

FINIE, LA CRISE ?

Où en est-on ?
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 le choc de la crise,
où en est-on et où va-t-on ?

- 1. Faiblesse de la consommation et destructions massives d'emplois : données structurelles pour la période**
- 2. Gonflement des dettes publiques : conséquences probables sur l'évolution de la crise**
- 3. Nouvel excès de liquidités et formation de bulles**
- 4. Esquisse de scénarios sur les phases suivant le choc de la crise**
- 5. Des pistes pour en sortir**

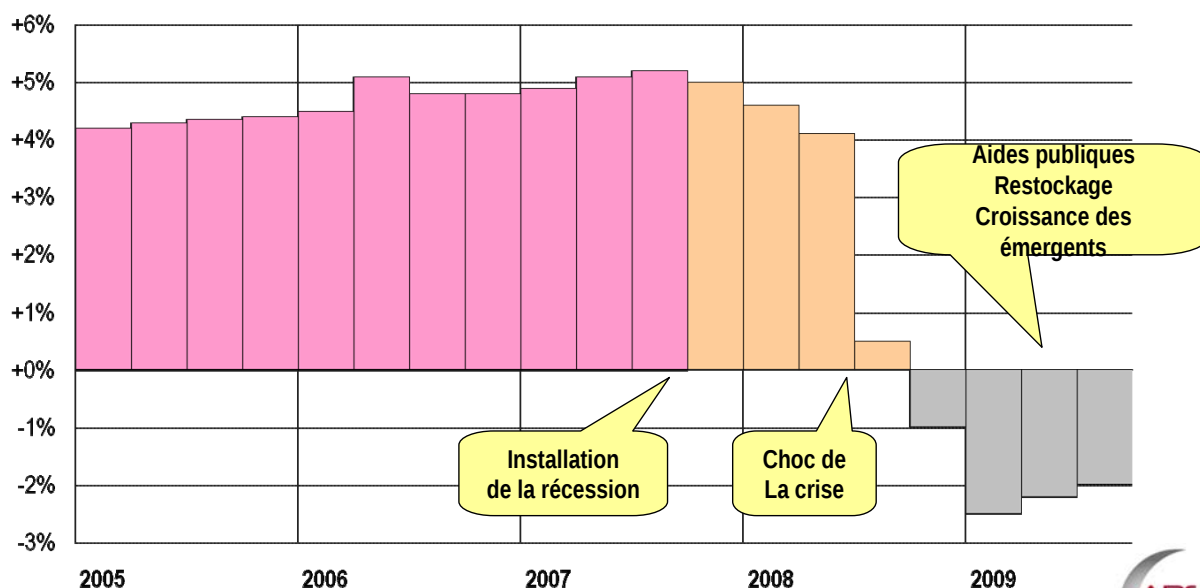
Faiblesse de la consommation et destructions d'emplois

Des données structurelles
sur fond de croissance molle ou stagnation



Reprise mondiale : vraiment ? Freinage de la baisse et commerce mondial en berne

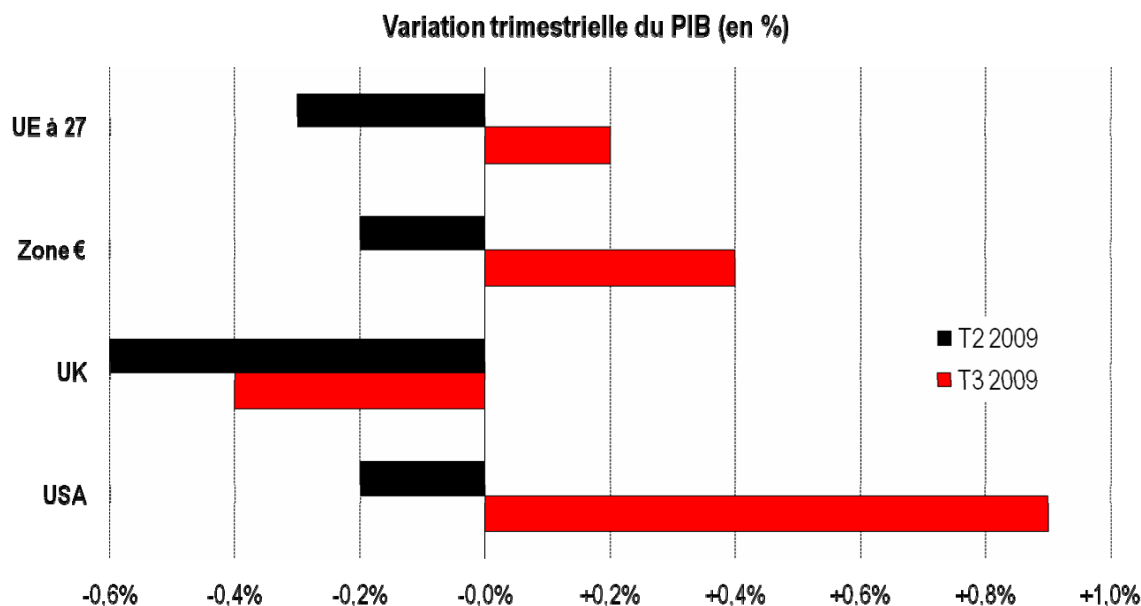
Evolution trimestrielle du Produit mondial brut (en %), en parité de pouvoir d'achat



Source : FMI, The Economist



Début d'inversion de tendance en T3 2009

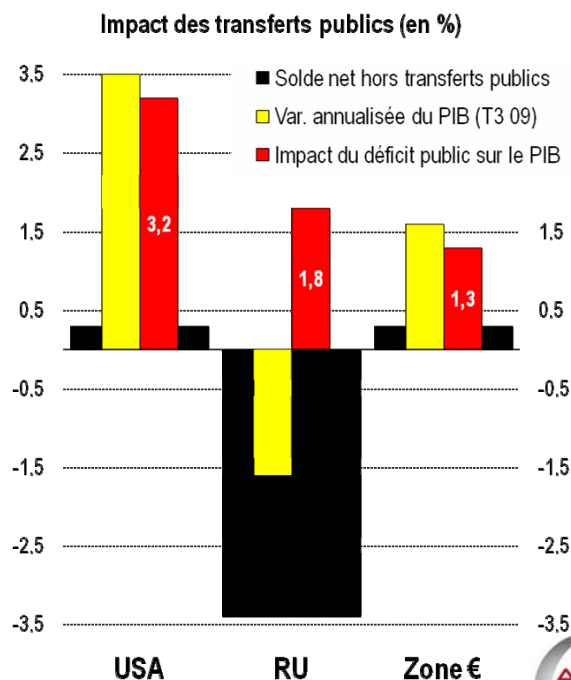


Source : Eurostat, BEA



Énorme impact des transferts publics sur le revenu des ménages et donc l'activité

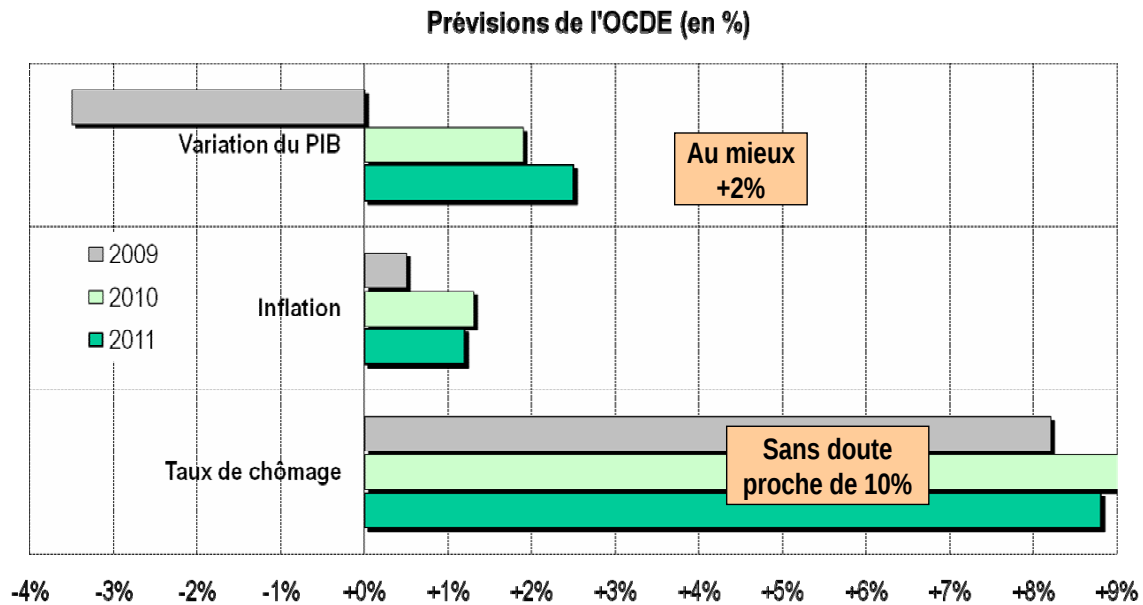
- Sans soutien du revenu des ménages par les déficits publics, la croissance annualisée du PIB au T3 2009 aurait été amputée de 1 à 3 points
- Autrement dit, la sortie « technique » de la récession aurait été pratiquement annulée
- Avec la réduction programmée des déficits, la consommation ne peut qu'évoluer à la baisse, parallèlement aux revenus salariaux
- Cela ne pourrait que ramollir une croissance déjà molle



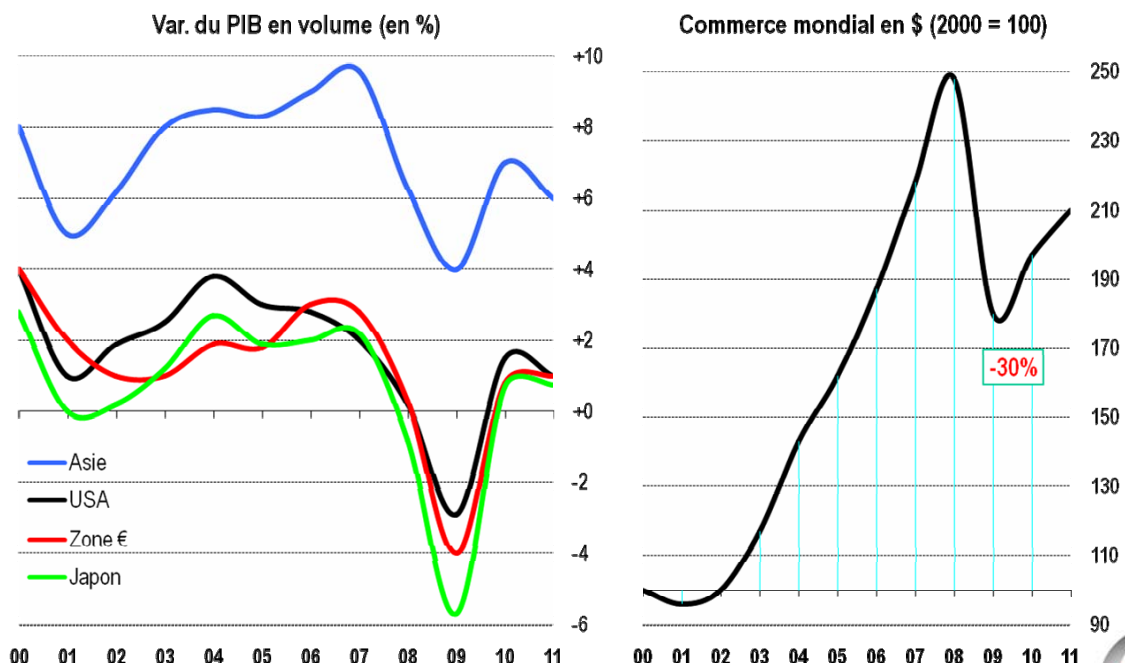
Source : Natixis, calcul Patrick Artus



Mais un avenir guère radieux pour les pays développés, selon les prévisions de l'OCDE



Croissance molle pour les zones développées et commerce mondial au ralenti



Résistance relative de la consommation : temporaire et déjà mise en cause

- **Jusque fin 2009**

- Effet des aides publiques (automobile surtout)
- Amortisseurs sociaux (en Europe hors UK)
- Recul de l'inflation

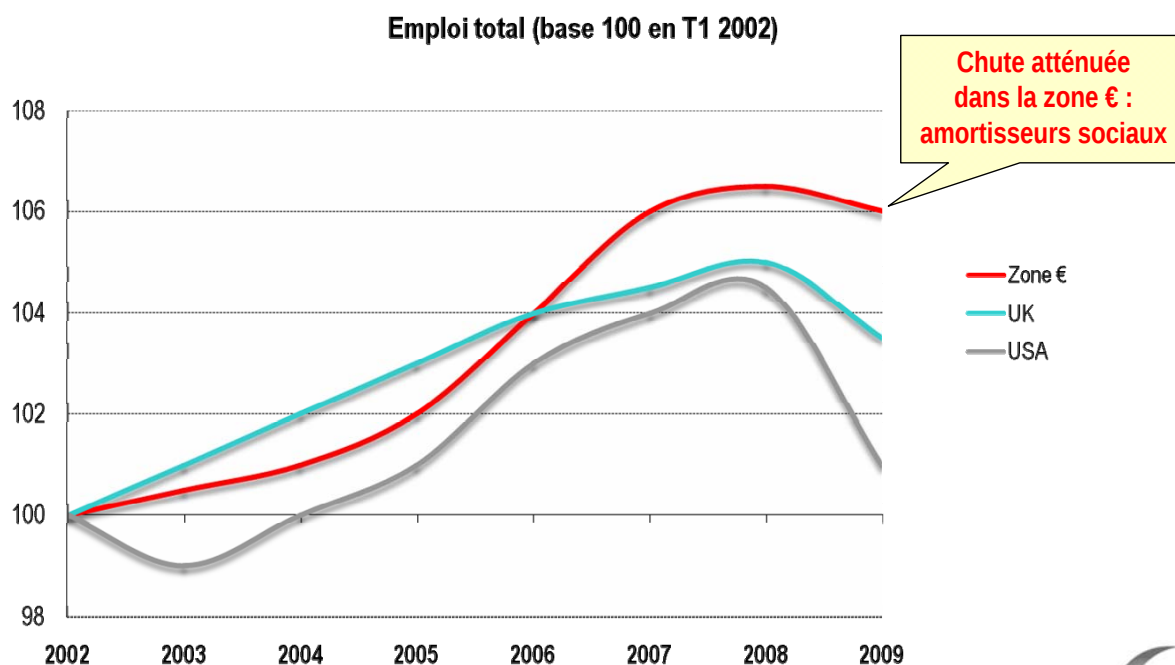
- **À partir de 2010**

- Stabilisation ou réduction des déficits publics
- Extinction des aides
- Remontée possible de l'inflation
- Freinage des salaires (nominaux par tête), voire *recul* aux USA
- Envolée du chômage

► **Impact négatif sur la consommation**



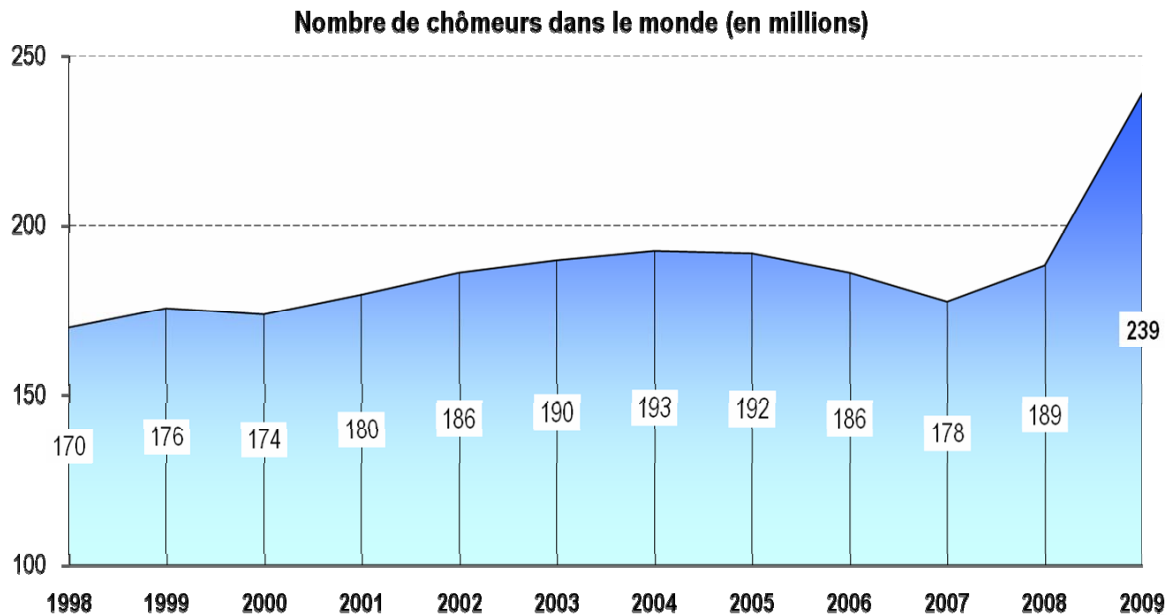
Plongée généralisée de l'emploi



Source : Datastream, Natixis



Le chômage explose : 50 millions de chômeurs de plus dans le monde en 2009



Source : OIT



Destruction de capacités productives et d'emplois
= chômage structurel + demande anémiée

- **Pertes irréversibles d'emplois**
 - 4 à 5% du total avant crise aux USA
 - 3% dans la zone euro
 - 2 à 3% au Royaume-Uni
- **Peu de perspectives de comblement des écarts creusés sans croissance soutenue**
 - « Green business » : +2% d'emplois en 10 ans, au mieux
 - Nouvelles technologies (NTIC) : environ 3% de l'emploi total créés dans les années 1990-2005, soit globalement moins que ce qui serait nécessaire à court terme

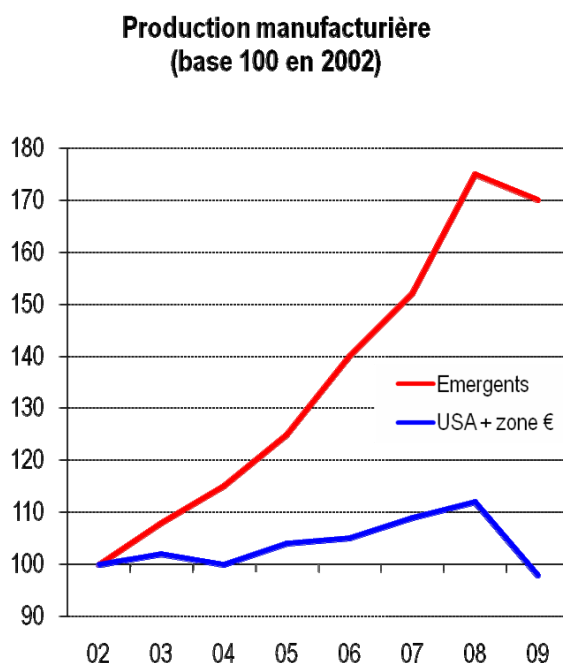


Certains éléments de « déglobalisation » : revers surprise du découplage relatif des zones

- **Croissance des émergents recentrée sur leur marché intérieur, sans reprise nette des importations en provenance des économies développées**
- **Seules les matières premières sont à la hausse** (en volume importés et en prix !)
- **Biens intermédiaires et d'équipements industriels toujours stationnaires** (cf. situation de la RFA)
 - BRIC et autres : fabrication propre de produits pour leur marché et investissement dans la progression technique
 - Investissements directs nets des entreprises des USA + Europe + Japon : -200 Md\$ par an
 - Émergents (y compris Russie et OPEP) : +300 Md\$ par an



Mais aussi un renforcement de la globalisation



Source : Fed, Natixis, Les Echos

- **La globalisation ne touche pas que les Etats ou les zones ; elle concerne surtout les firmes**
- **La crise accélère les mutations des groupes, elle intensifie les restructurations**
- **De nouveaux acteurs (chinois, asiatiques, etc.) prennent part au grand monopoly mondial**



Gonflement des dettes publiques

Effets immédiats
et conséquences durables

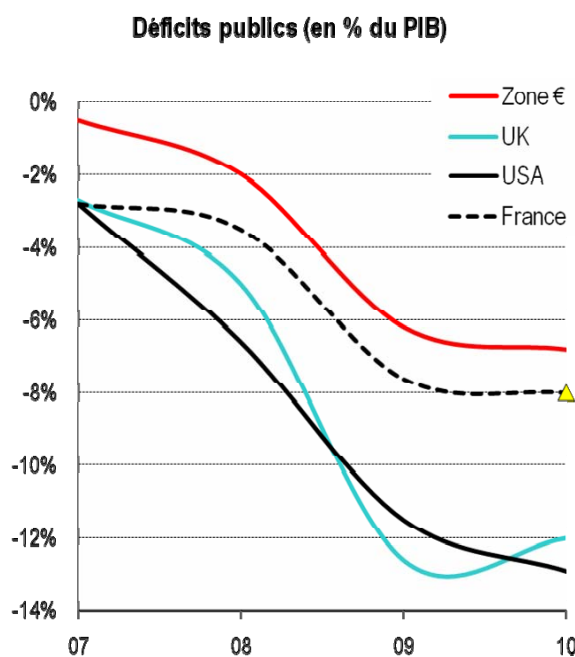


Même un retour de croissance ne peut suffire
à combler les déficits publics abyssaux

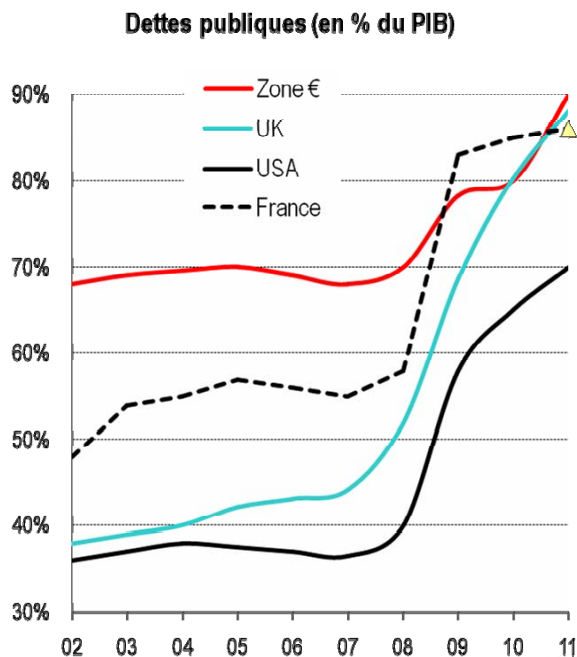
- **Dans une situation**
 - de croissance molle (+1 à +2%)
 - et de désendettement privé
- **L'activité ne peut contribuer à réduire les déficits, qui augmentent continûment**
- **Seule l'accumulation des réserves de change des émergents** (investis en titres publics)
 - empêche la chute du dollar
 - et la hausse des taux d'intérêt à long terme des économies développées



Déficit et dette publics : le gouffre



Source : Commission européenne



Source : Datastream, prév. Natixis



Impact de la dette publique sur la croissance

- **Au-delà de l'effet immédiat de soutien à l'activité**
- ***L'impact ne peut être que négatif sur la croissance***
 - Soit par le passage à des **politiques budgétaires restrictives** et à une **pression fiscale accrue**
 - Soit par la **reprise de l'inflation**, épongeant partiellement la dette et amputant le pouvoir d'achat
 - Soit par **remontée des taux d'intérêt à long terme**, avec l'arrêt de l'accumulation des réserves de change des émergents ou la diversification du placement de ces réserves dans d'autres actifs que les titres publics
 - Soit parce que l'épargne à long terme continue à être canalisée vers le **financement de l'Etat** et n'est plus disponible pour les entreprises (comme au Japon)



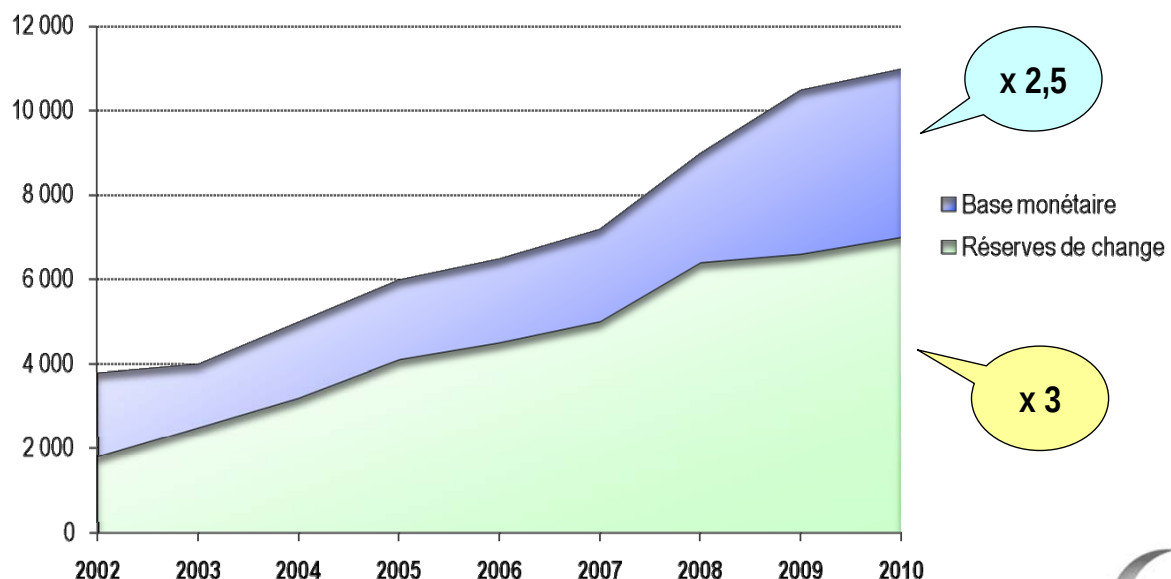
Nouvel excès de liquidités et formation de bulles

Persistance des problèmes
financiers et bancaires



Un torrent de liquidités et une montagne de réserves de change...

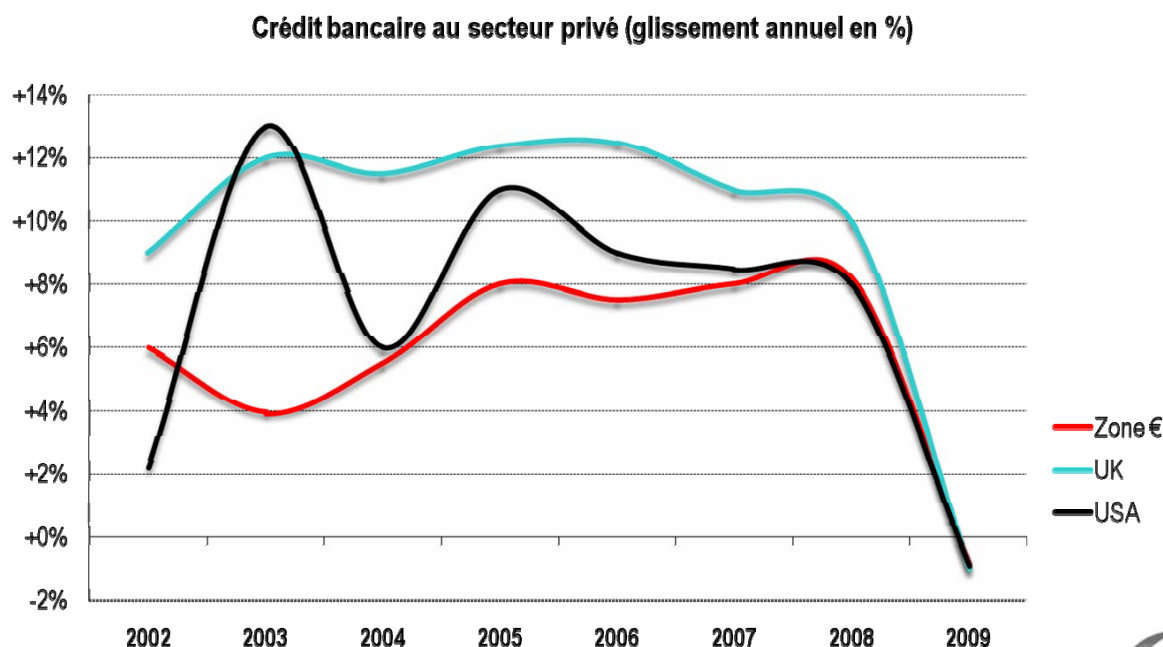
Base monétaire et réserve de change mondiales (en Md\$)



Source : Federal Reserve, BCE, FMI



... Qui n'alimentent pas le crédit aux entreprises et aux ménages



Source : Datastream, Fed, BCE, BoE



Avec tous les ingrédients de nouvelles bulles

- Flux de capitaux importants vers les pays émergents (BRIC, OPEP), au détriment de l'investissement dans les économies développées
- Hausse des cours de Bourse en Asie et en Orient, gonflement accéléré du prix des actifs
- Spéculation sur les prix des matières premières, qui grimpent rapidement
- Et tout cela en l'absence de renforcement significatif de l'encadrement réglementaire



Et la finance est toujours de la partie

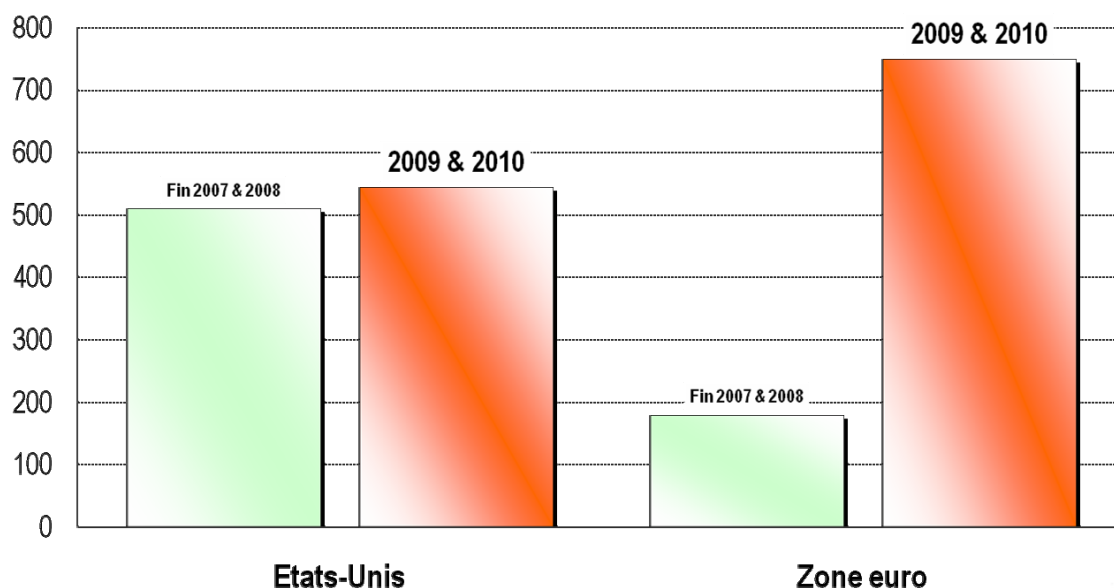
- **Rien de fondamental n'a changé dans les banques et chez les financiers** (bonus, mais surtout spéculation sur les produits financiers, etc.)
- **Leurs comptes sont loin d'être nettoyés des actifs toxiques** (il en reste autant aux USA, plus en Europe)
- **D'autres problèmes se profilent déjà** (par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

* 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

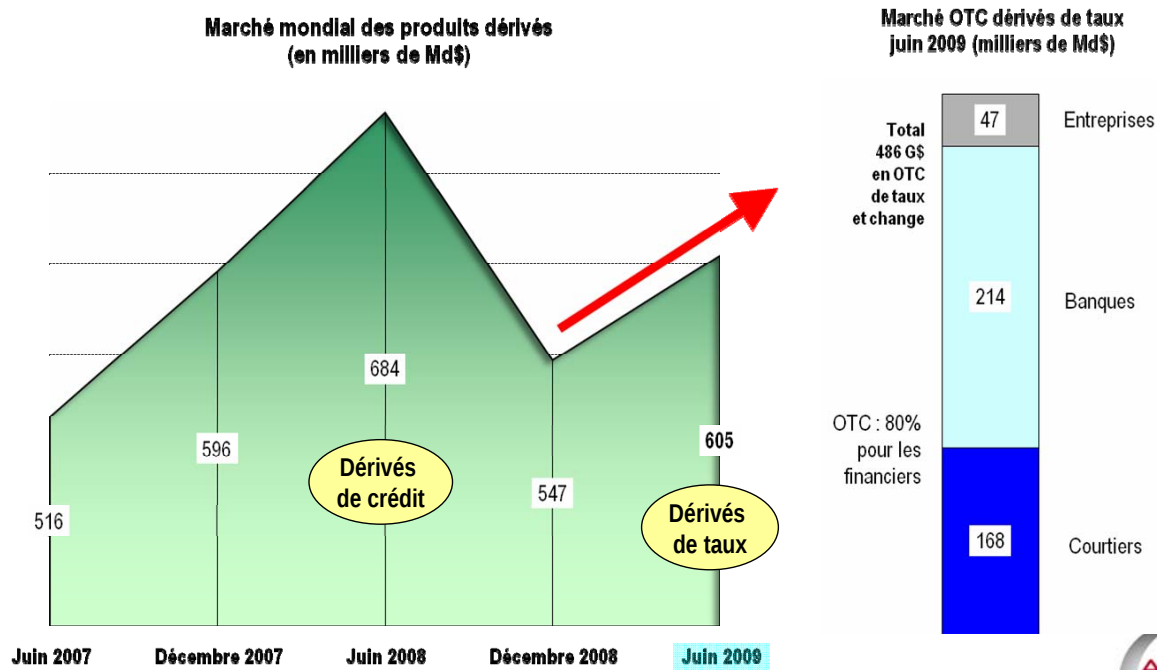
Dépréciations réalisées ou à réaliser par les banques (estimations), en Md\$



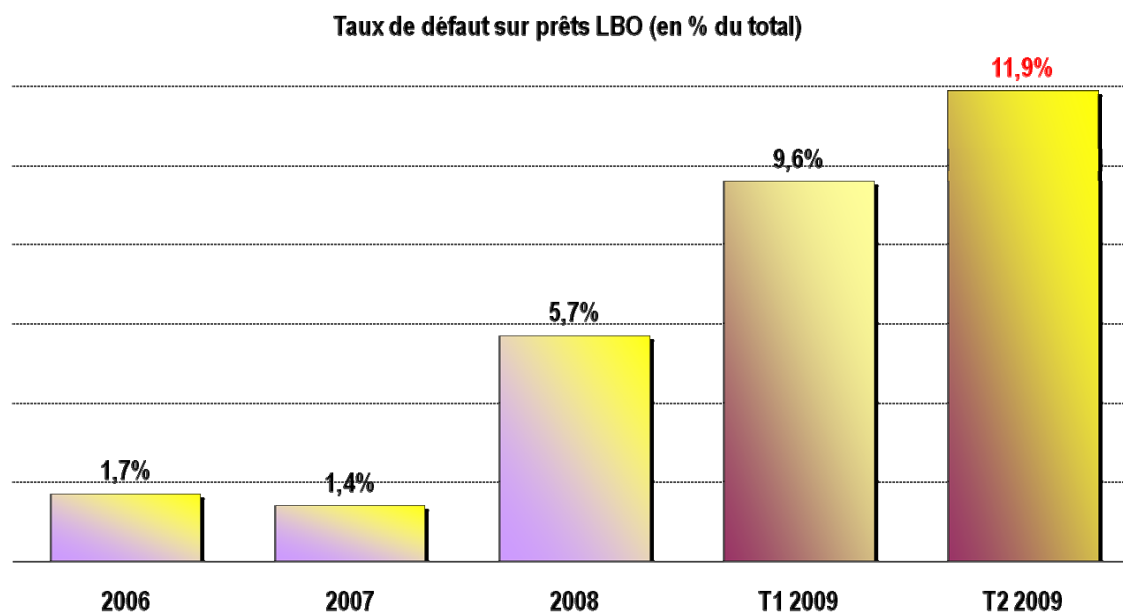
Source : BCE, Federal Reserve et AMF



Produits dérivés : pratiquement revenus au niveau d'avant la crise (et en OTC de dérivés de taux)



Défaut sur les prêts LBO : ça explose !



Source : Standard & Poors



Où en est-on et où va-t-on ?

Esquisse de scénarios sur les phases suivant le choc de la crise



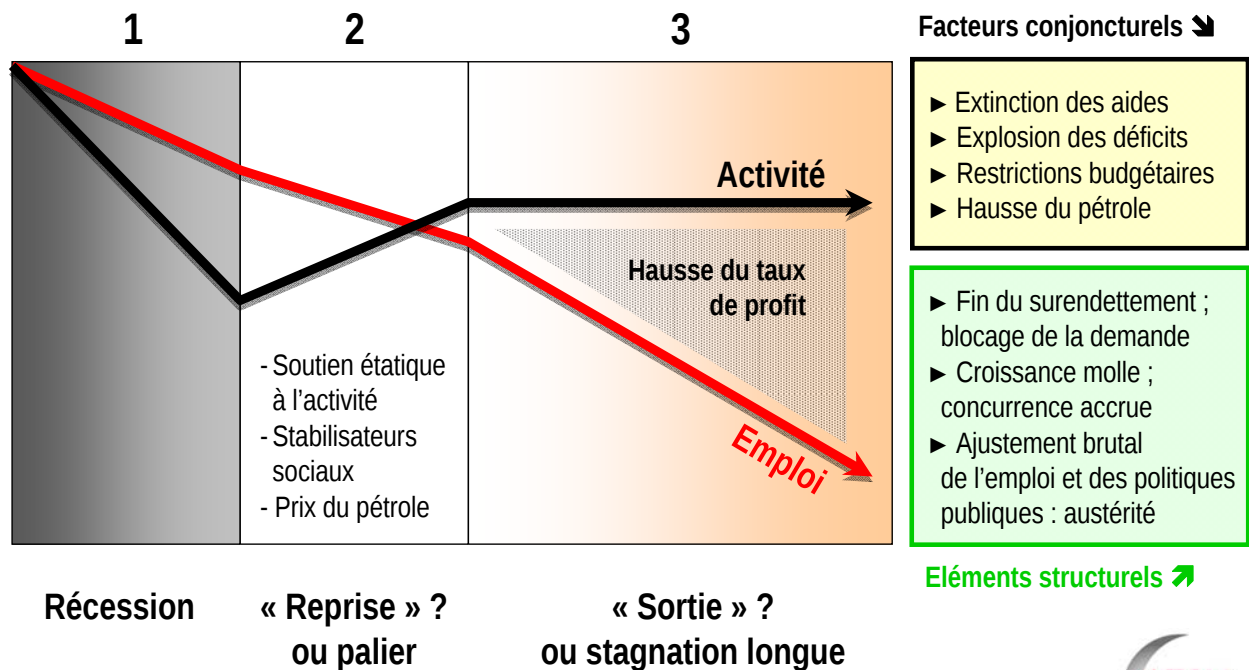
La crise et ses phases : esquisse d'un scénario sur les deux phases suivant le choc de la récession (phase 1)

Grands facteurs et effets après la phase 1 (choc)	Phase 2 : « Reprise » ou palier	Phase 3 : « Sortie » ou stagnation
Facteurs conjoncturels : - Plans de relance - Stabilisateurs sociaux - Prix des matières premières	- Soutien à l'activité - Reconstitution de stocks - Amortisseurs sur les pertes d'emploi (et mutations de pouvoir)	Épuisement des effets : - Rééquilibrages budgétaires - Licenciements et austérité salariale

Croissance	Rebond « technique »	Stabilisation / stagnation
Emploi	Baisse contenue	Ajustement brutal



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



D'après Michel Husson : Capitalisme, vers une régulation chaotique (hussonet.fr)



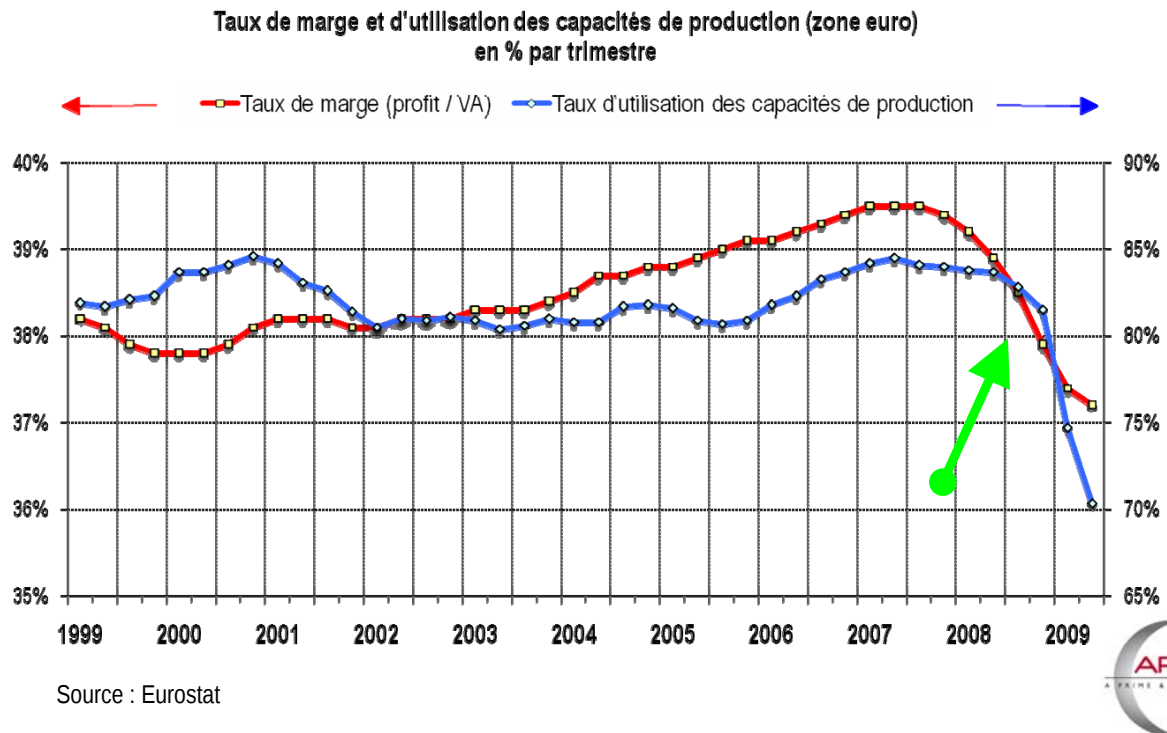
Rétablissement du profit et de la productivité : le point focal des directions d'entreprises

- **En raison de la chute de l'activité, les capacités de production sont sous-utilisées – et donc la rentabilité s'affaïsse après les fastes années 80**
- **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

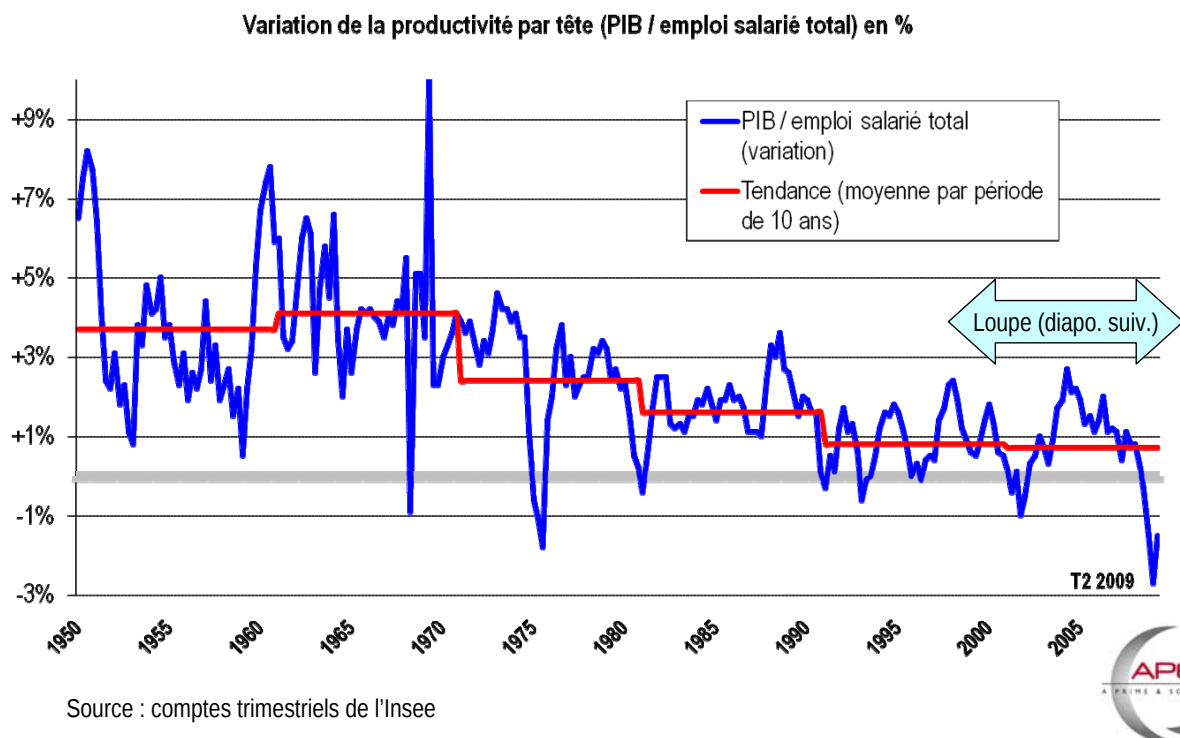
► **Cela annonce des ajustements brutaux !**



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

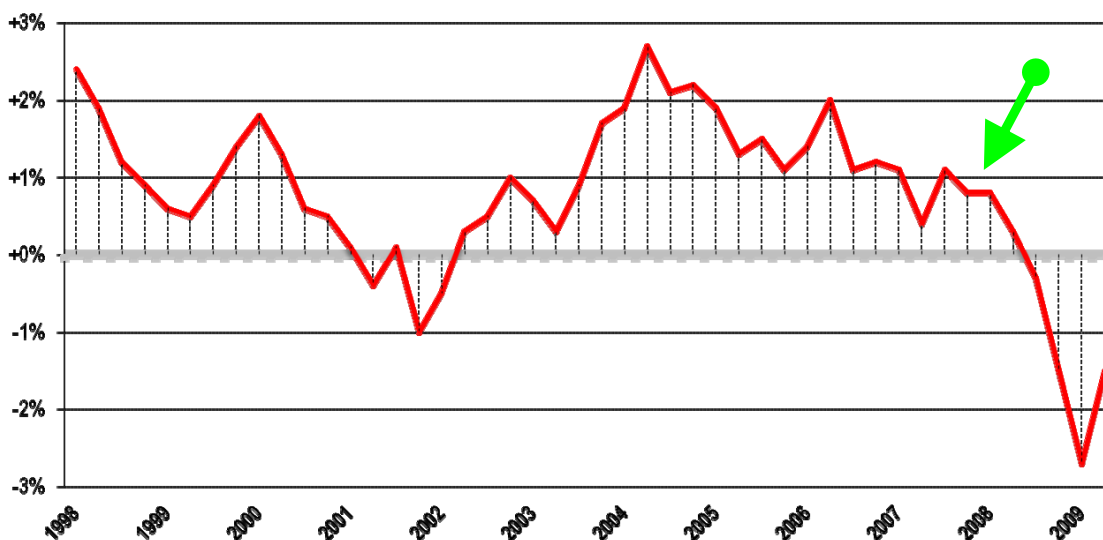


Productivité du travail en France (1950-2009) : une croissance freinée sur les 60 dernières années



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

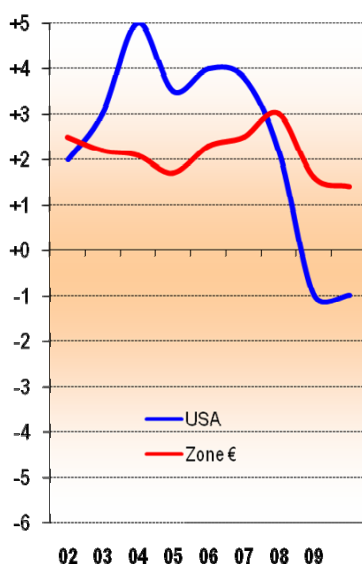


Source : comptes trimestriels de l'Insee

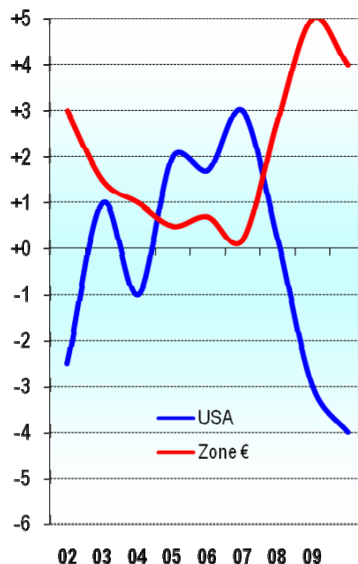


Salaires nominaux et coûts salariaux en recul aux USA et en Europe

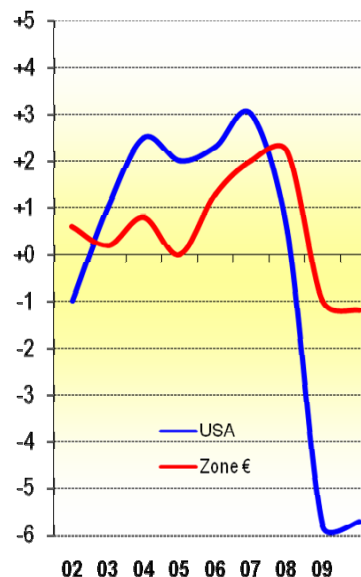
Salair nominal par tête
(GA en %)



Coût salarial unitaire
(GA en %)



Masse sal. réelle déflatée
des ménages* (GA en %)



Source : BEA, Datastream, Natixis

* Prix du PIB (nominal / réel)



Budgets et emplois : ce qu'en dit la BCE

« **S'agissant des politiques budgétaires**, le Conseil des gouverneurs souligne une fois de plus à quel point il est important que les gouvernements élaborent, communiquent et mettent en œuvre au plus tôt des stratégies ambitieuses d'austérité et de réduction des dépenses. Ils doivent reposer sur des hypothèses de croissance réaliste et mettre l'accent sur la réforme structurelle des dépenses. **Fort serrage de vis !** »

« Plusieurs pays devront commencer l'assainissement en 2010, et tous les autres au plus tard en 2011. »

« **En ce qui concerne les réformes structurelles**, les estimations indiquent pour la plupart que la crise financière a réduit la capacité productive des économies de la zone euro et que l'économie est appelée à perdurer pendant un certain temps. Les politiques salariales et marché du travail : **Austérité, précarisation, flexibilisation et déreglementation accrues !** »

« En outre, de nombreux emplois seront nécessaires pour soutenir durablement la croissance et l'emploi. En outre, de nombreux emplois seront nécessaires pour soutenir durablement la croissance et l'emploi. »

Bulletin mensuel de la Banque centrale européenne (décembre 2009)



Pour que les perspectives s'éclaircissent à moyen terme, il faudrait au moins

- Que de nouveaux secteurs créent massivement de nouveaux emplois
- Que le commerce mondial cesse de se contracter
- Que la réduction programmée des dépenses publiques soit sans impact sur la consommation et la croissance
- Que les Banques centrales épongent rapidement leur bilan des actifs toxiques engrangés et des liquidités déversées

► **Cela ressemble à la quadrature du cercle !**

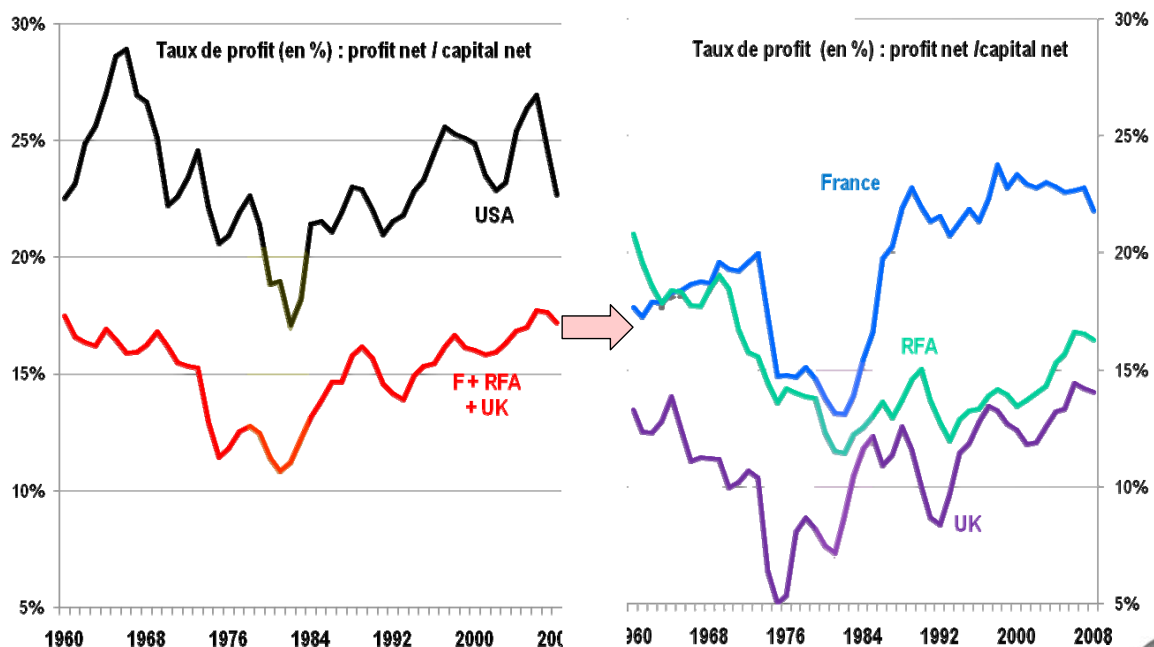


Des pistes pour en sortir

Face à une crise globale
il faut des réponses globales



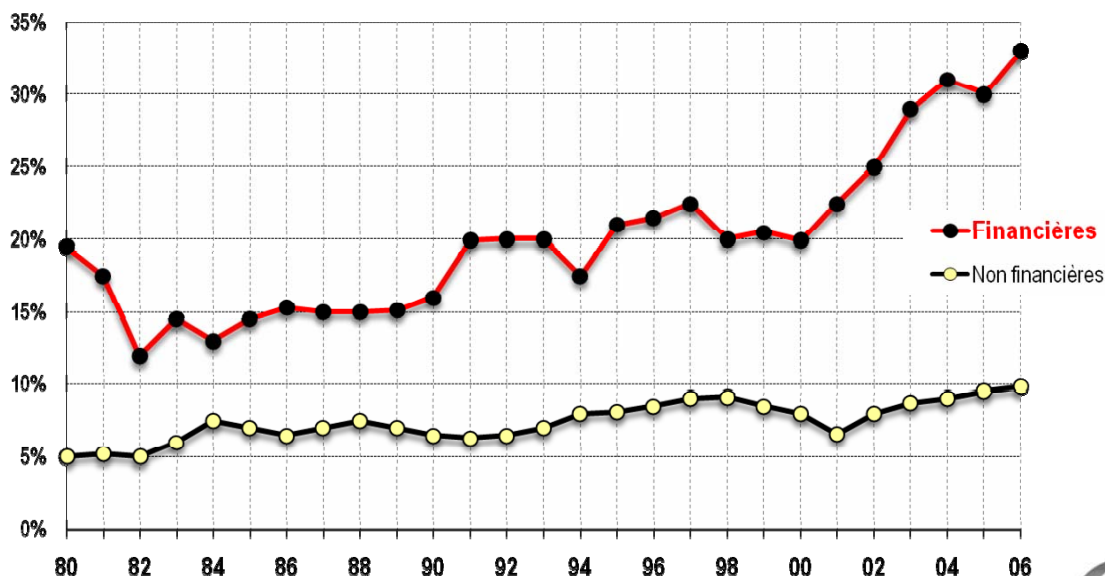
Taux de profit : depuis les fastes années 80
hausse aux USA et en Europe, dont la France bien placée



Essor rapide de la rentabilité des firmes globalisées

Sociétés financières : 30% de rentabilité aux USA !

Rentabilité des sociétés financières et non financières aux USA
(bénéfice / stock net de capital fixe)



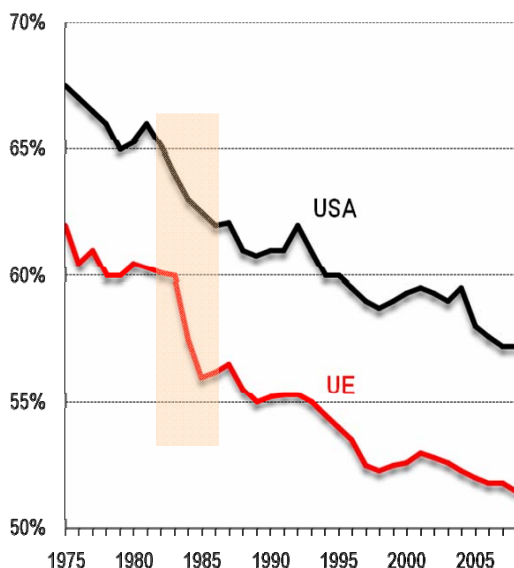
Source : US Department of Commerce, BEA, National Economic Accounts



Part des salaires dans le PIB avant la crise : - 10 points

Transfert global de richesse estimé en 20 ans : 20 000 Md €

Part des salaires dans le PIB (USA et UE)
1975-2008



Source : Dew-Beker & Gordon, Base de données Ameco (Com. européenne)

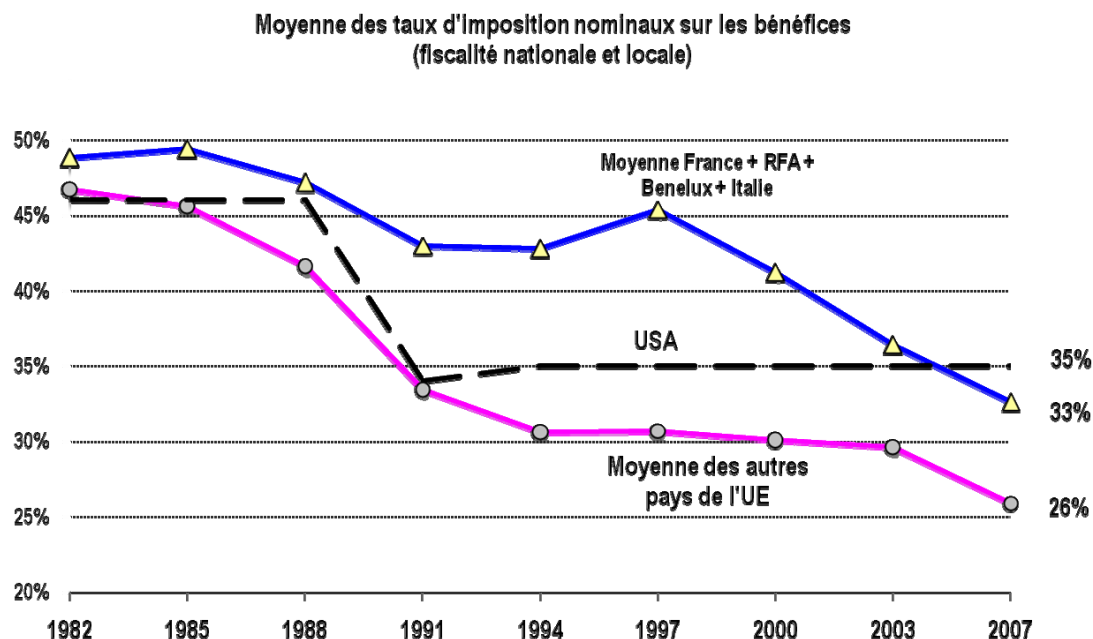
Part des salaires en % de la VA
des sociétés non financières (1960-2008)



Source : Comptes rétropolés INSEE, base de données Ameco



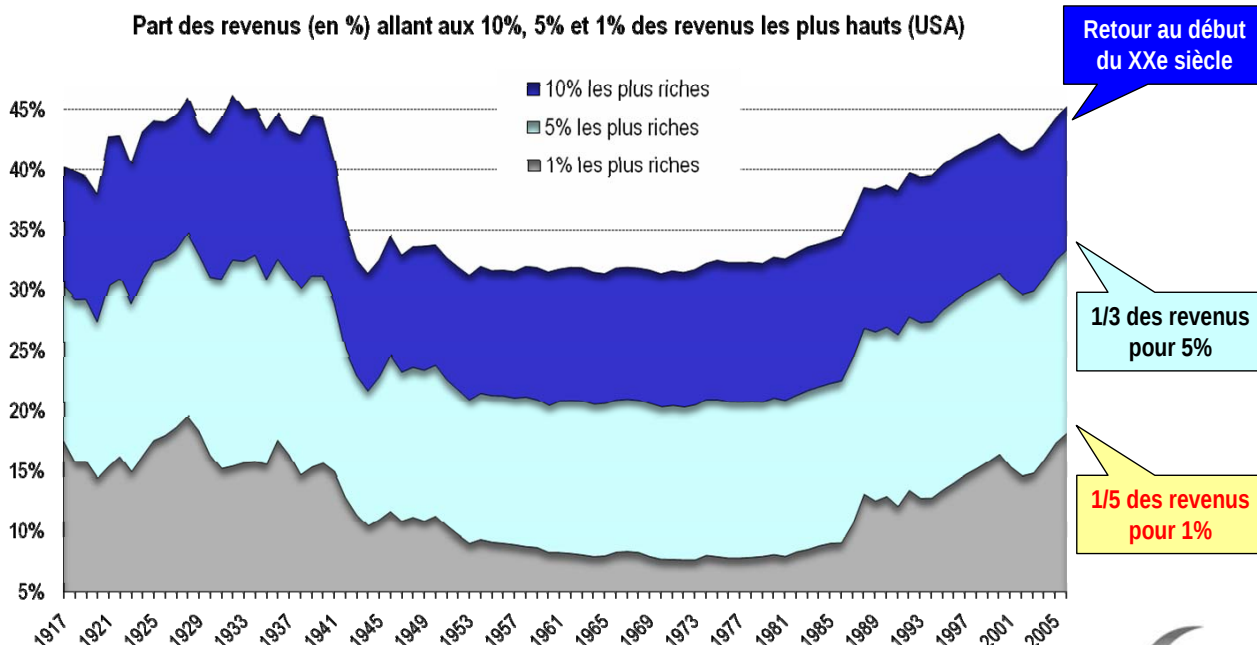
Fiscalité sur les bénéfices des entreprises : de plus en plus allégée en Europe et aux USA



Source : Rapport d'information de la commission des Finances du Sénat français sur les prélèvements fiscaux et sociaux, 2008



Parallèlement, répartition de plus en plus inégalitaire : 45% des revenus pour les 10% les plus riches

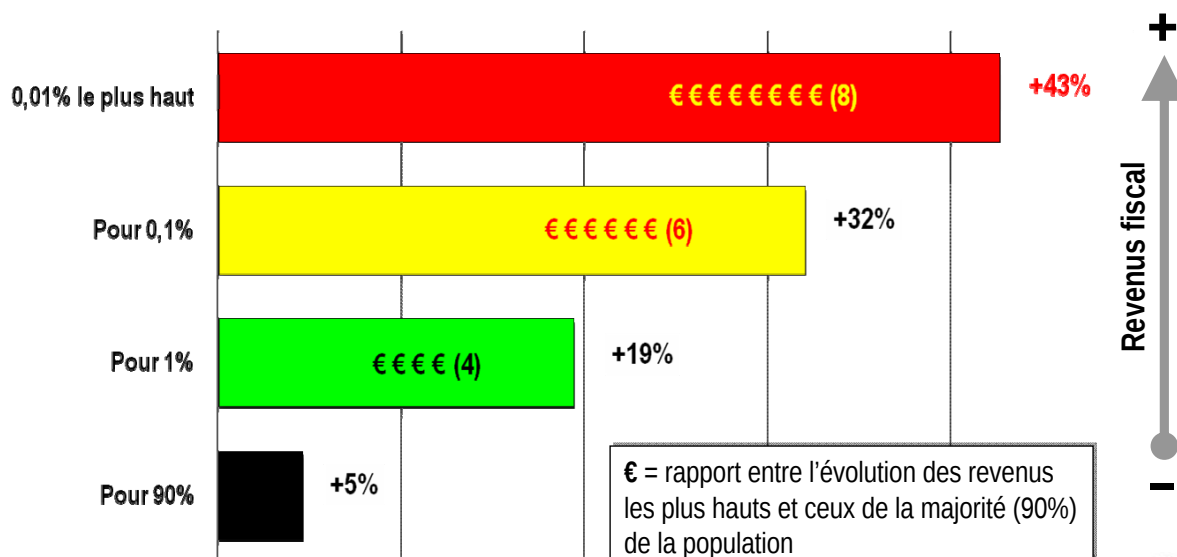


Source : E. Saez, *Striking It Richer* ; données fiscales USA, Univ. of California



De la marge pour restaurer une demande solvable en France : par la fiscalité et les rémunérations

Évolution du revenu fiscal déclaré (1998-2006) en France

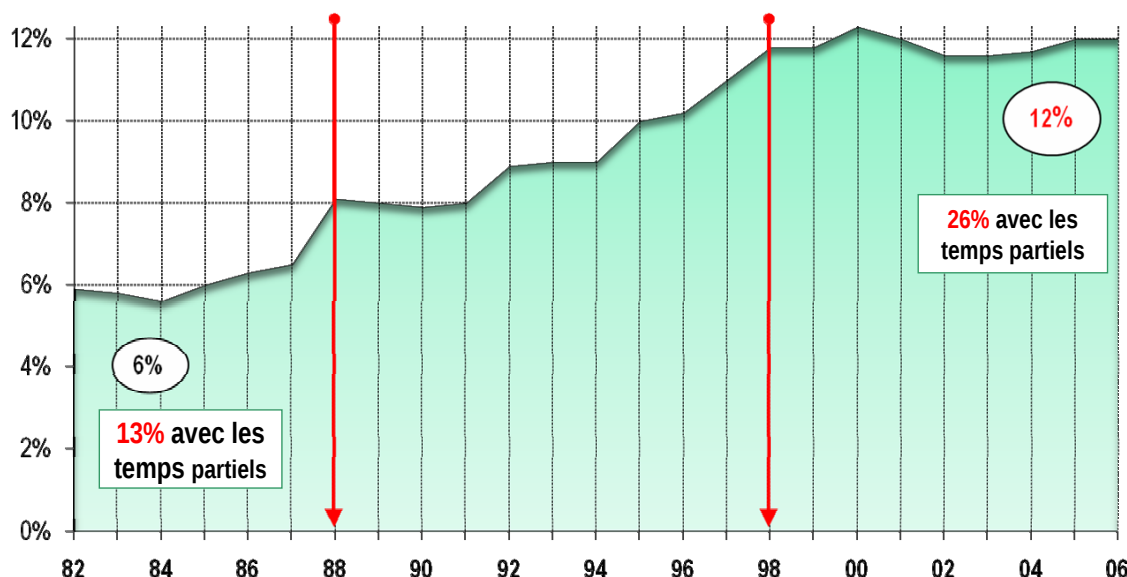


Source : C. Landais, École d'économie de Paris (juin 2007)



En inversant la tendance à la précarisation qui pèse fortement sur les revenus des ménages

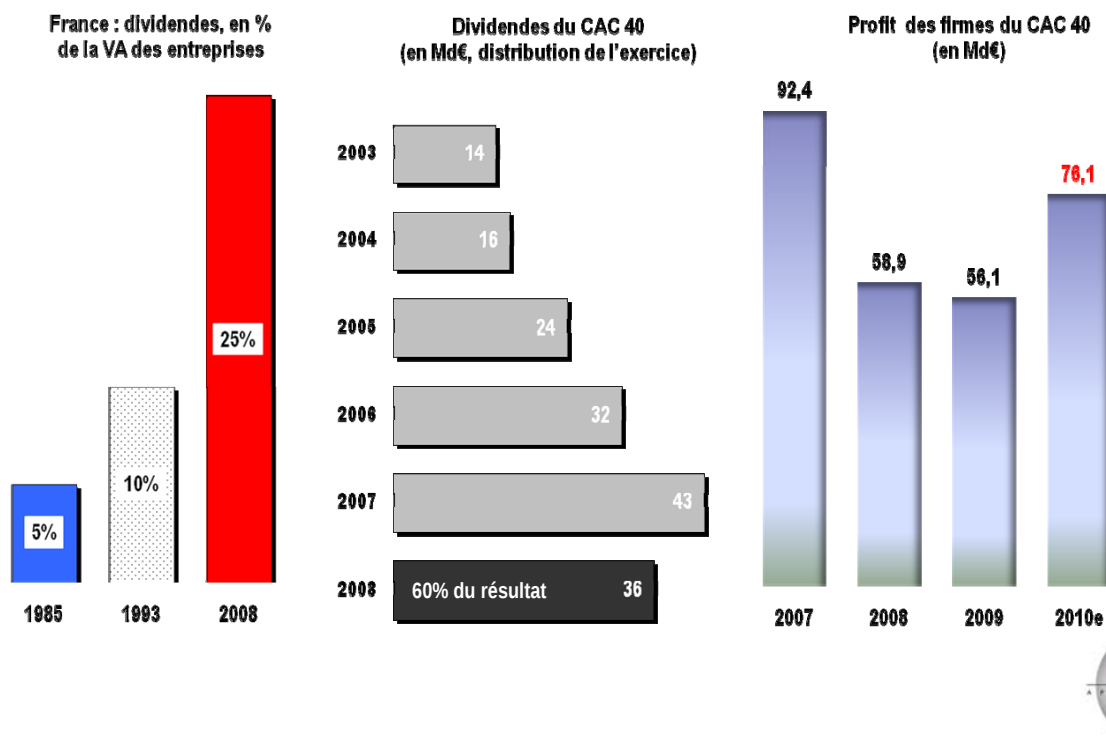
Emplois précaires (CDD, intérim, stages, etc.) en % de l'emploi total



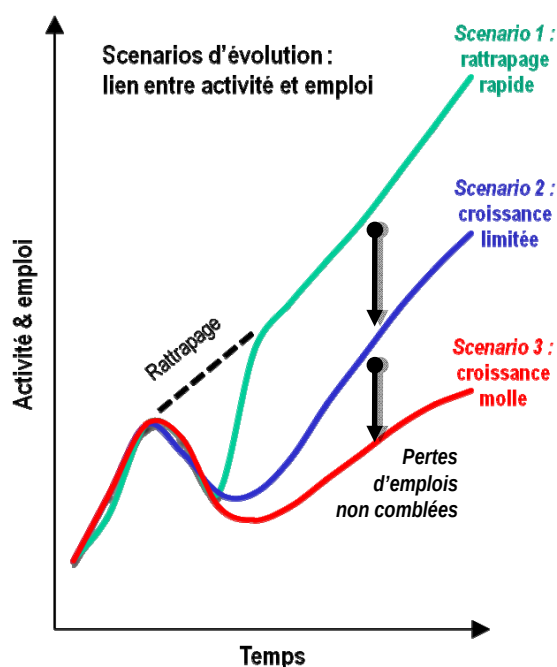
Source : INSEE



Sans oublier les dividendes et les profits...

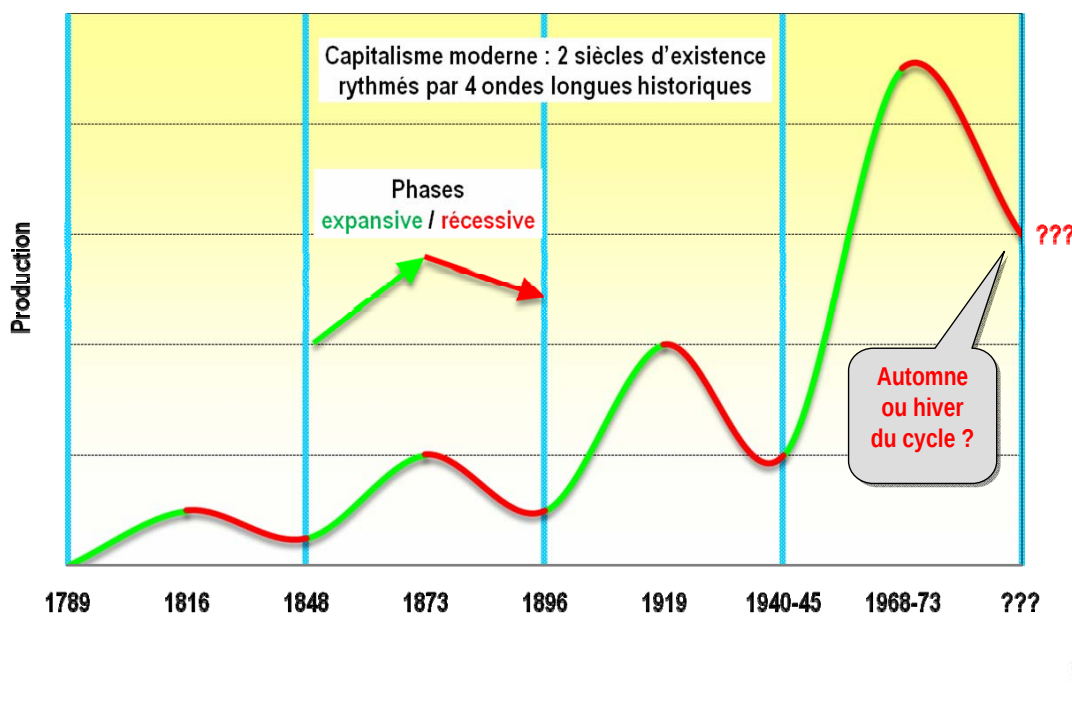


Emploi (temps de travail) et revenus (consommation) : un lien plus fort que jamais dans la crise



- **Rattrapage rapide exclu** (scenarior 1) ; **Croissance molle prévue** (scenarior 2 et plutôt 3)
- **Option : rapport de l'OIT ***
 - Diminution du temps de travail (contre le chômage)
 - Avec baisse de revenus (mais baisse de la consommation)
 - Compensée par des aides publiques (mais creusement des déficits)
- ▶ **Seule solution réelle : Partage du temps de travail et redistribution des**

Mise en perspective historique de la crise actuelle : Où la situer dans l'onde longue du capitalisme ?



Plus généralement : un débat d'orientation

- **Pour orienter l'investissement vers la production de biens et de services et la satisfaction des besoins sociaux, il faut un pilote dans l'avion**
 - Service bancaire public contrôlé
 - Maîtrise des ressources dégagées par l'économie
 - Détermination des priorités par la société
 - Contrôle du fonctionnement des entreprises
 - Répartition des richesses et partage du temps de travail
- **Pour que les orientations s'appliquent, il faut aussi que les salariés, les consommateurs,**