

# L'ECONOMIE POUR TOUS

SG Etudes Economiques et Sectorielles

## Stagnation séculaire : entre l'offre et la demande

**Marie-Hélène Duprat**

Conseillère auprès du Chef économiste

*Comme l'a souligné Paul Krugman, lauréat du prix Nobel d'économie en 2008 : « La productivité n'explique pas tout, mais sur le long terme, elle explique presque tout ». La croissance de la productivité a nettement ralenti au sein des pays avancés depuis le milieu des années 2000. Pour Robert Gordon, la faiblesse persistante des gains de productivité devrait conduire à une stagnation séculaire aux États-Unis (et ailleurs).*

**La stagnation séculaire peut avoir deux ressorts très différents : une faible croissance de la demande globale et/ou une faible capacité de l'économie à croître.** Les facteurs de demande sont notamment soulignés par Lawrence Summers pour qui il y a un excès d'appétit pour l'épargne par rapport à l'appétit pour l'investissement<sup>1</sup>. Mais une économie peut également être aux prises avec une faible croissance lorsque les facteurs d'offre pèsent sur la croissance potentielle en raison notamment de la décélération de la croissance de la main-d'œuvre (vieillesse de la population...) et/ou du déclin des gains de productivité<sup>2</sup>.

### Déclin des gains de productivité

**La stagnation de la croissance potentielle a été mise en avant par Robert Gordon** qui prédit une érosion de la croissance à long terme sous l'effets de vents contraires tels que le vieillissement de la population, la montée des inégalités et le poids de la dette<sup>3</sup>. Pour lui, la troisième révolution industrielle, celle des technologies de l'information et de la communication (TIC), qui a démarré dans les années 1970, ne peut pas relancer les gains de productivité (et donc, la croissance), car elle n'a pas l'amplitude et la capacité d'action et de transformation de l'économie qu'ont eues les deux révolutions industrielles de la précédente ère, qui ont vu une vague d'innovations de rupture (machine à vapeur, électricité, chemins de fer, moteur à combustion interne, etc.).

**Depuis le milieu des années 2000, la croissance de la productivité a nettement ralenti au sein des pays avancés.** Les causes de ce ralentissement, qui ne se résume pas à un problème de mesure, ne font pas consensus dans la littérature académique. Les explications vont de l'impact secondaire de la révolution des TIC (Gordon) aux délais de diffusion des innovations en passant par le déplacement des emplois du secteur industriel vers le secteur tertiaire (où les gains de productivité sont globalement plus faibles) et les rigidités du marché, bloquant les réallocations

<sup>1</sup> Voir Marie-Hélène Duprat (2021), "Stagnation séculaire », L'économie pour tous, février.

<sup>2</sup> La productivité mesure l'efficacité productive, c'est-à-dire le rapport entre le volume de la production et les moyens nécessaires à sa réalisation (c'est-à-dire, les quantités de facteurs de production). Elle se décompose en productivité du travail, productivité du capital et productivité globale des facteurs (généralement due au progrès technique).

<sup>3</sup> Voir Robert J. Gordon (2012), "Is U.S. economic growth over? Faltering innovation confronts the six headwinds », National Bureau of Economic Research, working paper, n° 18315, août.

des facteurs de production vers les secteurs les plus innovants et empêchant la diffusion des innovations technologiques dans l'économie dans son ensemble.

### COVID-19 et le big bang de l'accélération numérique

**La transition numérique s'est considérablement accélérée sous l'effet de la pandémie**, car les innovations digitales ont joué un rôle décisif dans la gestion de la crise sanitaire. Elles ont rendu possible la « distanciation sociale » nécessaire pour lutter contre la propagation du virus tout en maintenant des connexions sociales virtuelles, permettant aux entreprises comme aux employés de poursuivre leurs activités. Fondée sur la production et l'utilisation d'énormes volumes de données – le « Big Data » – la transformation digitale en cours (informatique omniprésente, connectivité presque universelle) affecte des pans entiers de l'économie.

**L'accélération de la révolution digitale va-t-elle relancer la productivité ?** C'est la conviction d'Erik Brynjolfsson et d'Andrew McAfee, deux économistes du MIT, qui pensent que le pessimisme de Gordon n'est pas de mise<sup>4</sup>. Pour eux, les technologies de l'information arrivent dans une nouvelle ère, celle où les innovations se succèdent à un rythme exponentiel. Schumpeter a montré comment les révolutions technologiques naissent de « grappes » d'innovations et engendrent des gains de productivité grâce à ce qu'il appelle la « destruction créatrice » : la destruction des activités obsolètes reposant sur les technologies anciennes et la création de nouvelles activités/méthodes de production plus productives, fondées sur les nouvelles technologies.

### Le défi de la montée en gamme du capital humain

**Stagnation (voire déclin) des gains de productivité ou important rebond à venir ?** L'un des débats économiques les plus fondamentaux pour l'avenir de nos sociétés n'est, à ce jour, pas tranché. Si Gordon qualifie Brynjolfsson et McAfee de « techno-optimistes », lui-même est souvent décrit comme « techno-pessimiste ». Si des études montrent que la transformation digitale peut avoir des effets positifs importants sur la productivité de nombreuses sociétés, sa traduction par des gains de productivité pour l'ensemble de l'économie reste, pour l'heure, non démontrée.

**La révolution digitale, faite de technologies particulièrement sophistiquées, repose avant tout sur la connaissance** – « Knowledge Based Capital ». Le défi le plus important posé par la transformation numérique est celui de la formation large et à un niveau élevé des populations (ingénieurs, designers, programmeurs, experts du marketing, etc.). Mais aujourd'hui, les compétences pointues manquent cruellement – ce qui explique largement pourquoi la révolution digitale ne s'exprime que très partiellement. La marche à franchir pour disposer d'une large base de capital humain de haut niveau étant particulièrement haute, la transition vers un monde où les compétences digitales seraient considérablement plus nombreuses ne semble en rien garantie.

---

<sup>4</sup> Voir Erik Brynjolfsson et Andrew McAfee (2014), Le deuxième âge de la machine : travail, progrès et prospérité à l'époque des technologies de pointe, Norton, 306 pp.

## Contacts

### Michala MARCUSSEN

Chef économiste Groupe  
+33 1 42 13 00 34  
michala.marcussen@socgen.com

### Olivier de BOYSSON

Chef économiste Pays Émergents  
+33 1 42 14 41 46  
olivier.de-boysson@socgen.com

### Marie-Hélène DUPRAT

Conseillère auprès du chef économiste  
+33 1 42 14 16 04  
marie-helene.duprat@socgen.com

### Ariel EMIRIAN

Analyse macroéconomique  
+33 1 42 13 08 49  
ariel.emirian@socgen.com

### François LETONDU

Analyse macrosectorielle et macrofinancière  
+33 1 57 29 18 43  
francois.letondu@socgen.com

### Constance BOUBLIL-GROH

Europe Centrale et Orientale  
+33 1 58 98 98 69  
constance.boublil-groh@socgen.com

### Olivier DENAGISCARDE

Analyse macrosectorielle  
+33 1 58 98 74 22  
olivier.denagiscarde@socgen.com

### Juan Carlos DIAZ MENDOZA

Amériques  
+33 1 57 29 61 77  
juan-carlos.diaz-mendoza@socgen.com

### Clément GILLET

Afrique  
+33 1 42 14 31 43  
clement.gillet@socgen.com

### Erwan JAIN

Macro-sector analysis  
+33 1 58 98 05 35  
erwan.jain@socgen.com

### Alan LEMANGNEN

Zone Euro, France, Allemagne  
+33 1 42 14 72 88  
alan.lemangnen@socgen.com

### Simon RAY

Analyse macrofinancière ; Royaume-Uni  
+33 1 4213 70 80  
simon.ray@socgen.com

### Valérie RIZK

Analyse macrosectorielle  
+33 1 58 98 82 85  
valerie.rizk@socgen.com

### Gabriel Roux

Economiste, Edition  
+33 1 58 98 21 76  
gabriel.roux@socgen.com

### Danielle SCHWEISGUTH

Europe de l'ouest  
+33 1 57 29 63 99  
danielle.schweisguth@socgen.com

### Edgardo TORIJA ZANE

Prévisions économiques mondiales  
Moyen-Orient, Turquie et Asie Centrale  
+33 1 42 14 92 87  
edgardo.torija-zane@socgen.com

### Bei XU

Asie  
+33 1 58 98 23 14  
bei.xu@socgen.com

### Yolande NARJOU

Assistante  
+33 1 42 14 83 29  
yolande.narjou@socgen.com

## DISCLAIMER

---

La présente publication reflète l'opinion du département des études économiques et sectorielles de Société Générale S.A. à la date de sa publication. Cette opinion est susceptible d'être modifiée à tout moment sans notification. Elle est réalisée à titre purement informatif, et ne constitue ni une recommandation d'investissement, ni un conseil en investissement au sens de la réglementation en vigueur. Cette publication n'a aucune valeur contractuelle.

Ni l'information contenue, ni les analyses qui y sont exprimées ne constituent en aucune façon une offre de vente ou une sollicitation d'une offre en vue de souscrire, d'acheter, de vendre un produit ou d'exécuter une transaction et ne sauraient engager la responsabilité de Société Générale S.A. ou de l'une de ses filiales, dans le respect de la réglementation en vigueur. Si un client de détail ou professionnel, ou une contrepartie éligible obtient cette publication, il ne doit fonder aucune de ses décisions d'investissement uniquement sur cette publication et doit s'efforcer d'obtenir un conseil financier indépendant.

L'exactitude, l'exhaustivité ou la pertinence de l'information tirée de sources externes n'est pas garantie, même si elle provient de sources raisonnablement jugées fiables. Sous réserve de la réglementation en vigueur, Société Générale S.A. n'assume aucune responsabilité à cet égard. Les informations économiques contenues dans ce document sont basées sur des données valables à un moment donné, et qui peuvent donc changer à tout moment.

Société Générale S.A. est un établissement de crédit français agréé et supervisé par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR »), régulé par l'Autorité des Marchés Financiers (« AMF ») et sous la supervision prudentielle de la Banque Centrale Européenne (« BCE »), Société Générale S.A. est aussi agréée par la Prudential Regulation Authority (PRA, Autorité de réglementation prudentielle anglaise) et soumise à la réglementation de la Financial Conduct Authority (FCA, autorité de régulation anglaise) et de la Prudential Regulation Authority. Des détails sur l'étendue de l'agrément et de la supervision par la Prudential Regulation Authority, ainsi que la réglementation applicable par la Financial Conduct Authority sont disponibles sur demande.

Avis aux investisseurs américains : Ce document est émis par des analystes économiques de Société Générale non américains ou des sociétés affiliées sur des études économiques sont uniquement à destination des investisseurs institutionnels américains, conformément à la Règle 15a-6 de la SEC. Toute U.S. Persons souhaitant discuter de ce rapport ou effectuer des transactions doit se rapprocher de SG Americas Securities, LLC. SG Americas Securities LLC a son siège social au 1221 Avenue of the Americas, New York, NY, 10020. (212) 278-6000.

Avis aux investisseurs asiatiques : Ce document est préparé et destiné à être distribué en Asie uniquement à des clients sophistiqués et professionnels. Vous devez donc être qualifié en tant qu'investisseur professionnel, « accrédité », « wholesale », expert ou institutionnel (quelle que soit la définition de ces termes au sein de votre juridiction locale).

La présente publication ne saurait en aucune façon être reproduite (en tout ou partie) ou même transmise à toute autre personne ou entité sans le consentement préalable écrit de Société Générale S.A.

© 2018