

## SORTIE DE CRISE ?

Est-ce vraiment le cas ?  
Où en est-on et où va-t-on ?

Apex  
17, bd Poissonnière  
75002 Paris  
Tél. 01 53 72 00 00  
www.apex.fr  
contact@apex.fr

## Un an après l'éclatement de la crise, où en est-on et où va-t-on ?

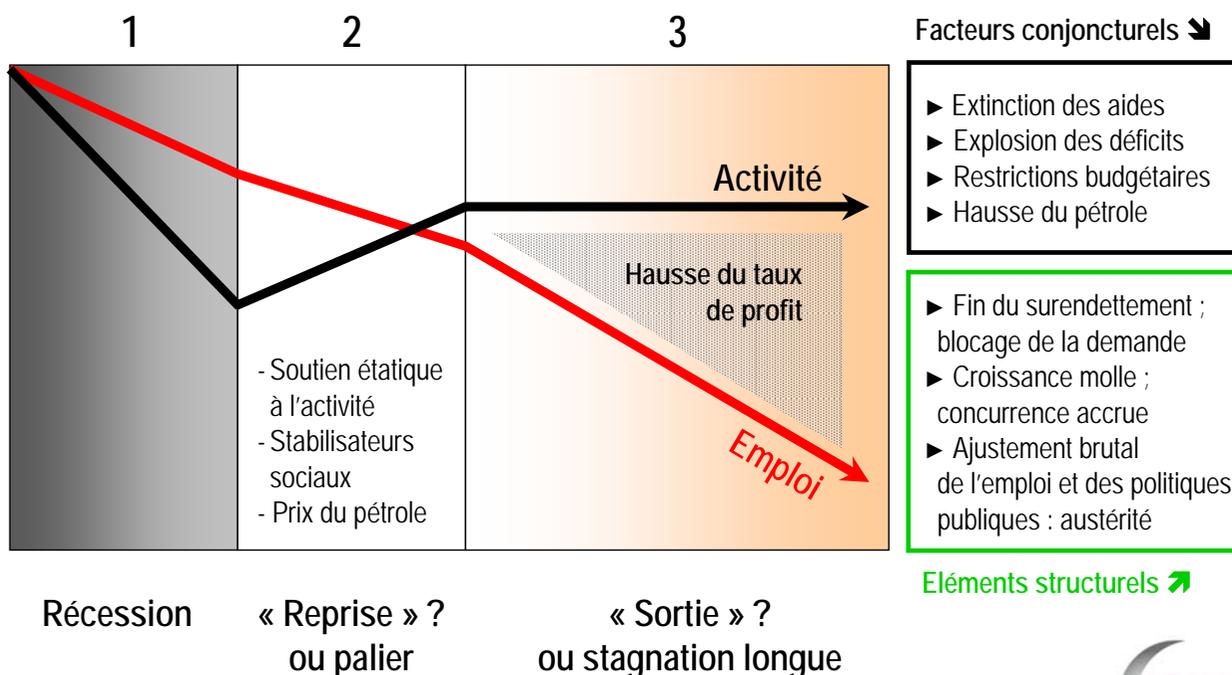
- Si rien ne change, le choc de la crise (**phase 1** à l'automne 2008) annonce les phases suivantes
- **Phase 2** (on y est) :
  - « Rebond » : en fait ralentissement de la baisse sous l'effet de facteurs principalement conjoncturels (reconstitution de stocks, aides publiques, bas prix du pétrole)
  - Avec un masquage temporaire des facteurs structurels de la crise
- **Phase 3** (elle se profile aujourd'hui) :
  - Croissance molle, voire stagnation longue
  - Réduction des déficits publics (hausse de la fiscalité et réduction dépenses sociales)
  - Ajustement brutal de l'emploi et austérité salariale
  - Concurrence exacerbée (et restructurations en série)

# La crise et ses phases : esquisse d'un scénario sur les deux phases suivant le choc de la récession (phase 1)

Grands facteurs et effets après la phase 1 (choc)	Phase 2 : « Reprise » ou palier	Phase 3 : « Sortie » ou stagnation
<b>Facteurs conjoncturels :</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Plans de relance</li> <li>Stabilisateurs sociaux</li> <li>Prix des matières premières</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Soutien à l'activité</li> <li>Reconstitution de stocks</li> <li>Amortisseurs sur les pertes d'emploi (et amputations de pouvoir d'achat)</li> </ul>	<b>Épuisement des effets :</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Rééquilibrages budgétaires</li> <li>Licenciements et austérité salariale</li> <li>Hausse du pétrole</li> </ul>
<b>Contradictions structurelles :</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Répartition des revenus</li> <li>Déséquilibres internationaux</li> <li>Fractionnement européen</li> </ul>	<b>Masquage partiel :</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Injection de fonds publics</li> <li>Soutiens sectoriels</li> <li>Aides et dégrèvements divers</li> </ul>	<b>Durcissement :</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>Blocage de la demande</li> <li>Ponction de l'épargne et frein à l'endettement</li> <li>Concurrence européenne et mondiale accrue</li> </ul>
Croissance	Rebond « technique »	Stabilisation / stagnation
Emploi	Baisse contenue	Ajustement brutal



## « Sortie de crise » ? Quand, comment et par où ?



## Et la finance est toujours de la partie

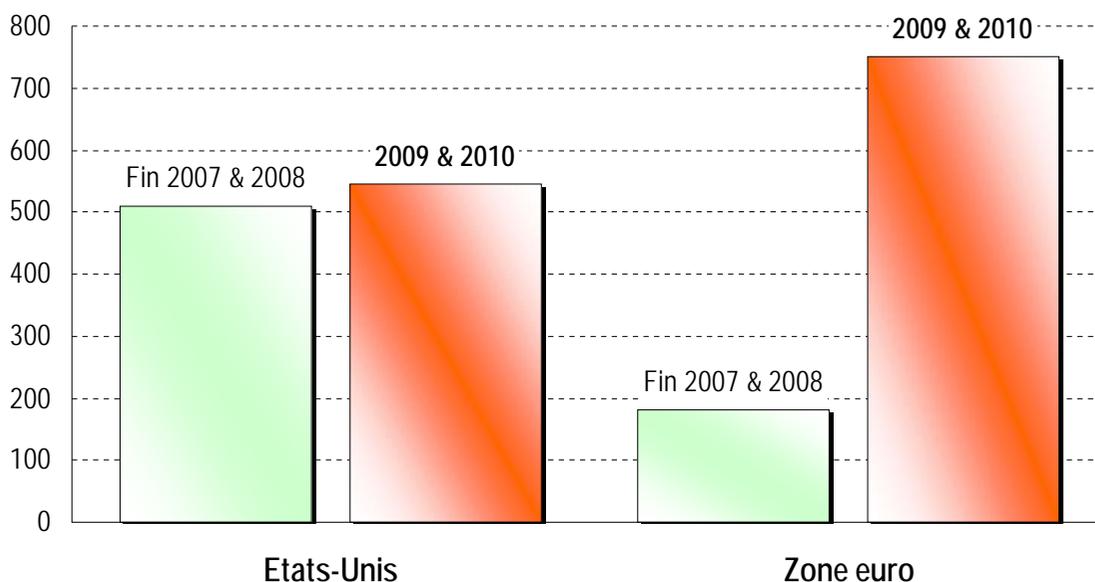
- **Rien de fondamental n'a changé dans les banques et chez les financiers** (bonus, mais surtout spéculation sur les produits financiers, etc.)
- **Leurs comptes sont loin d'être nettoyés des actifs toxiques** (il en reste autant aux USA, plus en Europe)
- **D'autres problèmes se profilent déjà** (par ex. sur les LBO d'entreprise\*, avec les crédits et produits titrisés)
- **Les faillites bancaires continuent aux USA**
- **Des bulles spéculatives recommencent à gonfler**
- **Un nouveau krach boursier est possible**

\* LBO : Leverage Buy Out, rachat d'entreprise par emprunt remboursé par les résultats de l'entreprise



## Encore beaucoup d'actifs toxiques dans les tiroirs des banques US et européennes

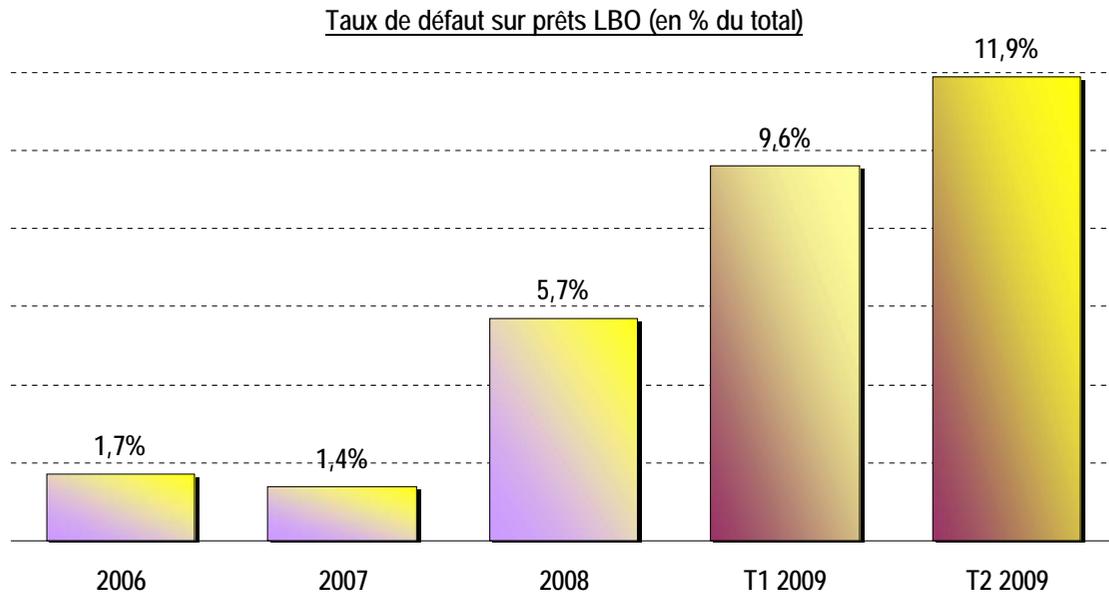
Dépréciations réalisées ou à réaliser par les banques (estimations), en Md\$



Source : BCE, Federal Reserve et AMF



# Défaut sur les prêts LBO : ça explose !



Source : Standard & Poors



## Rétablissement du profit et de la productivité : le point focal des directions d'entreprises

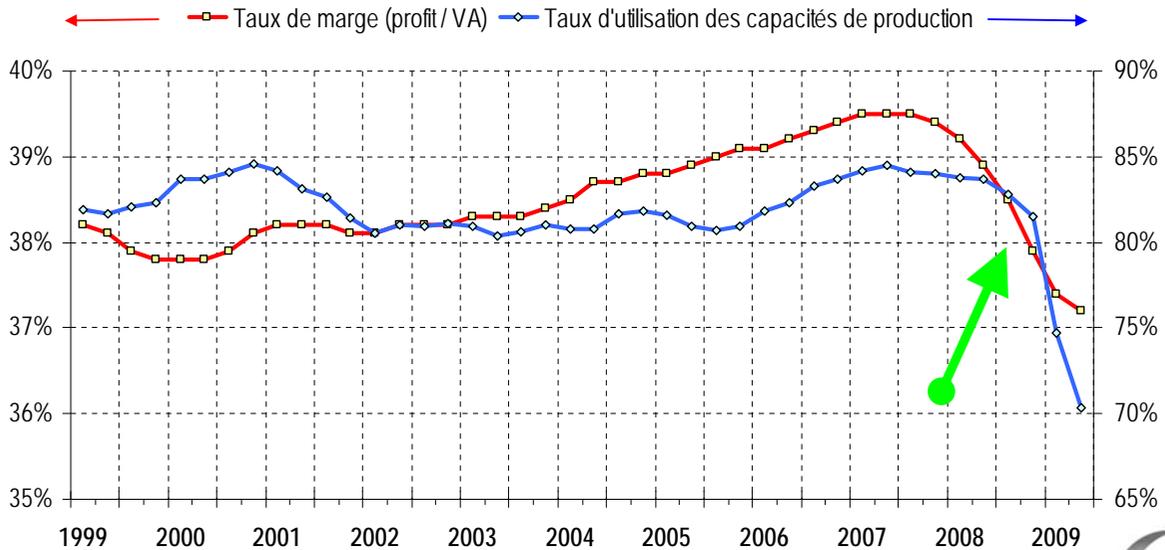
- En raison de la chute de l'activité, les capacités de production sont sous-utilisées – et donc la rentabilité s'affaïsse
- Malgré l'envol du chômage, les amortisseurs sociaux ont fait baisser l'emploi moins vite que l'activité
- Sur un terrain où les gains de productivité avaient, de toute façon, tendance à structurellement ralentir :
  - Avec une croissance moins dynamique
  - En raison du poids des activités de service

► **Cela annonce des ajustements brutaux !**



# Utilisation des capacités de production et profitabilité en Europe : dure est la chute

Taux de marge et d'utilisation des capacités de production (zone euro)  
en % par trimestre

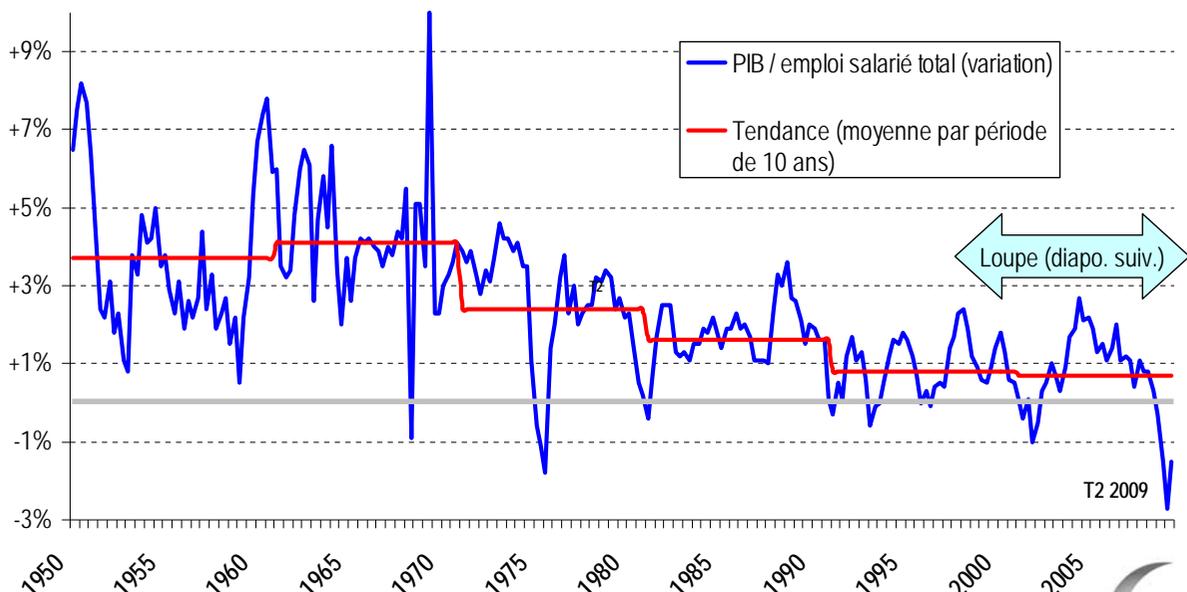


Source : Eurostat



# Productivité du travail en France (1950-2009) : une croissance freinée sur les 60 dernières années

Variation de la productivité par tête (PIB / emploi salarié total) en %



Source : comptes trimestriels de l'Insee



# Chute de la productivité du travail en France : l'emploi baisse moins vite que la production

Evolution trimestrielle de la productivité par tête (PIB / emploi salarié total)  
en %, glissement annuel



Source : comptes trimestriels de l'Insee



## Le système face à ses contradictions : des dilemmes structurels et durables

- **Dilemme de la répartition :**
  - Rétablissement de la rentabilité des entreprises
  - Vs affaïssement de l'emploi et de la demande
- **Dilemme de le mondialisation :**
  - Résorption des déséquilibres
  - Vs croissance mondiale
- **Dilemme budgétaire :**
  - Réduction des déficits croissants
  - Vs dépenses sociales (amortisseurs de la stagnation)
- **Dilemme européen :**
  - Besoin de concertation politique et économique
  - Vs déploiement de la concurrence et des intérêts disparates

