

L'hystérésis des crises ou pourquoi une récession peut avoir un effet durablement négatif sur la croissance

#Episode 4

Auteur : Patrick Artus, Chef économiste de Natixis et Professeur à PSE

On observe dans toutes les récessions qu'elles laissent une trace nouvelle dans l'économie : après une récession, le niveau de PIB est durablement plus bas, et la croissance de long terme est aussi plus basse. On a ainsi vu aux États-Unis, de 2003 à 2006, une croissance oscillant entre 3 et 4% par an ; de 2011 à 2018, oscillant entre 1,5 et 3% ; on observe aussi après la crise de 2008-2009 que le niveau de PIB reste en permanence plus bas que ce qu'aurait été la tendance du PIB sans la crise : il n'y a pas de rattrapage du PIB perdu dans la récession. Nous nous demandons ce que sont les mécanismes derrière cette hystérésis des crises (des récessions), et ce que sont les implications de politique économique particulièrement aujourd'hui avec, par exemple, la crise du coronavirus.

Nous voyons cinq explications possibles de l'hystérésis des crises :

Première explication : la perte de capital productif

Dans une récession, il y a d'abord perte de capital des entreprises, de capital productif. Cela vient d'une part des faillites d'entreprises. En 2009, 8% des entreprises disparaissent aux États-Unis, et le capital de ces entreprises est largement perdu. Cela vient aussi du recul de l'investissement (en 2008, l'investissement des entreprises recule de 20% aux États-Unis). S'il y a moins de capital, la productivité du travail est réduite, puisqu'il y a moins de capital par salarié, ainsi donc que la croissance potentielle (la croissance de long terme).

Avant la crise, la productivité du travail augmente ainsi de 2,5% par an en moyenne aux États-Unis, après la crise de à peine plus de 1% par an. On voit donc l'effet dépressif sur la croissance de la perte de capital productif.

Deuxième explication : la perte de capital humain

On sait, par les études, qu'après six mois de chômage, la probabilité de retrouver un emploi diminue rapidement. Lorsque le taux de chômage augmente fortement, il y a perte de capital humain, ce qui contribue aussi au recul de la productivité du travail et crée une inertie, une hystérésis du chômage.

Troisième explication : la hausse de l'endettement public

Les déficits publics très importants mis en place pendant les récessions conduisent à une hausse du taux d'endettement public. Avant la crise de 2008-2009, les taux d'endettement public des grands pays de l'OCDE étaient compris entre 30% du PIB et 105% du PIB, avec une particularité au Japon avec déjà 150% du PIB. Après la crise de 2008-2009, les taux d'endettement public s'étagent entre 55% et 135% du PIB, 230% du PIB au Japon.

Le freinage de la croissance après la crise vient alors de ce qu'un taux d'endettement public plus élevé conduit les États à mettre en place une politique budgétaire plus restrictive (il faut un excédent budgétaire primaire, hors paiements d'intérêt sur la dette, plus élevé pour stabiliser le taux d'endettement public s'il est plus élevé), qu'on a clairement dans la zone euro à partir de 2011, et qui a été une des causes de la rechute de l'économie de la zone euro jusqu'en 2014.

L'Allemagne, qui est un cas extrême, passe ainsi de plus de 4% du PIB de déficit public en 2010 à l'équilibre budgétaire en 2012, l'Espagne par exemple de plus de 11% du PIB de déficit public en 2009 à 6% en 2014.

Quatrième explication : la hausse de l'endettement des entreprises

La chute de leur chiffre d'affaires pendant une récession pousse les entreprises à s'endetter davantage, ce qui va être très fortement le cas pendant la crise du coronavirus. Ceci s'observe pour tous les pays de l'OCDE entre 2007 et 2009 (pour l'Italie par exemple, la dette des entreprises passe de 66% du PIB en 2007 à 83% du PIB

en 2009, pour la France de 56% à 66%). Or, des entreprises plus endettées réduisent leur investissement et leur emploi pour ne pas dégrader davantage leur structure de bilan. Ceci contribue à expliquer que dans la zone euro, il faut attendre 2015 pour retrouver le taux d'investissement des entreprises de 2008, et si l'investissement est plus bas, il y a moins de capital et moins de croissance.

Cinquième explication : la crise bancaire

La hausse des faillites des emprunteurs pendant une récession conduit à des pertes pour les banques et à une crise bancaire. La crise bancaire aggrave la récession puisque les banques réduisent l'offre de crédit et que ménages et entreprises, ne pouvant pas s'endetter, réduisent leurs dépenses.

Dans les pays périphériques de la zone euro (Italie, Espagne, Portugal), après la crise de 2008-2009, de 8% à 13% des crédits sont devenus des « prêts non performants », c'est-à-dire des crédits sur lesquels les emprunteurs ne paient plus les intérêts prévus. En conséquence, il y a une forte contraction de la distribution de crédit qui dure jusqu'en 2016.

Le message de politique économique

Au travers du recul du capital productif, du recul du capital humain, de la hausse de l'endettement public et privé, des difficultés des banques, une récession peut impliquer ensuite une longue période de croissance faible, comme on l'a vu dans la zone euro jusqu'en 2015. Comment la politique économique peut-elle essayer d'éviter cette hystérésis d'une récession ? Les solutions sont assez claires et s'appliquent à la crise présente.

Il faudrait donc que les États soutiennent la capacité des entreprises à investir, ce qui est fait aujourd'hui avec des baisses d'impôts, des subventions, qu'il faudra faire après la crise par des aides à l'investissement ; essayer de réduire la hausse du chômage, par exemple par les dépenses de chômage partiel qui maintiennent le lien avec l'entreprise ; faire monétiser les déficits publics par la Banque Centrale pour éviter qu'ils pèsent sur la solvabilité budgétaire des États ; enfin éviter une crise de liquidité des banques en leur fournissant des financements abondants à la Banque Centrale.

Cette doctrine est très proche de celle mise en place aujourd'hui en Europe ; au contraire, aux États-Unis, l'ajustement des entreprises se fait par des licenciements massifs, les entreprises essayent de cette manière de protéger leur profitabilité, ce qui va faire apparaître une perte importante de capital humain et, si les salariés qui perdent leur emploi ne peuvent plus rembourser leurs crédits, peut déclencher une crise bancaire.