Flash Economie

N° 3
9 juillet 2024

On ne peut pas faire l'hypothèse que les effets d'offre n'existent pas en France

Certains hommes politiques raisonnent en faisant l'hypothèse que seuls les mécanismes de demande existent, que les mécanismes d'offre ne sont pas présents.

Si c'était le cas, on pourrait stimuler fortement la demande (hausse des salaires, hausse des déficits publics...) sans être pénalisé par un recul de l'offre de biens et de services ou par la faiblesse de l'offre de travail.

Mais en réalité, les mécanismes d'offre existent et perdurent depuis 2017 ; une hausse des salaires réduit la profitabilité des entreprises et leur capacité d'investissement ; une hausse des déficits publics conduit à une insuffisance de l'épargne et à une hausse des taux d'intérêts réels ; une stimulation de la demande conduit à une insuffisance de l'offre de travail, et à une hausse rapide des salaires et à de l'inflation. Les enquêtes montrent effectivement que depuis 2017 le régime économique dominant est le régime d'excès de demande de biens et services et de travail (et d'insuffisance de l'offre de biens et services et de travail). Dans cette configuration, stimuler la demande contribue rapidement à une dégradation de la situation économique avec la hausse de l'inflation et le recul de l'investissement.

Patrick Artus

@PatrickArtus

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.

On ne peut pas faire l'hypothèse que seuls les mécanismes de demande existent en France

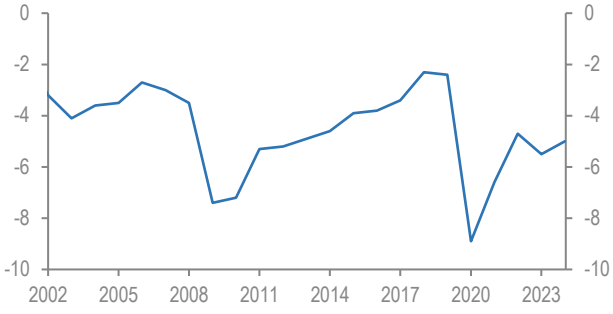
Si seuls les mécanismes de demande existent et pas les mécanismes d'offre, **on pourrait stimuler fortement la demande de biens et de services**, avec des hausses des salaires réels (**Graphique 1**) avec des déficits publics encore plus importants (**Graphique 2**), sans que **l'efficacité de cette hausse soit réduite** par le recul de l'offre de biens et de services et par l'insuffisance de l'offre de travail (**Graphique 3**).

Graphique 1
France : salaire réel par tête (déflaté par l'IPC, GA en %)



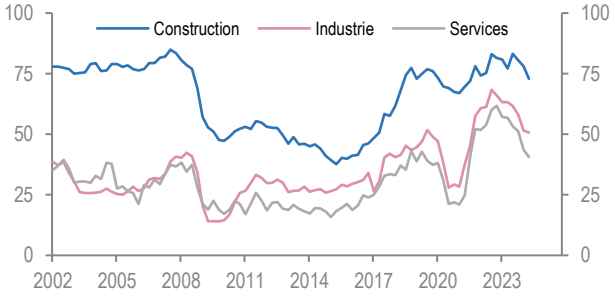
Sources : LSEG Datastream, Patrick Artus Conseil

Graphique 2
France : déficit public (en % du PIB valeur)



Sources : LSEG Datastream, Patrick Artus Conseil

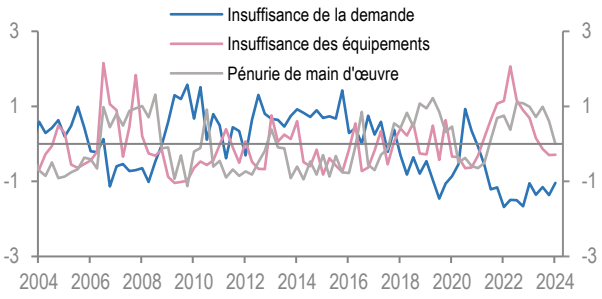
Graphique 3
France : proportion d'entreprises faisant face à des difficultés de recrutement selon les secteurs (en %)



Sources : LSEG Datastream, Patrick Artus C

Mais en réalité, en particulier **depuis 2017, comme le montre l'enquête sur les facteurs limitant la production** (**Graphique 4**), **les mécanismes d'offre jouent un rôle important.**

Graphique 4
Facteurs limitant la production dans l'ensemble de l'économie (en écart-type par rapport à la moyenne)



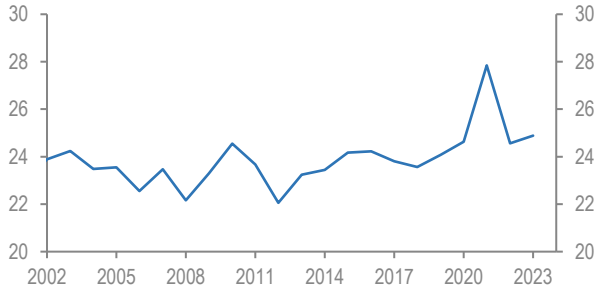
Sources : LSEG Datastream, Patrick Artus Conseil

Quels mécanismes d'offre sont à l'œuvre ?

On peut rappeler les mécanismes essentiels d'offre :

1) **la hausse des salaires réduit la profitabilité des entreprises** (**Graphique 5**), et leur capacité d'investissement ;

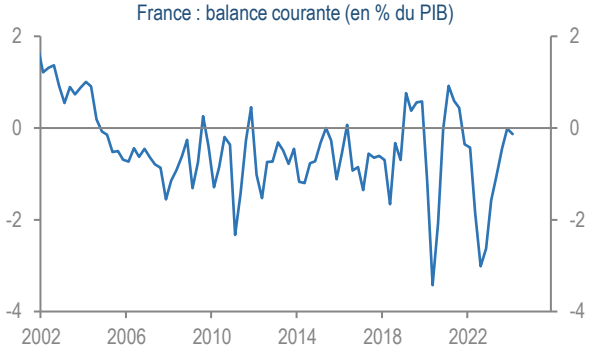
Graphique 5
Profits après impôts et intérêts, avant dividendes
(en % du PIB)



Sources : LSEG Datastream, Patrick Artus Conseil

2) **une hausse des déficits publics** (**Graphique 2 plus haut**) **conduit à une insuffisance de l'épargne** (**Graphique 6**) et à une hausse des taux d'intérêt réels (**Graphique 7**) ;

Graphique 6
France : balance courante (en % du PIB)



Sources : LSEG Datastream, Patrick Artus Conseil

Graphique 7
France : taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts d'Etat
(déflaté par le swap d'inflation à 10 ans, en %)



Sources : LSEG Datastream, Patrick Artus Conseil

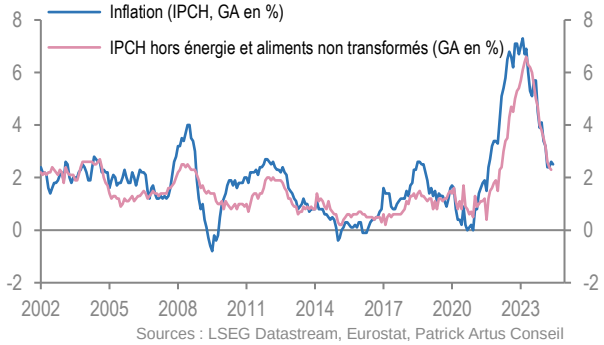
3) **une hausse de la demande conduit à une insuffisance de l'offre de travail** (**Graphique 4**), à une hausse rapide des salaires (**Graphique 8**) et à l'inflation (**Graphique 9**).

Graphique 8
France : salaire nominal par tête (GA en %)



Sources : LSEG Datastream, Patrick Artus Conseil

Graphique 9
France : inflation et inflation sous-jacente

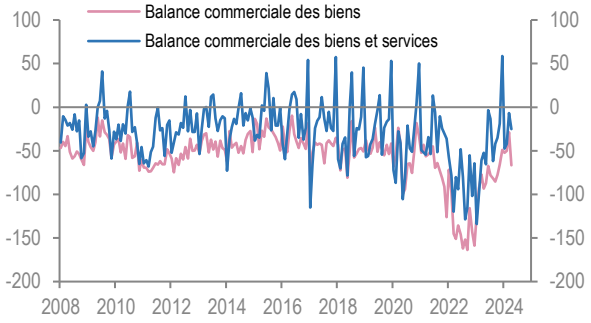


Sources : LSEG Datastream, Eurostat, Patrick Artus Conseil

Dans cette configuration d'excès de demande de biens et de travail, une stimulation supplémentaire de la demande (hausse des salaires, déficits publics accrus…) aboutit donc :

- à une faible stimulation de la demande de biens ex post et à une amplification de la situation d'excès de demande de biens et à de l'inflation ;
- s'il y a hausse des salaires, à un recul de la profitabilité et de l'investissement ;
- à une forte tension sur le marché du travail ;
- à une forte hausse du déficit extérieur (**Graphique 10**), et à un problème de financement de l'économie, avec insuffisance de l'épargne par rapport à l'investissement et hausse des taux d'intérêt réels

Graphique 10
Balance commerciale annualisée (Md€)



Sources : LSEG Datastream, Patrick Artus Conseil

Synthèse : s'il y a initialement excès de demande de biens et de travail, une stimulation supplémentaire de la demande aggravera le problème d'offre.

En France, aujourd'hui, il y a déjà une situation d'excès de demande de biens et de travail (**Graphique 3 et 4 plus haut**).

Si on met en place une politique de stimulation de la demande (hausse des salaires, et hausse supplémentaire des déficits publics), la situation d'excès de demande sera aggravée ; et plusieurs problèmes d'offre apparaîtront : recul de l'investissement, tension sur le marché du travail et inflation salariale, déficit d'épargne et hausse des taux d'intérêts réels.

Avertissement

Cette communication marketing et les informations contenues dans cette publication et toute pièce jointe sont exclusivement destinées à une clientèle composée de professionnels, de contreparties éligibles et d'investisseurs qualifiés.

Ce document et toute pièce jointe sont strictement confidentiels et ne peuvent être divulgués à un tiers sans l'accord écrit préalable de Patrick Artus Conseil. Si vous n'êtes pas le destinataire de ce document et/ou des pièces jointes, veuillez les supprimer et en informer immédiatement l'expéditeur.

Les prix de référence sont basés sur les cours de clôture (s'ils sont mentionnés dans ce document).

La distribution, la possession ou la remise de ce document dans, vers ou depuis certaines juridictions peut être restreinte ou interdite par la loi. Les destinataires de ce document sont tenus de s'informer de ces restrictions ou interdictions et de s'y conformer. Ni Patrick Artus Conseil ni aucune autre personne ne peut être considéré comme responsable vis-à-vis de quiconque en ce qui concerne la distribution, la possession ou la remise de ce document dans, vers ou à partir de n'importe quelle juridiction.

Ce document a été élaboré par Patrick Artus Conseil. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales visant à promouvoir l'indépendance de l'analyse financière. En conséquence, il n'y a pas d'interdiction de négocier en amont de sa diffusion.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation d'investissement personnalisée. Ils sont destinés à une diffusion générale et les produits ou services qui y sont décrits ne tiennent pas compte d'un objectif d'investissement spécifique, de la situation financière ou d'un besoin particulier d'un destinataire. Ce document et toute pièce jointe ne doivent pas être interprétés comme une offre ou une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. En aucun cas, ce document ne doit être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction à toute personne ou entité.

Les prix et les marges sont donnés à titre indicatif et peuvent être modifiés à tout moment sans préavis en fonction, notamment, des conditions du marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne constituent pas un indicateur fiable et n'anticipent donc pas les résultats futurs. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses provenant d'un modèle quantitatif, qui représentent des événements futurs potentiels qui peuvent ou non se réaliser, et ne constituent pas une analyse complète de tous les faits importants concernant un produit. Les informations peuvent être modifiées ou retirées à tout moment sans préavis.

Les déclarations, hypothèses et prévisions contenues dans ce document reflètent le jugement de son (ses) auteur(s), sauf indication contraire, et ne reflètent pas le jugement d'une autre personne. Les informations contenues dans ce document ne doivent pas être considérées comme ayant été mises à jour à tout moment après la date indiquée sur la première page de ce document et la remise de ce document ne constitue pas une déclaration de la part de quiconque que ces informations seront mises à jour à tout moment après la date de ce document.

Patrick Artus Conseil ou toute autre personne ne saurait être responsable de toute perte financière ou de toute décision prise sur la base des informations divulguées dans cette présentation. En tout état de cause, il vous appartient de solliciter tout conseil interne et/ou externe que vous jugerez nécessaire ou souhaitable d'obtenir, y compris auprès de tout conseil financier, juridique, fiscal ou comptable, ou de tout autre spécialiste, afin de vérifier notamment que l'opération (le cas échéant) décrite dans ce document est conforme à vos objectifs et contraintes et d'obtenir une évaluation indépendante de l'opération, de ses facteurs de risque et de ses avantages.

Toutes les opinions exprimées dans ce rapport reflètent fidèlement les opinions personnelles de l'auteur concernant l'un ou l'autre des titres ou émetteurs concernés. Aucune partie de la rémunération de l'auteur n'a été, n'est ou ne sera, directement ou indirectement liée aux recommandations ou opinions spécifiques exprimées dans ce rapport. Les opinions personnelles des auteurs peuvent différer les unes des autres.