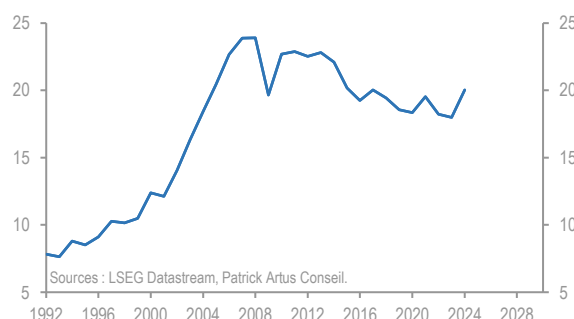
Graphique 5b
Importations de biens et services (volume, en % du PIB volume)



Graphique 6a
Chine : exportations (valeur, en % du PIB valeur)



Graphique 6b
Chine : exportations de biens et services (volume, en % du PIB volume)



On voit que :

- depuis 2012, le commerce mondial de biens croît moins vite que le PIB mondial en volume ;
- depuis 2019, le poids des importations en volume dans le PIB des Etats-Unis ou de la zone euro stagne ;
- depuis 2008, le poids des exportations en volume dans le PIB de la Chine diminue.

Synthèse : quels mécanismes pourraient impliquer que le monde retrouve une croissance plus forte ?

La croissance des Etats-Unis, de la zone euro, de la Chine ralentit nettement à partir de 2008. On peut attribuer ce freinage de la croissance :

- à l'inefficacité croissante des dépenses de recherche-développement ;
- aux Etats-Unis et en Europe, à la dégradation des compétences de la population active ;
- à la fin des effets positifs de l'ouverture des échanges commerciaux entre pays avancés et pays émergents.

Nous voyons deux pistes pour que la croissance mondiale réaccélère :

- le développement des échanges de services (Graphiques 7 a/b), se substituant à celui des échanges de marchandises ;

Graphique 7a
Monde : exportations de marchandises
(volume, évolution annuelle, en %)



Graphique 7b
Monde : exportations de services
(valeur, évolution annuelle, en %)



- un effet très positif, qui fait débat, de l'intelligence artificielle sur les gains de productivité.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.