

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

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**

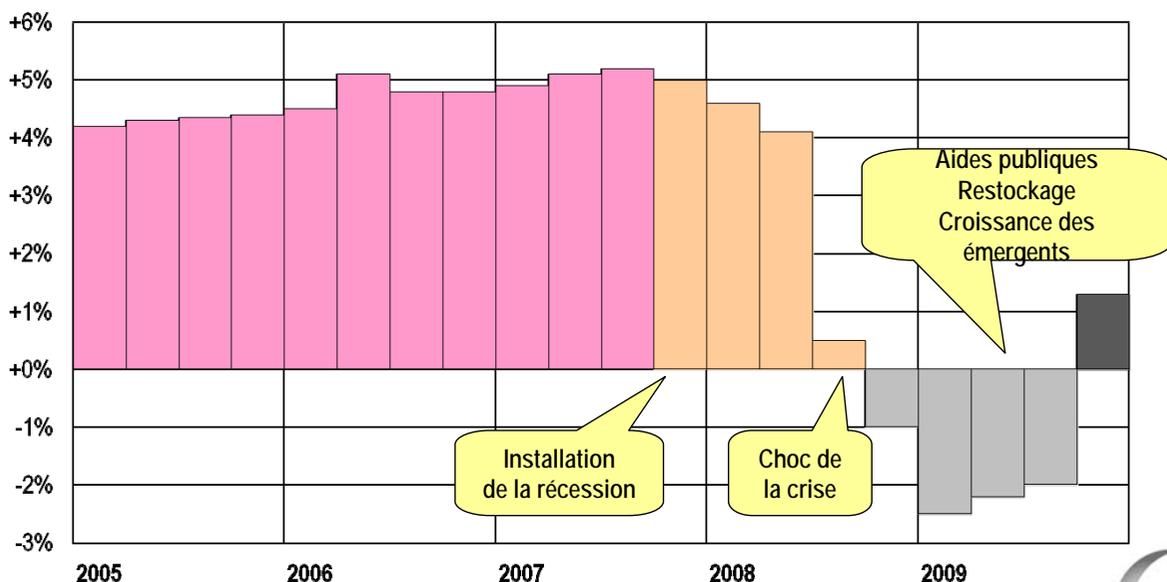
Faiblesse de la consommation et destructions d'emplois

Des données structurelles
sur fond de croissance molle ou stagnation



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

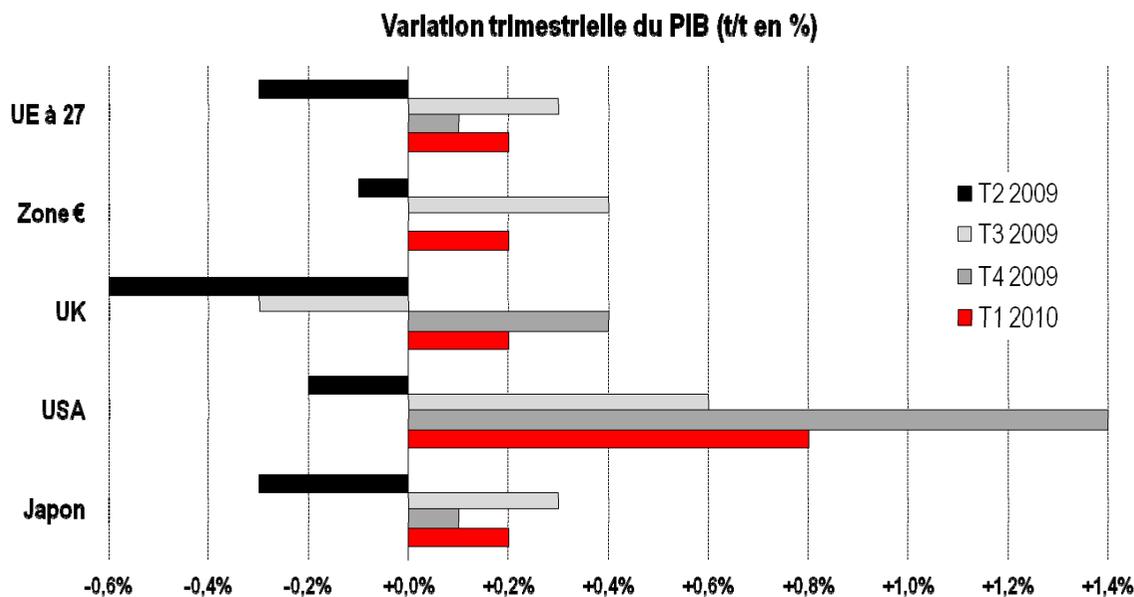
Évolution trimestrielle du Produit mondial brut (en %), en parité de pouvoir d'achat (PPA)



Source : FMI, The Economist



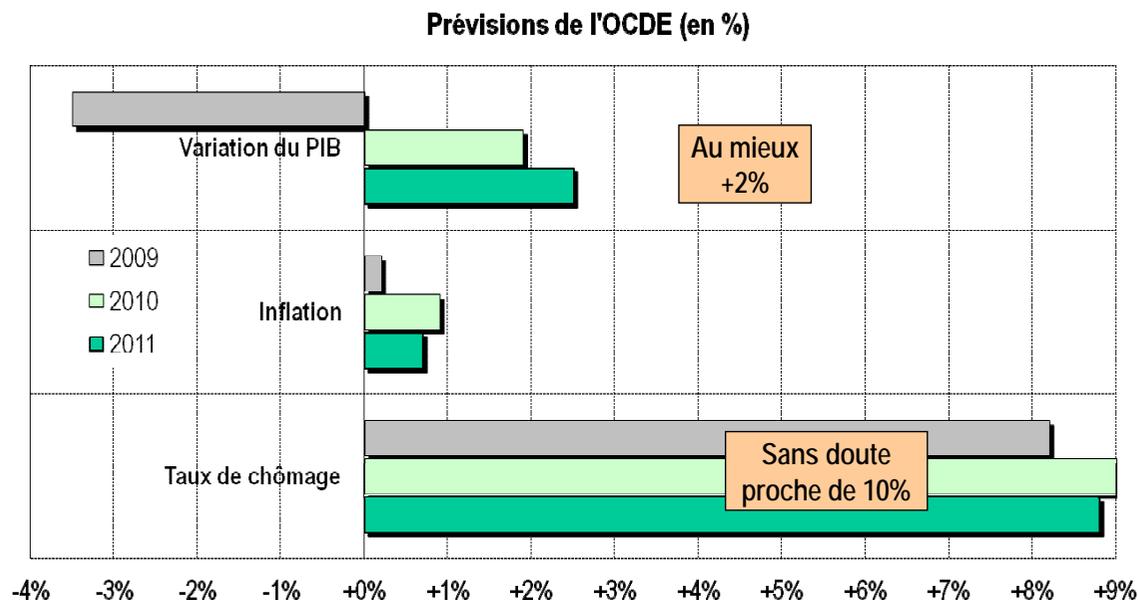
Début d'inversion de tendance en T3 2009 déjà amorti en fin 2009 et début 2010



Source : Eurostat, BEA



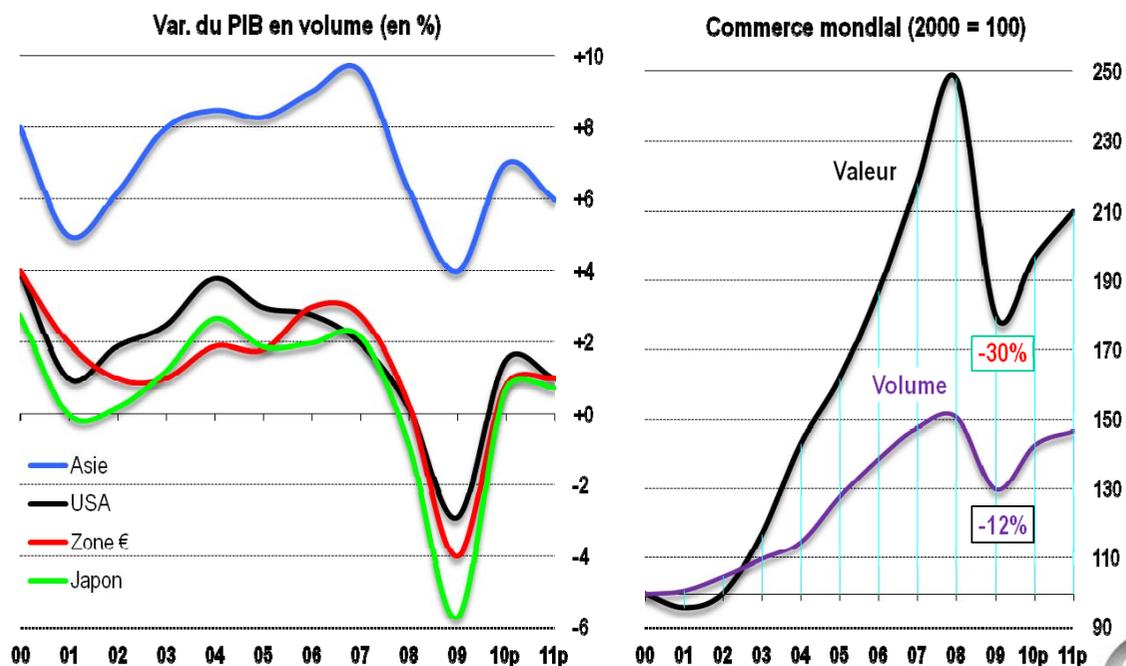
Mais un avenir guère radieux pour les pays développés, selon les prévisions de l'OCDE



Source : OCDE (décembre 2009)



Croissance molle pour les zones développées et commerce mondial au ralenti



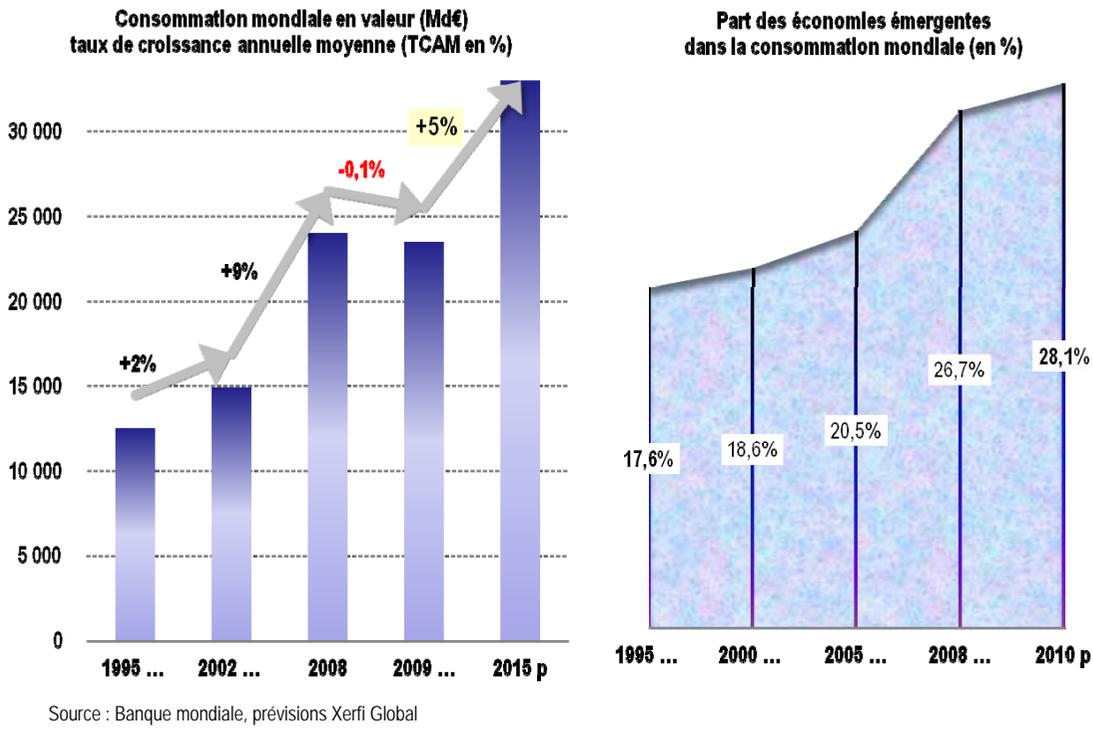
Résistance relative de la consommation : temporaire et déjà mise en cause

- **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

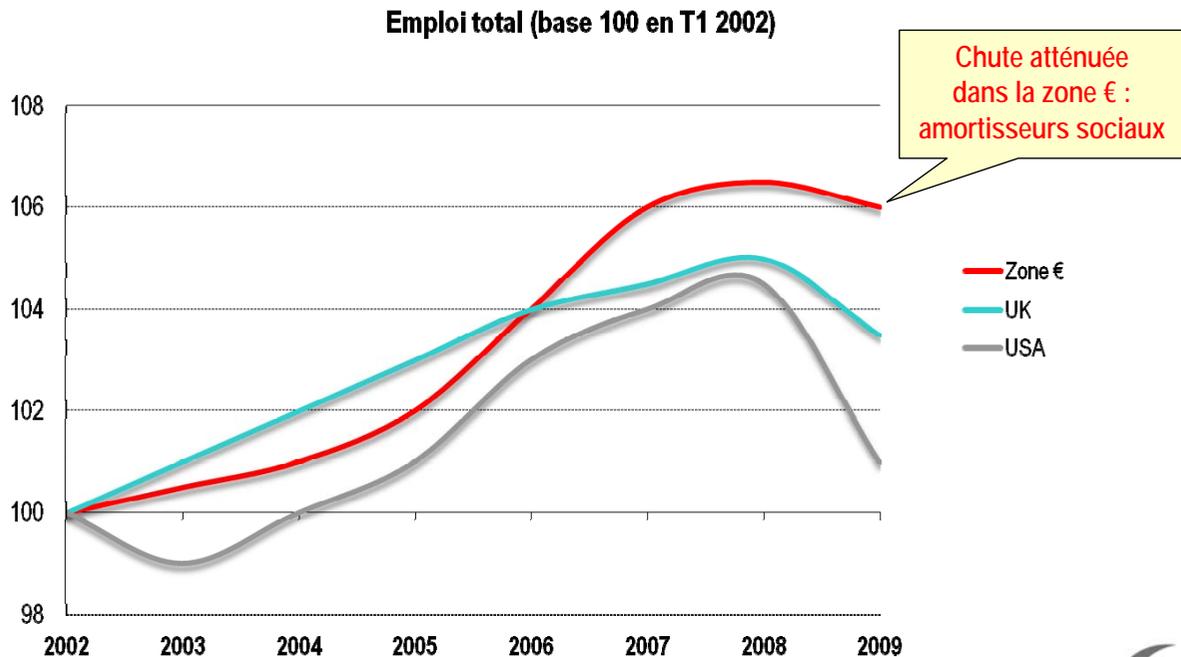
► **Impact négatif sur la consommation**



Consommation mondiale prévue : croissance ralentie et tirée par l'Asie et l'Amérique Latine



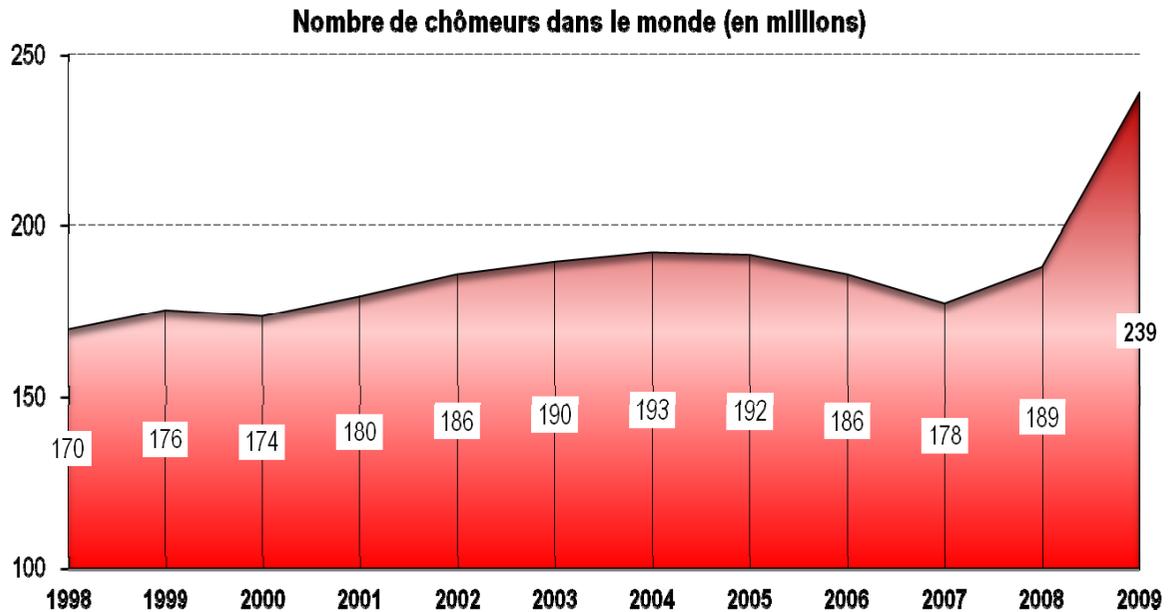
Plongée généralisée de l'emploi



Source : Datastream, Natixis



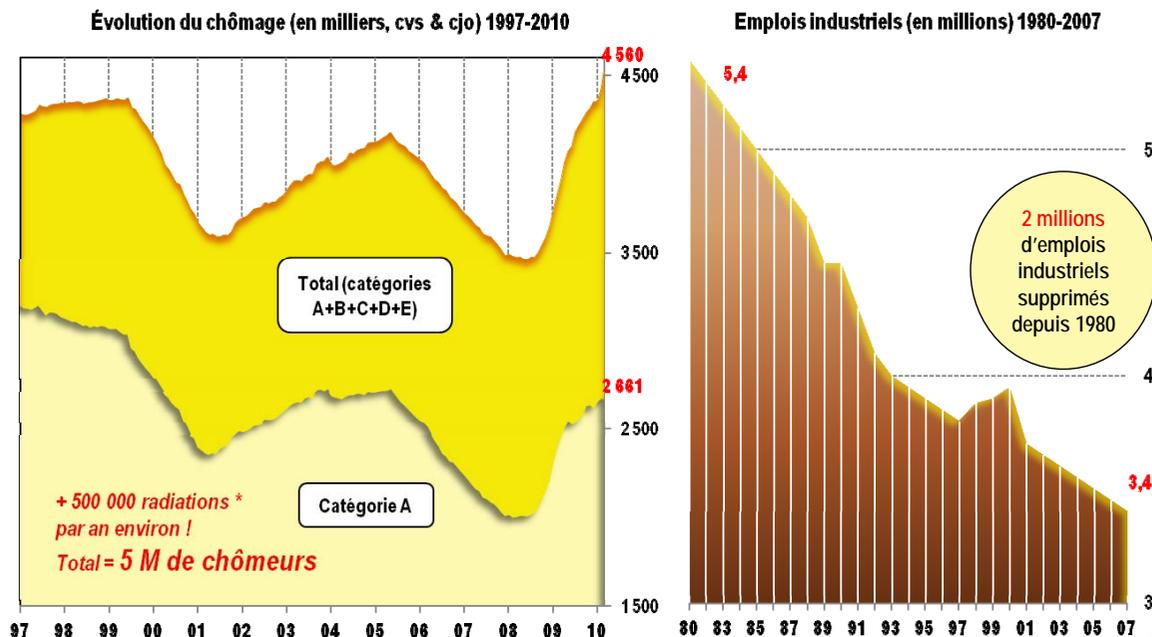
Le chômage explose : 50 millions de chômeurs de plus dans le monde en 2009



Source : OIT



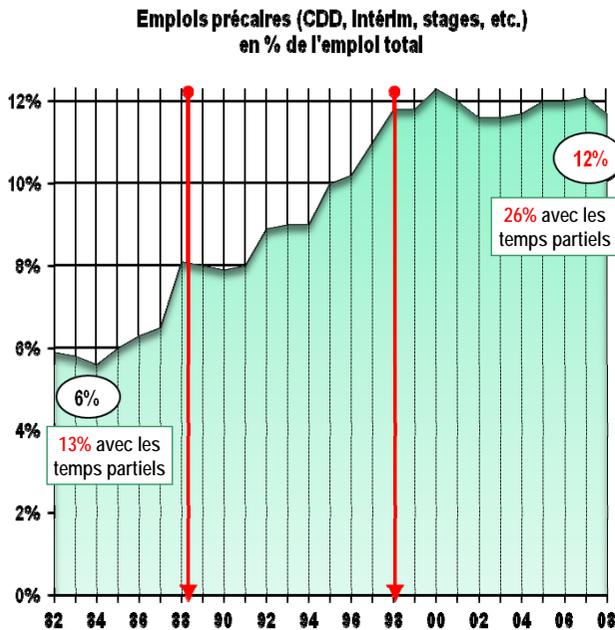
Chômeurs en France, les chiffres complets : 5 000 000 au total, dont 2 660 000 en catégorie A (mars 2010)



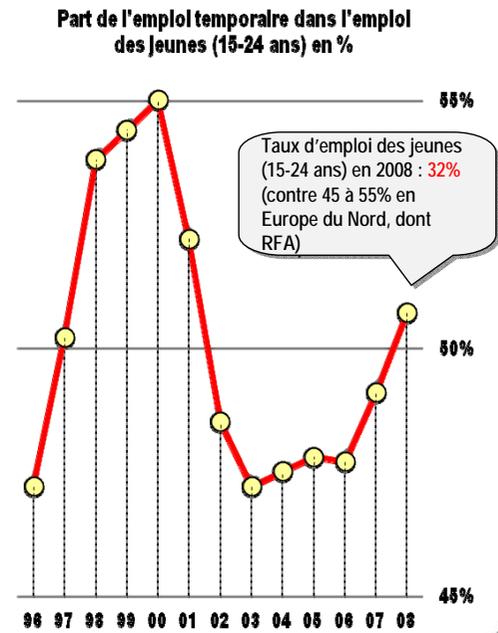
* Christian Charpy, DG de Pôle Emploi (AFP, avril 2008)
Source : INSEE, Dares, DTPE ministère de l'Économie



Pour les salariés, forte tendance à la précarisation qui pèse fortement sur les revenus des ménages et des jeunes



Source : INSEE



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 entre 1990 et 2005 soit globalement moins que ce qui serait nécessaire à court terme

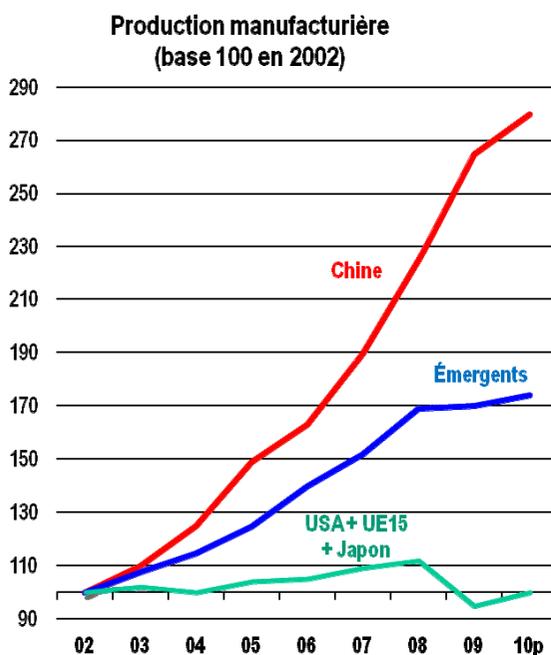


Certains éléments de « déglobalisation » : revers surprise du découplage relatif des zones

- **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 économiques ; elle concerne surtout les firmes**
- **La crise accélère les mutations des groupes et 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

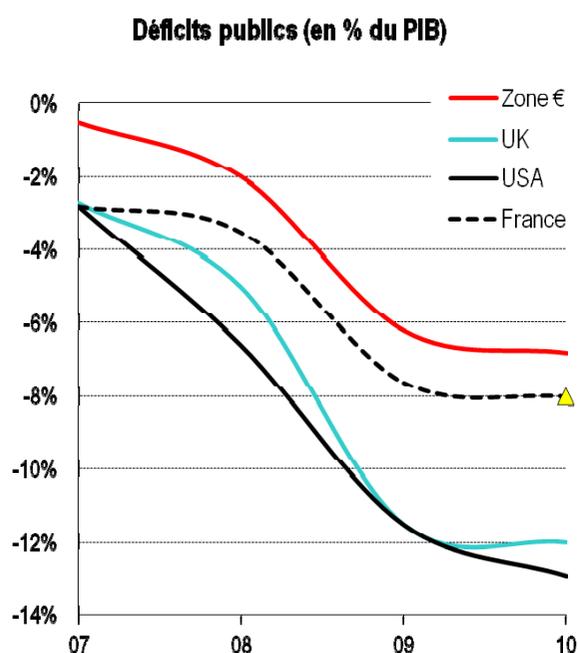
- Avec une croissance molle et le désendettement privé, l'activité ne peut réduire les déficits, qui augmentent continûment et gonflent la dette (pour le G20 99% du PIB en 2009, 107% en 2010 et 118% en 2014 *)
- La dette souveraine mondiale atteint près de 50 000 Md\$ (37 000 Md€, trois fois le PIB des USA)
- 4 500 Md\$ de nouvelles émissions de dettes souveraines sont prévus en 2010 (dont 45% aux USA)*
- Seule l'accumulation des réserves de change des émergents (investis en titres publics)
 - empêche la chute du dollar
 - et la hausse plus rapide des taux d'intérêt à long terme des économies développées, déjà sous la pression des marchés financiers



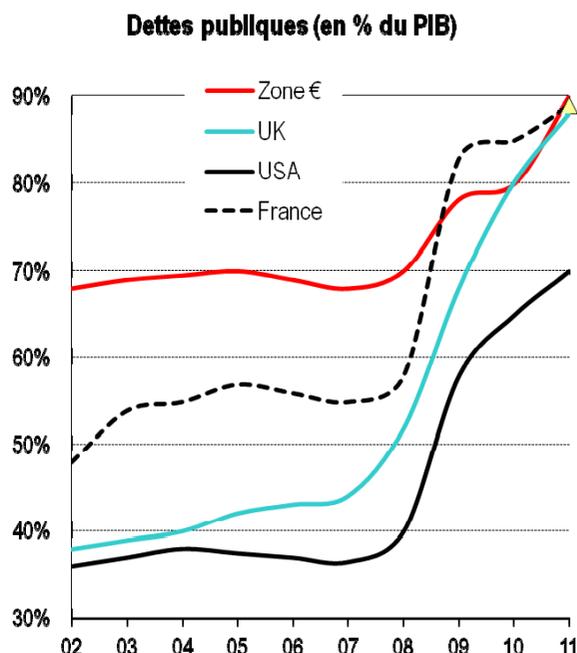
* Selon le FMI (mars 2010)



Déficit et dette publics : le gouffre



Source : Commission européenne



Source : Datastream, prév. Natixis

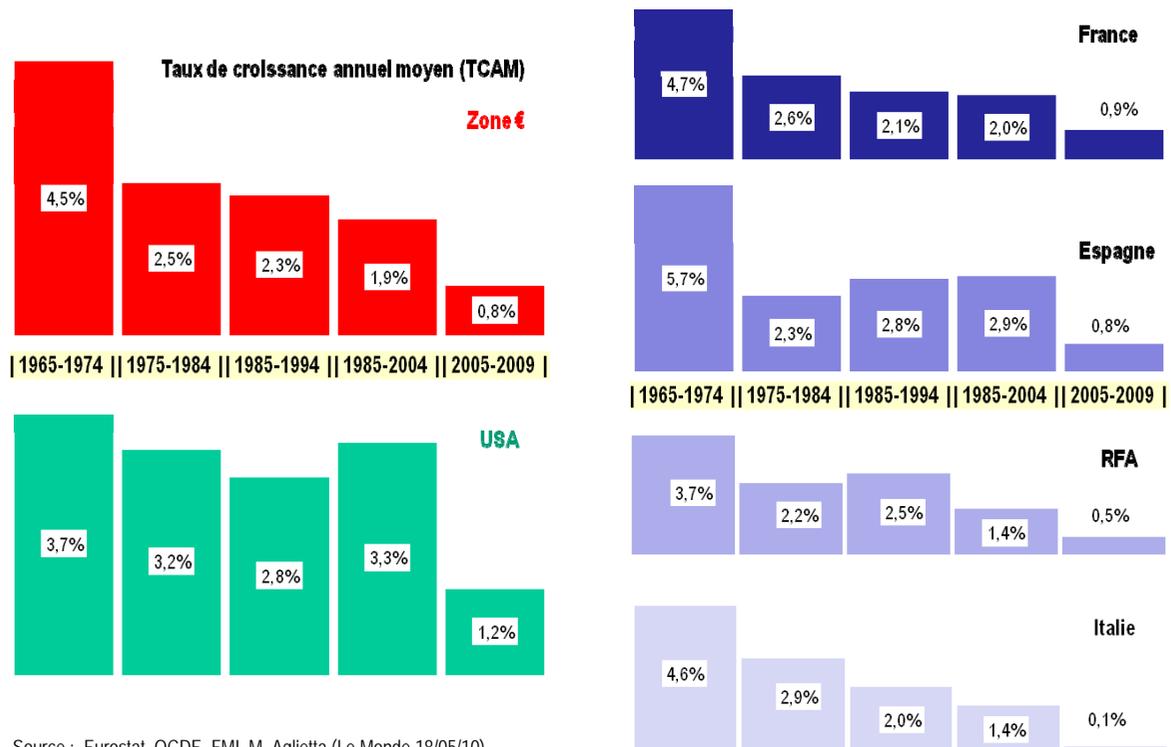


Impact de la dette publique sur la croissance ralentie depuis 50 ans et freinée par la crise

- 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)



Depuis 50 ans : érosion du rythme de croissance dans les économies développées, surtout en Europe



Europe : dette, déficit, croissance, euro... Les « marchés » doutent et (cette fois) ils ont raison

- **Objectif affiché de l'Union européenne (UE)**
 - *Réduction rapide des déficits publics* (à 3%* en 2013-2014) : inatteignable sans croissance soutenue
 - *Perspectives de croissance* : faibles et sans retour au niveau d'avant crise (pas de rattrapage)
 - *Plans d'austérité* : ne peuvent ainsi que freiner la consommation et la production déjà convalescentes
- **Paradoxe des mesures annoncées** : faites pour « rassurer » les marchés, elles renforcent leur doute... et la spéculation financière (sur la dette, les titres adossés et la monnaie qui les sous-tend)
- **L'Europe** : pas de politique, d'État, de gouvernement communs – **juste une zone économique, et plutôt moins dynamique que les autres**
- **Il n'y pas de capitalisme européen** : les groupes sont mondialisés, les politiques gouvernementales, nationales et divergentes
- ▶ **L'€ (monnaie unique) : reflète cette réalité et ces perspectives**

* Objectif du Traité de Maastricht, sans cesse réaffirmé par la BCE

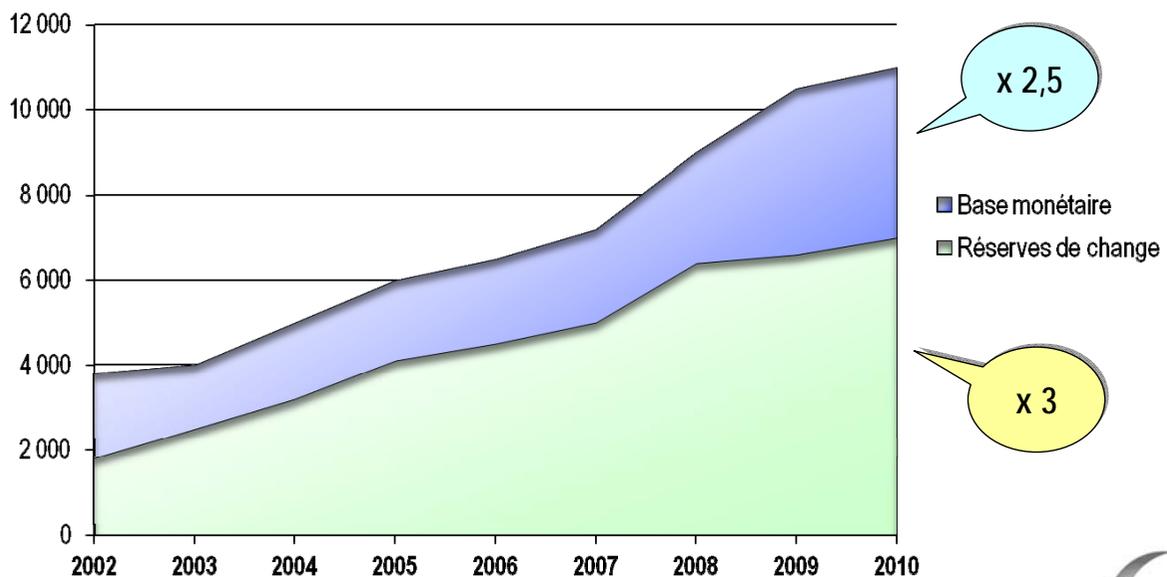
Nouvel excès de liquidités et formation de bulles

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\$)

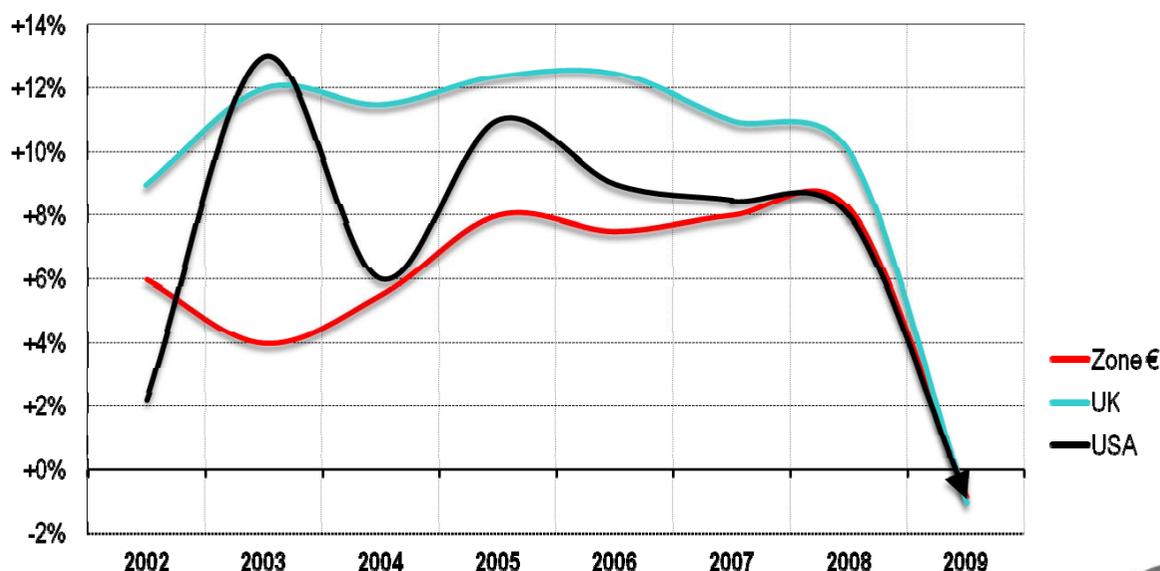


Source : Federal Reserve, BCE, FMI



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

Crédit bancaire au secteur privé (glissement annuel en %)



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 sur les dettes souveraines
- Et tout cela en l'absence de renforcement significatif de l'encadrement réglementaire



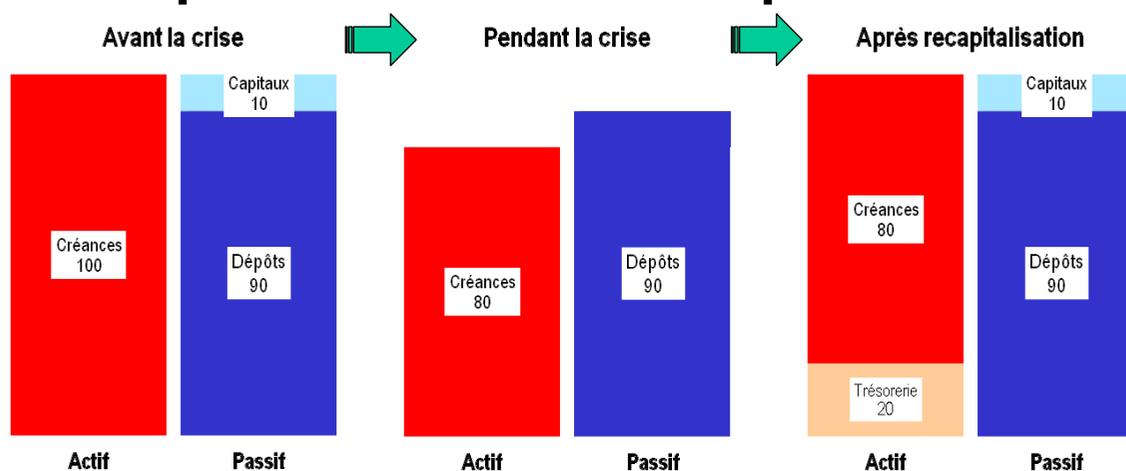
Et la finance est toujours de la partie

- **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 gonfler**
- **Un nouveau krach boursier est possible**

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



Banques : mécanique infernale (et bien huilée) des dépréciations et de la recapitalisation



- **Ratio de solvabilité** (Capitaux / créances = $10 / 100$) = 10%
- **La banque paraît très solide** (ratio > 8% requis)

- **Dépréciation des actifs : 20%**
- **Amputation des capitaux qui virent au rouge** ($10 - 20 = -10$)
- **La banque est en faillite virtuelle** (actifs < dépôts)

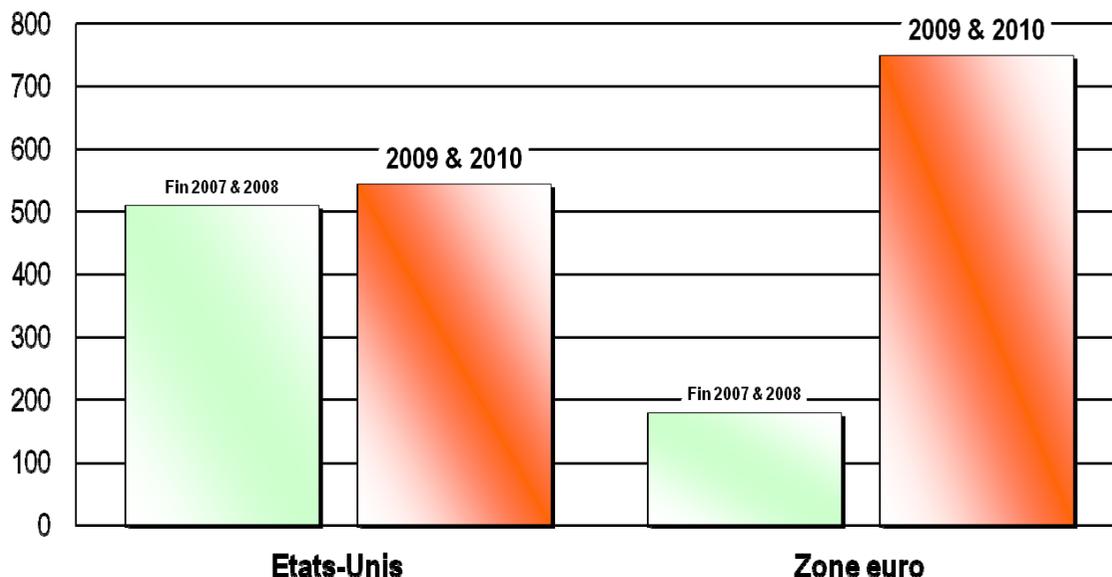
- **Recapitalisation de 20** (éponge les pertes)
- **La banque retrouve des capitaux** (10)
- **Trésorerie positive** (20) et ratio rétabli (12,5%) par injection des aides publiques !

Source : Alternatives économiques, Hors série sur la crise, avril 2010



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

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

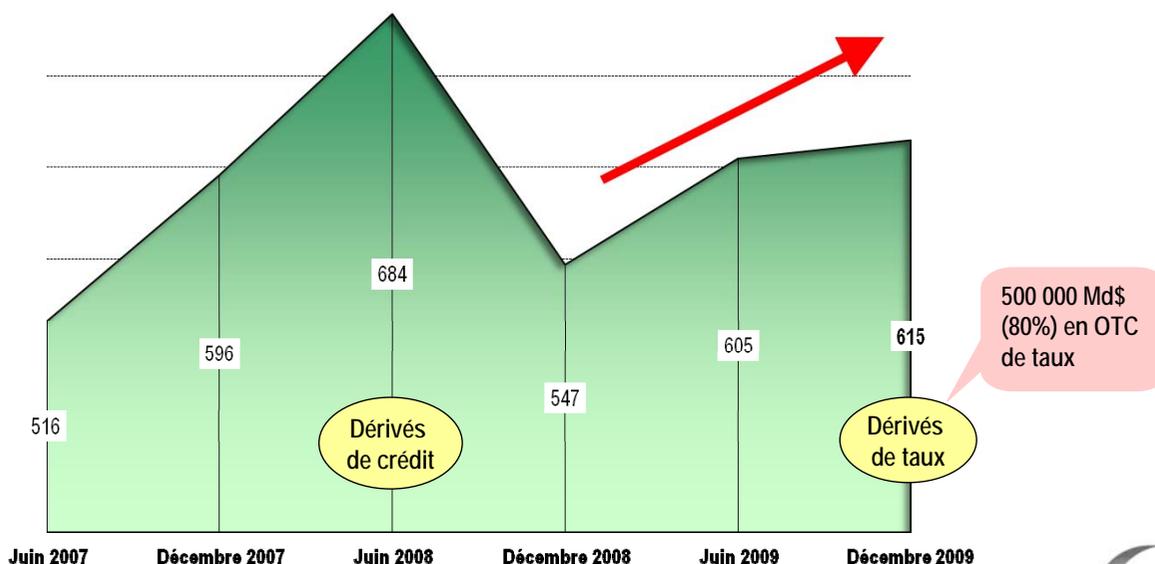


Source : BCE, Federal Reserve et AMF



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

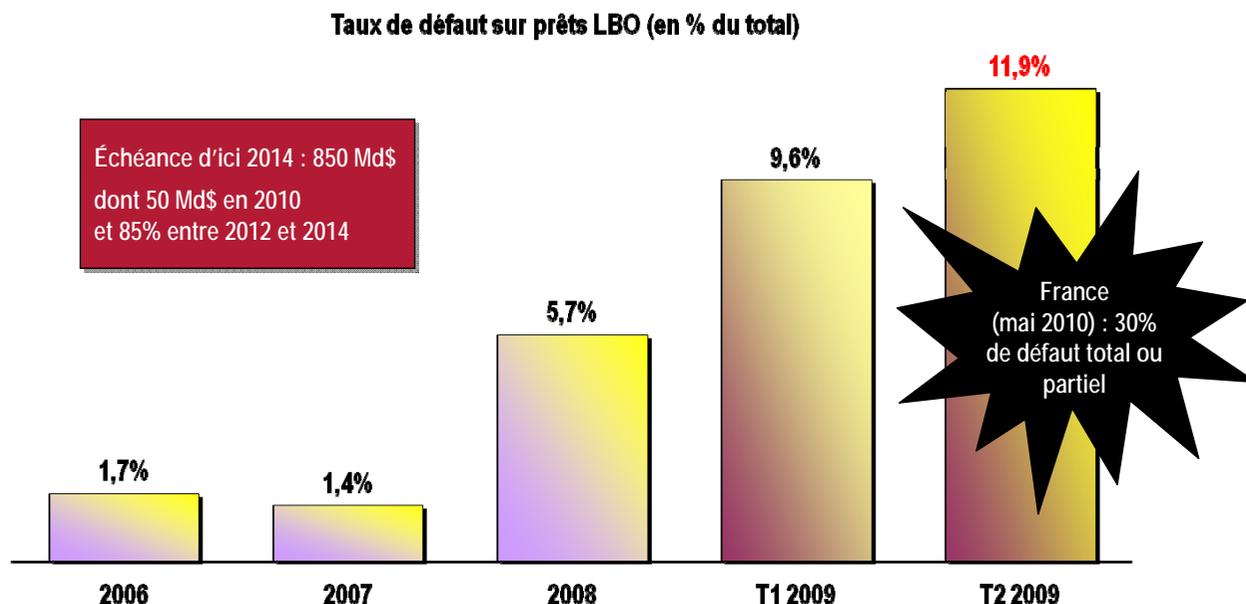
Marché mondial des produits dérivés (en milliers de Md\$)



Source : BRI (mai 2010)



Défaut sur les prêts LBO : ça explose !



Source : Standard & Poor's ; Bain & Company : Global Private Equity Report 2010, Afic

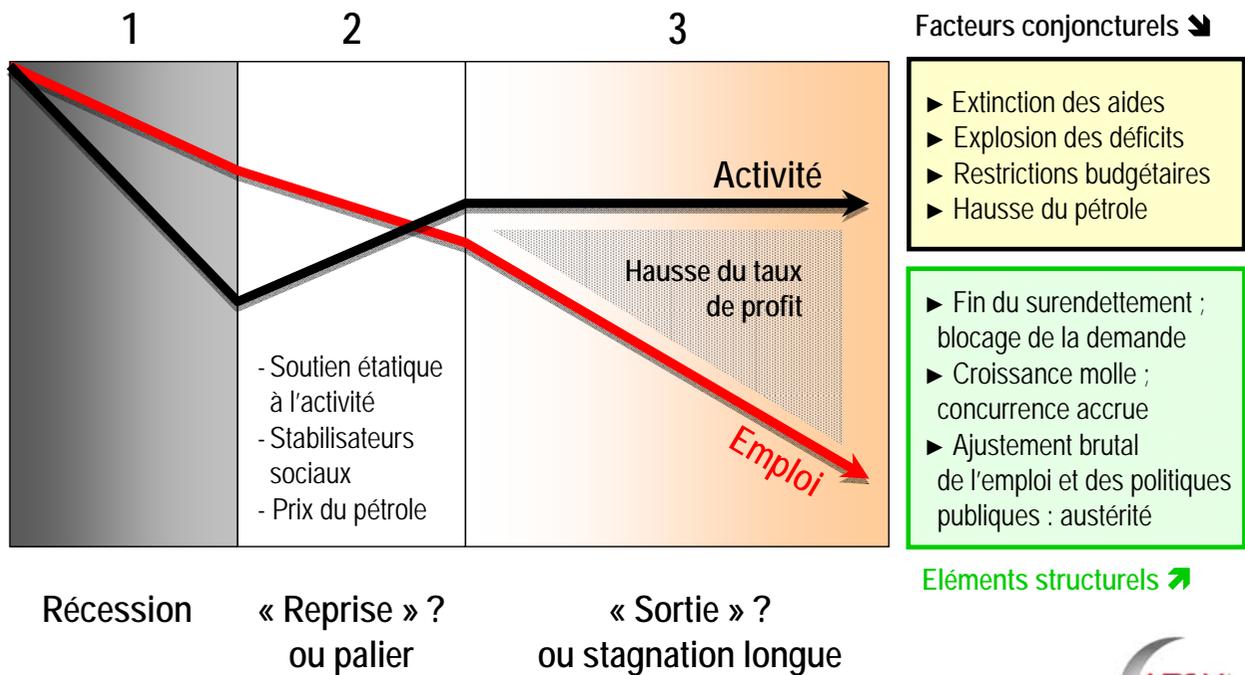


Où en est-on et où va-t-on ?

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



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



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



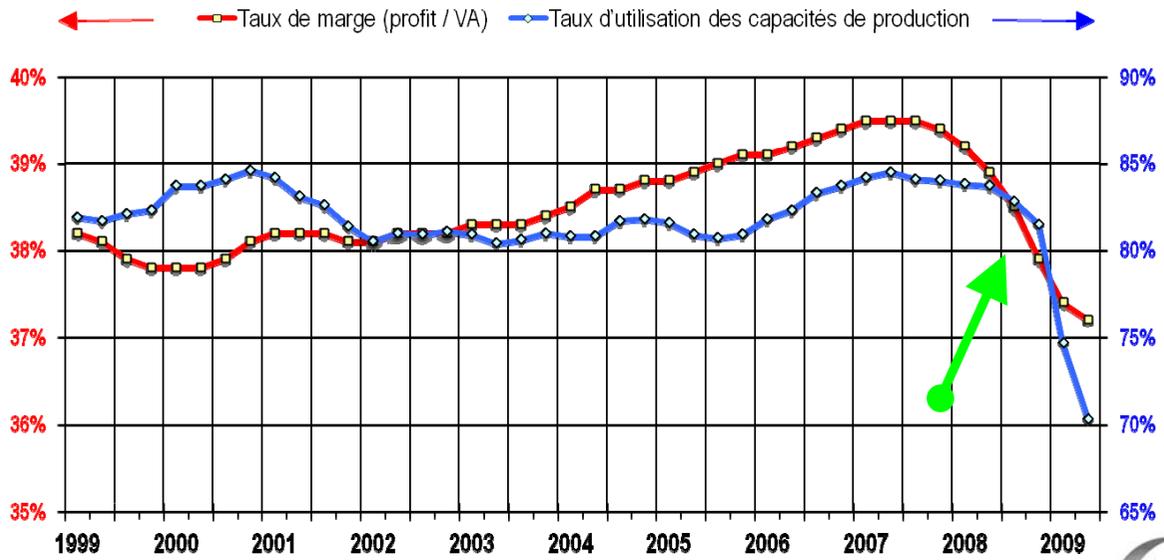
Rétablissement du profit et de la productivité : le point focal des directions d'entreprises

- En raison de la chute de l'activité, les capacités de production sont sous-utilisées – et donc la rentabilité s'affaiblit 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

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

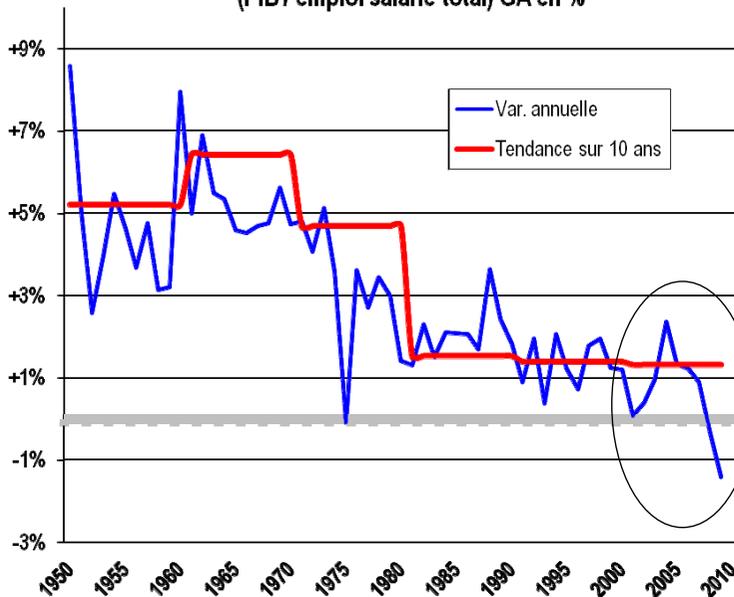


Source : Eurostat

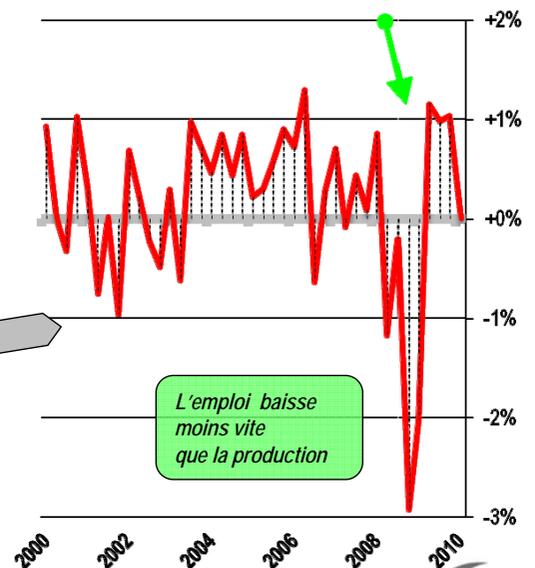


Productivité du travail en France (1950-2009) : une croissance freinée sur les 60 dernières années

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



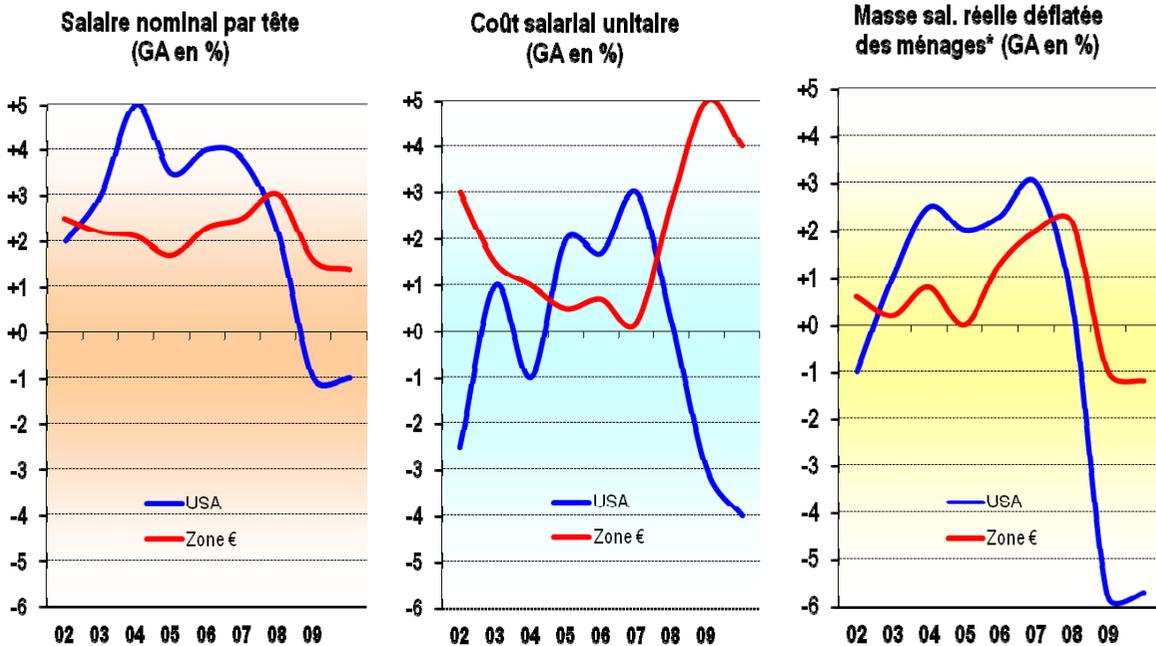
Productivité par tête Industrie
(variation trimestrielle t/t n-1 en %)



Source : comptes trimestriels de l'Insee



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



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 nouvelle fois à quel point il est important que les gouvernements élaborent, communiquent et mettent en œuvre le plus tôt possible des stratégies budgétaires ambitieuses d'austérité et de réduction des dépenses. Elles 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 zone euro que la crise financière a réduit la capacité productive de la zone euro et que l'économie est appelée à perdre pendant un certain temps. Les politiques salariales et du marché du travail doivent être plus efficaces et exercer un effet d'entraînement positif pour soutenir durablement la croissance et l'emploi. **Austérité, précarisation, flexibilisation et déréglementation accrues !** »

« En outre, des politiques de soutien à l'innovation et à l'investissement ainsi que pour créer de nouvelles opportunités pour les entreprises. »



Équilibre (théorique) du marché « idéal » raisonnement des économistes et dirigeants capitalistes

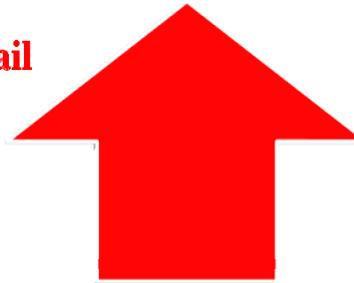


Déploiement de la concurrence

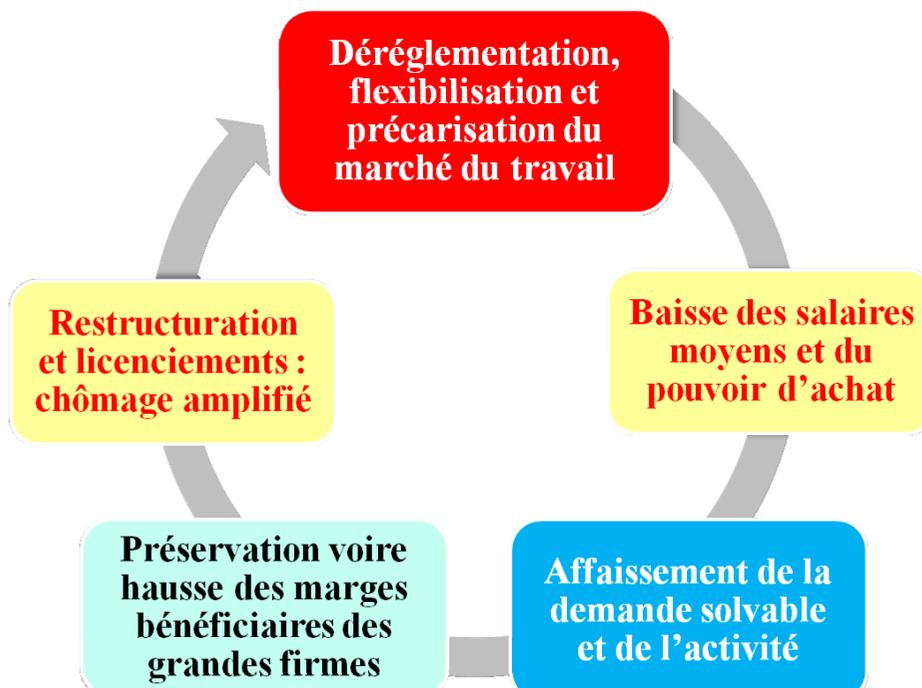
- Déréglementation des marchés et extension des privatisations
- Baisse des marges bénéficiaires et (supposément) des prix
- Stimulation de la demande par l'offre
- Développement de l'activité

Déréglementation du marché du travail

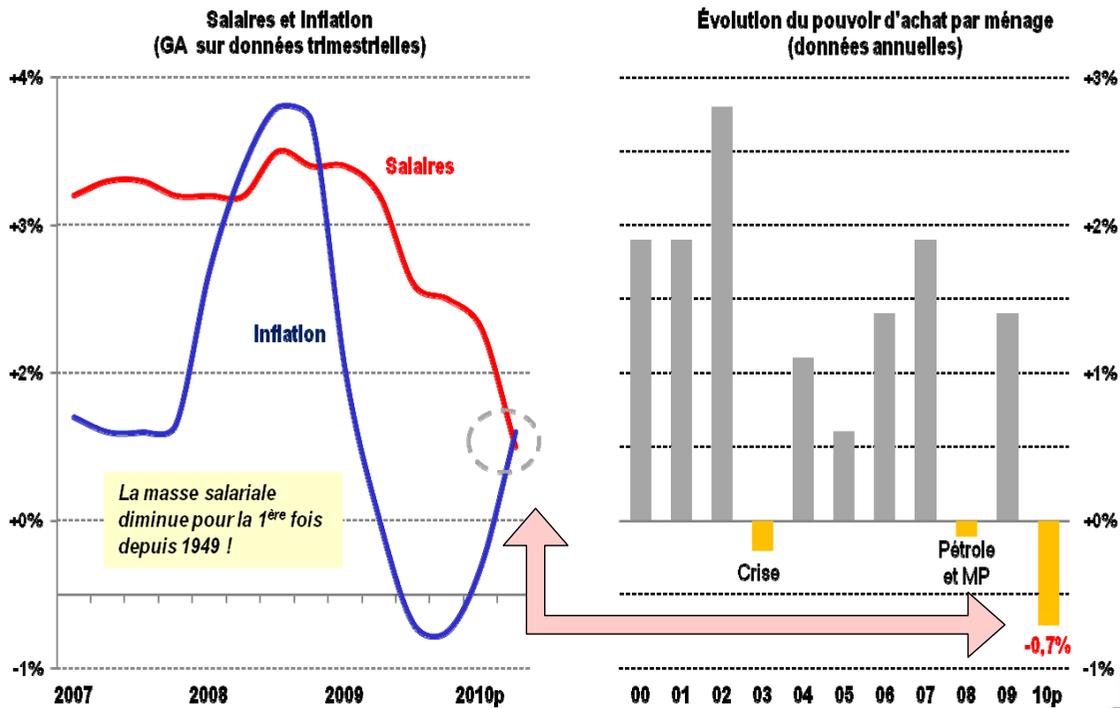
- Baisse des salaires et prix de revient
- Réduction du chômage structurel (embauches et licenciements facilités)
- Élargissement de la demande
- Soutien à l'activité globale



Cercle vicieux du marché réel (et non rêvé) fonctionnement du système mis à nu par la crise



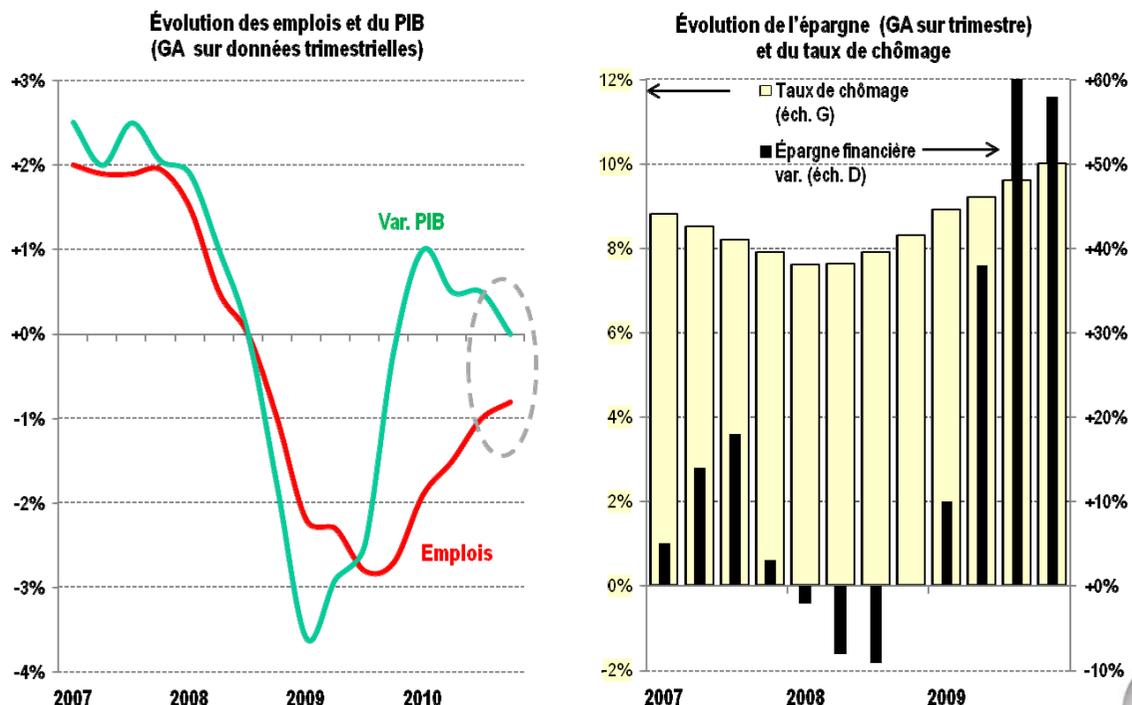
France : l'inflation reprend, les salaires freinent ; donc le pouvoir d'achat finit par céder



Source : données Insee, prévisions et calculs Xerfi



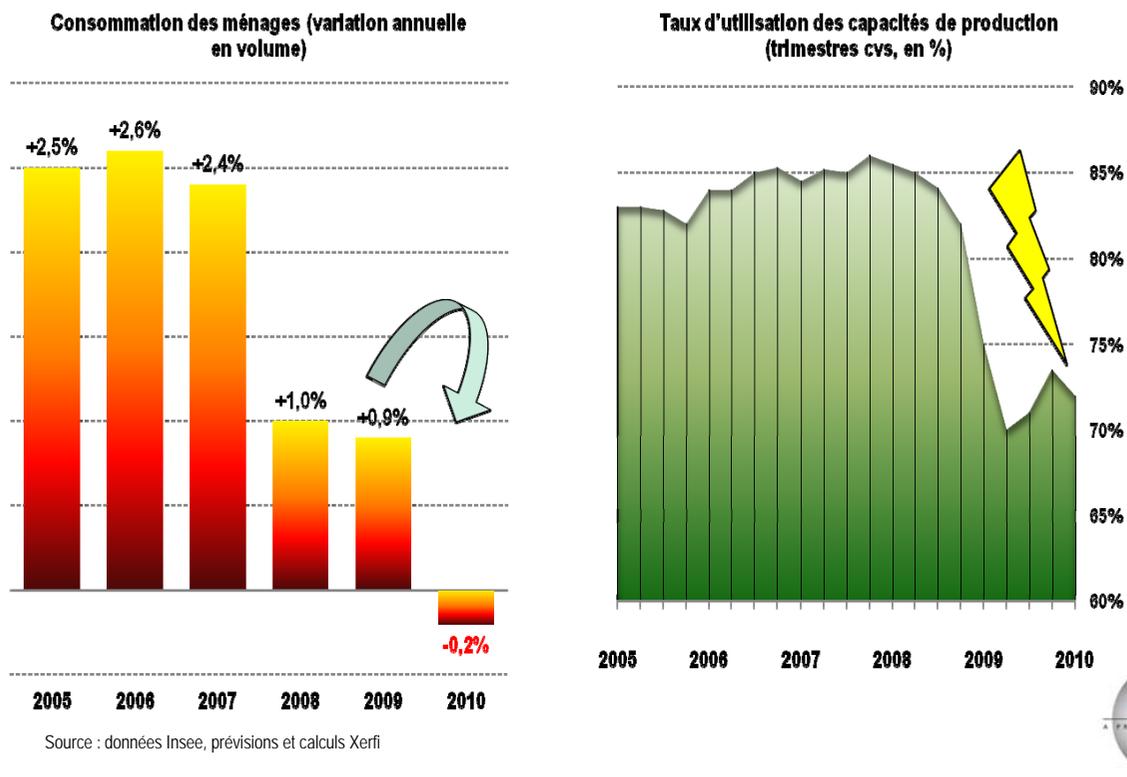
Croissance insuffisante pour créer de l'emploi : l'épargne de précaution monte avec le chômage



Source : données Insee, prévisions et calculs Xerfi



Après la production, la consommation ne résiste plus : en 2010, première baisse depuis 1993 !



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

- Que l'investissement et de nouveaux secteurs créent massivement de nouveaux emplois et que les revenus entraînent la consommation
- 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

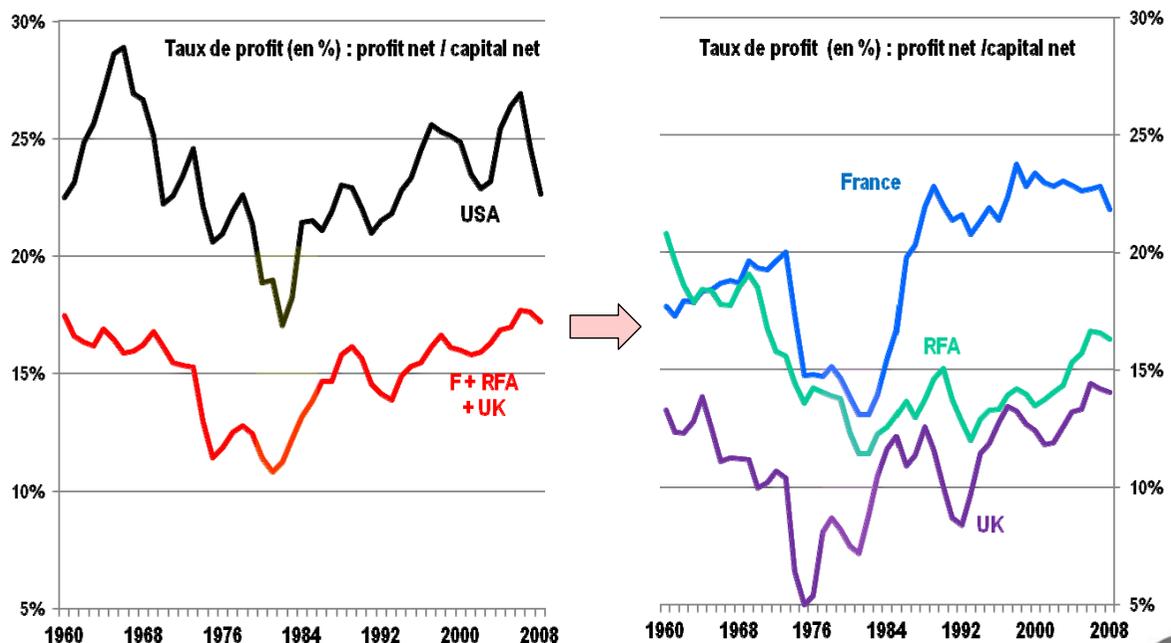
► **Cela ressemble à la quadrature du cercle !**

Des pistes pour en sortir

Face à une crise globale
il faut des réponses globales

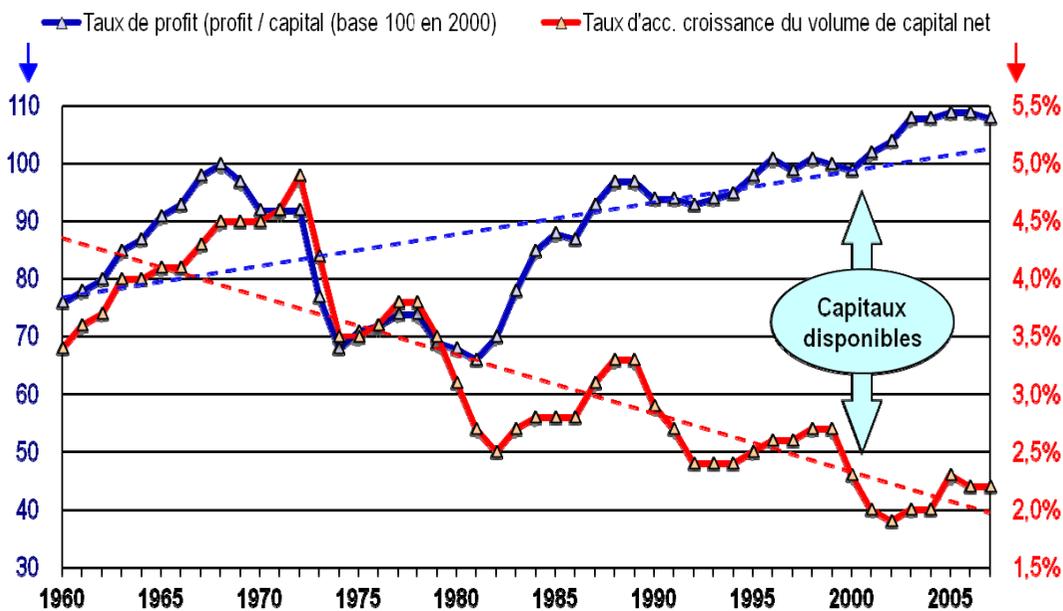


Taux de profit : depuis les fastes années 80 hausse aux USA et en Europe, dont la France bien placée



Profits en croissance mais peu réinvestis : où vont-ils donc ?

Taux de profit (en Indice) et d'accumulation (Investissement) USA + Europe + Japon

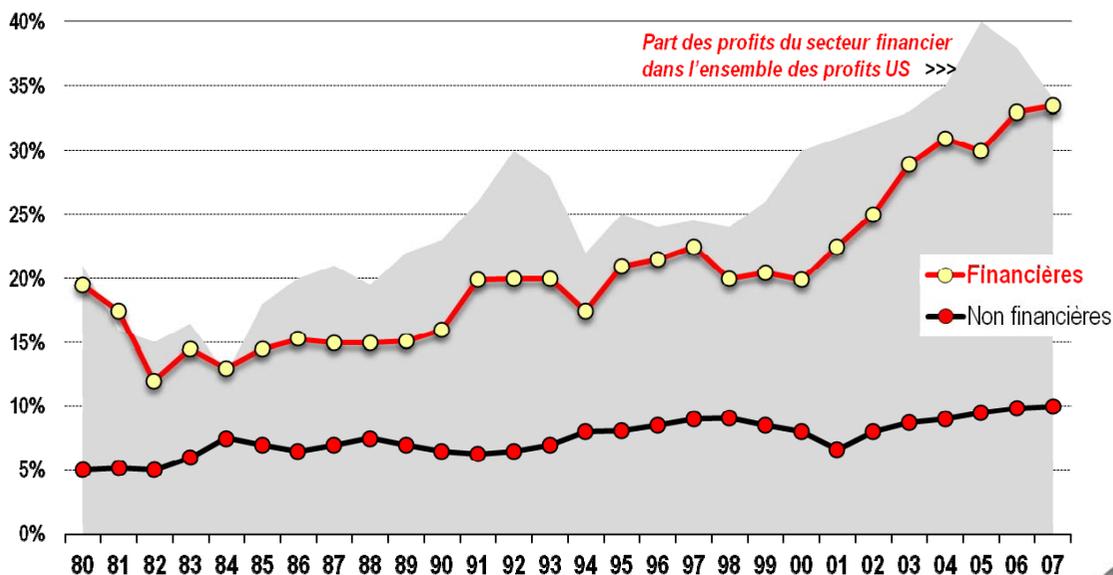


Source : Données FMI et Ameco (com. européenne) traitées par M. Husson



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)

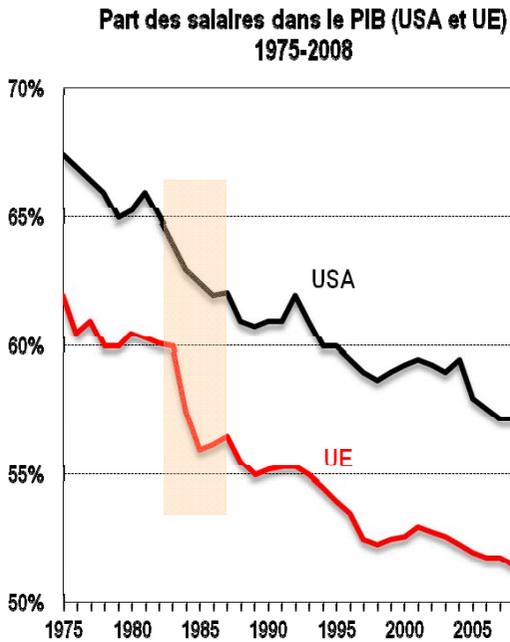


Source : US Department of Commerce, BEA, National Economic Accounts

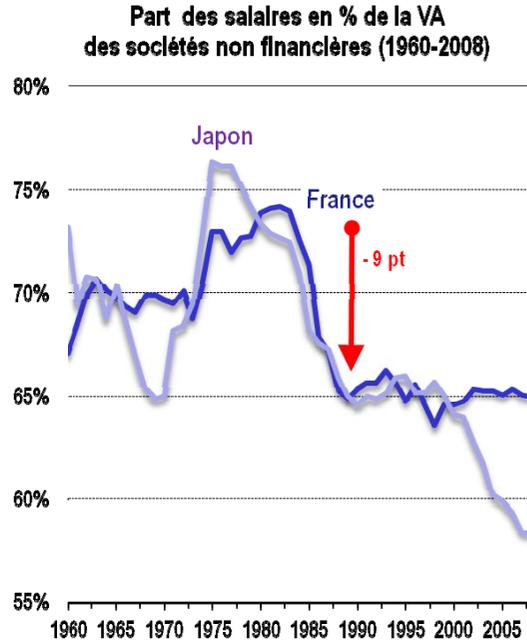


Part des salaires dans le PIB avant la crise : - 10 points

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



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



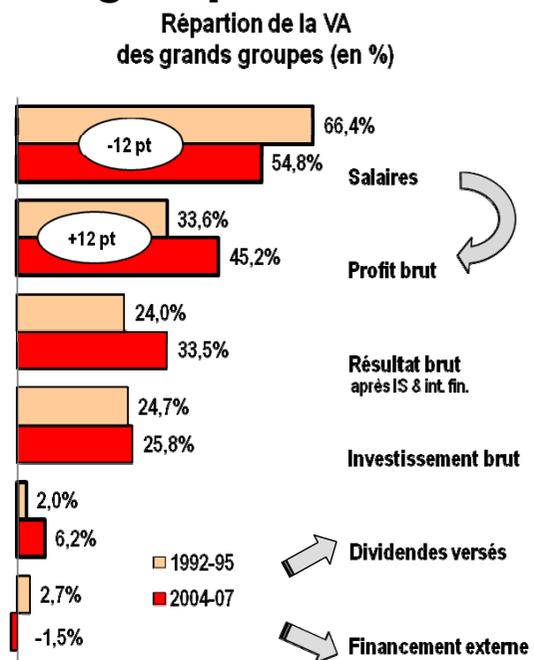
Source : Comptes rétrogradés INSEE, base de données Ameco



Analyse du cas français : envol des profits et de la rentabilité des grands groupes



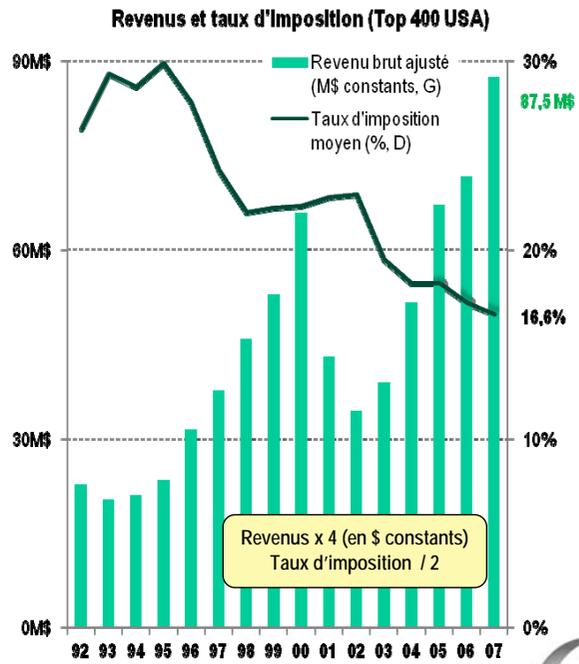
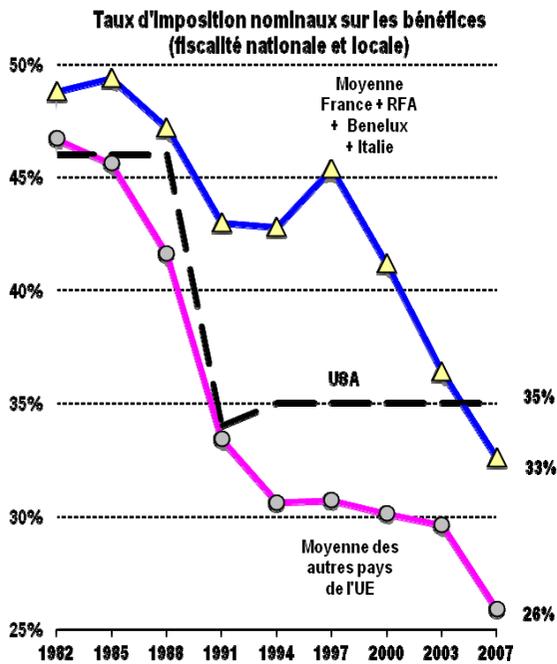
* RBE / capitaux engagés (ROCE, Return on Capital Employed) des 215 premiers groupes français non financiers, hors France Télécom et Vivendi (SBF 250)



Source : R. du Tertre et Y. Guy, Revue de l'Ires, 2009, 3^e trimestre



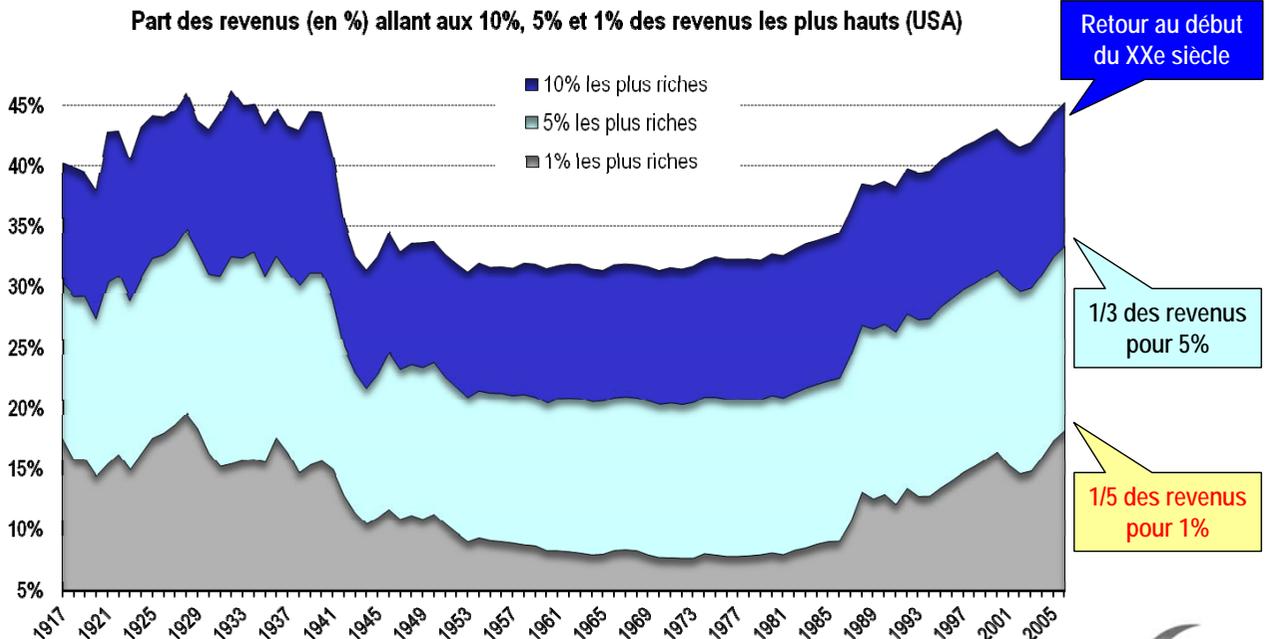
Fiscalité allégée sur les profits des entreprises et sur les grandes fortunes (Top 400 des USA)



Source : Rapport d'information de la commission des Finances du Sénat français sur les prélèvements fiscaux et sociaux, 2008
Rapport du fisc US (IRS) sur les revenus et impositions des 400 plus hauts contribuables aux USA (février 2010)



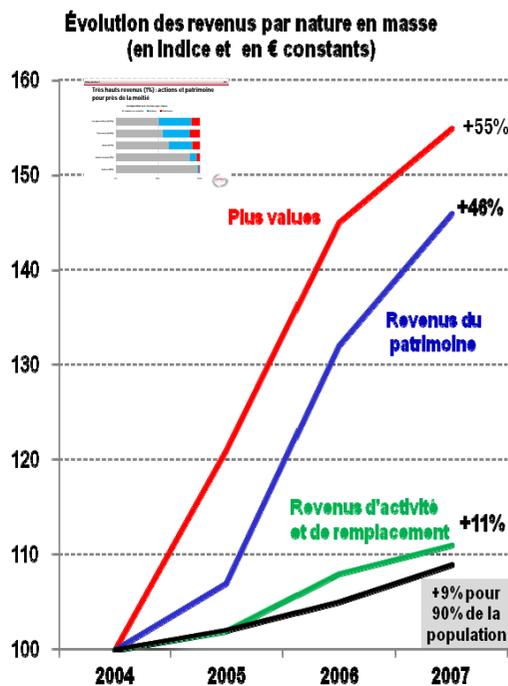
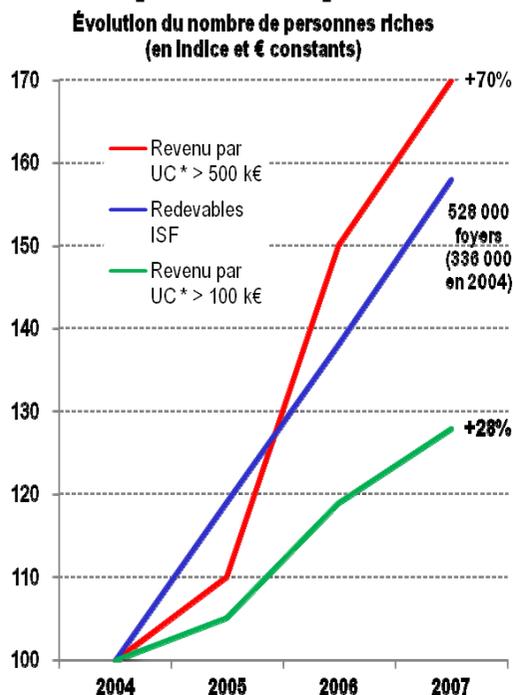
Parallèlement, répartition de plus en plus inégalitaire : 45% des revenus pour les 10% les plus riches aux USA



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



France : des riches de plus en plus nombreux et de plus en plus riches (de 2004 à 2007)



* UC : unité de consommation = revenu annuel déclaré / parts fiscales
 Source : étude Insee sur les très hauts revenus (THR : 1% des contribuables), Julie Solard, avril 2010



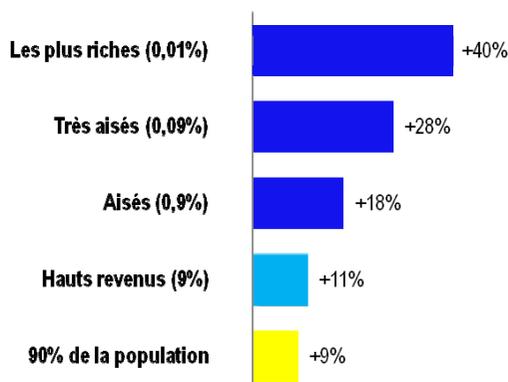
Avec des revenus qui grimpent en flèche et creusent encore les inégalités

Classe	Part	Revenu par UC *
Les plus riches	0,01%	Plus de 688 000 € (moyenne : 1,2 M€)
Très aisés	0,09%	Plus de 226 000 € (moyenne : 335 000 €)
Aisés	0,9%	Plus de 85 000 € (moyenne : 118 000 €)
Hauts revenus	9%	Plus de 36 000 € (moyenne : 48 000 €)
Autres	90%	Moins de 36 000 € (moyenne : 17 000 €)

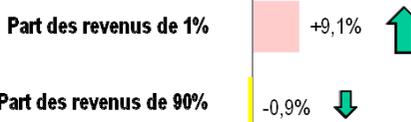
Total : 36 millions de contribuables

Ensemble THR	1%	Moyenne : 150 000 €
Médiane / total	100%	18 000 € (1500 € par mois)

Évolution des revenus moyens par classe et répartition globale (2004-2007)



En 2007, 8 millions de personnes (13,4% de la population) vivaient dans la pauvreté avec 908 € par mois ou moins

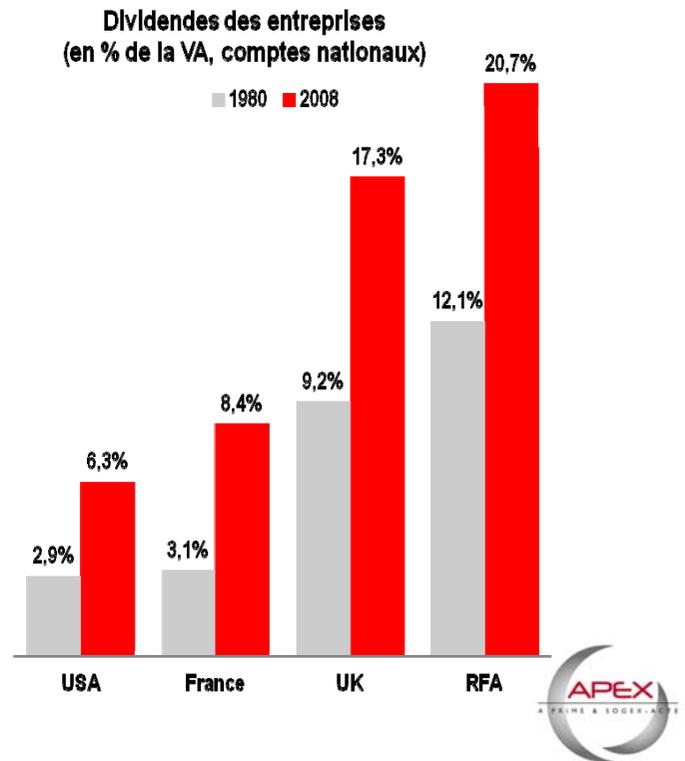


* UC : unité de consommation = revenu annuel déclaré / parts fiscales
 Source : étude Insee sur les très hauts revenus (THR : 1% des contribuables), Julie Solard, avril 2010

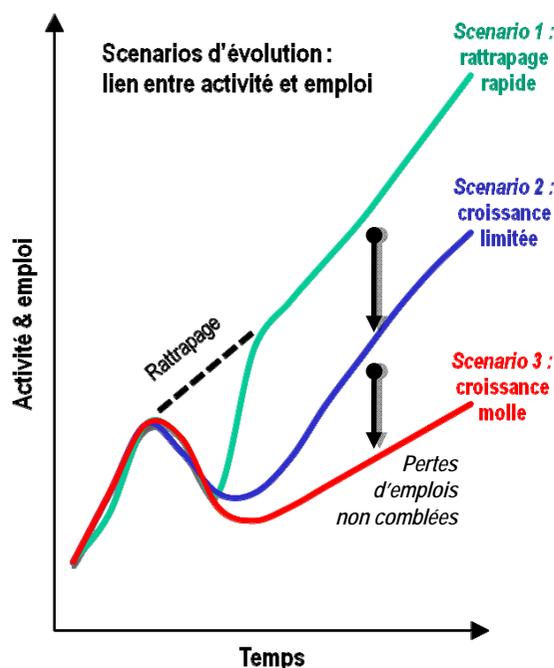


Conclusion : profil du capitalisme « néolibéral » depuis les années 80 – non démenti par la crise

1. **Baisse de la part des salaires** (dans la VA des entreprises ou le PIB par pays)
2. **Hausse du taux de profit** (bénéfice / capitaux)
3. **Stagnation du taux d'accumulation** (investissements matériels)
4. **Augmentation de la part des dividendes**



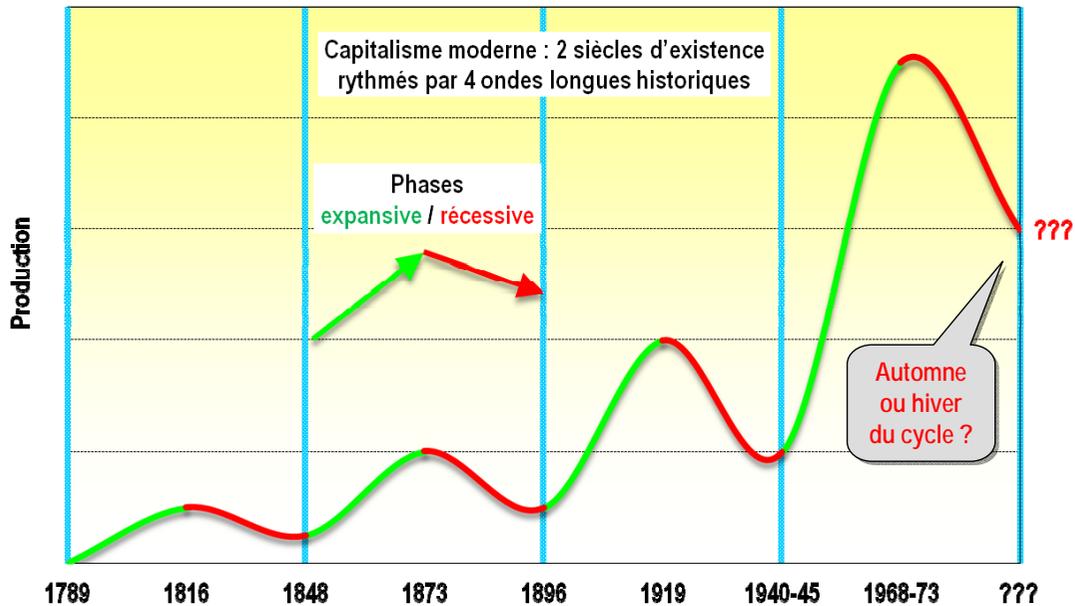
Emploi (temps de travail) et revenus (consommation) : un lien plus fort que jamais dans la crise



- Rattrapage rapide exclu (scenario 1) ; Croissance molle prévue (scenario 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 revenus**

* Rapport Messenger, 2009

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, les usagers aient un **droit de regard et de contrôle reconnu****

