



La crise économique : enjeux et scénarios

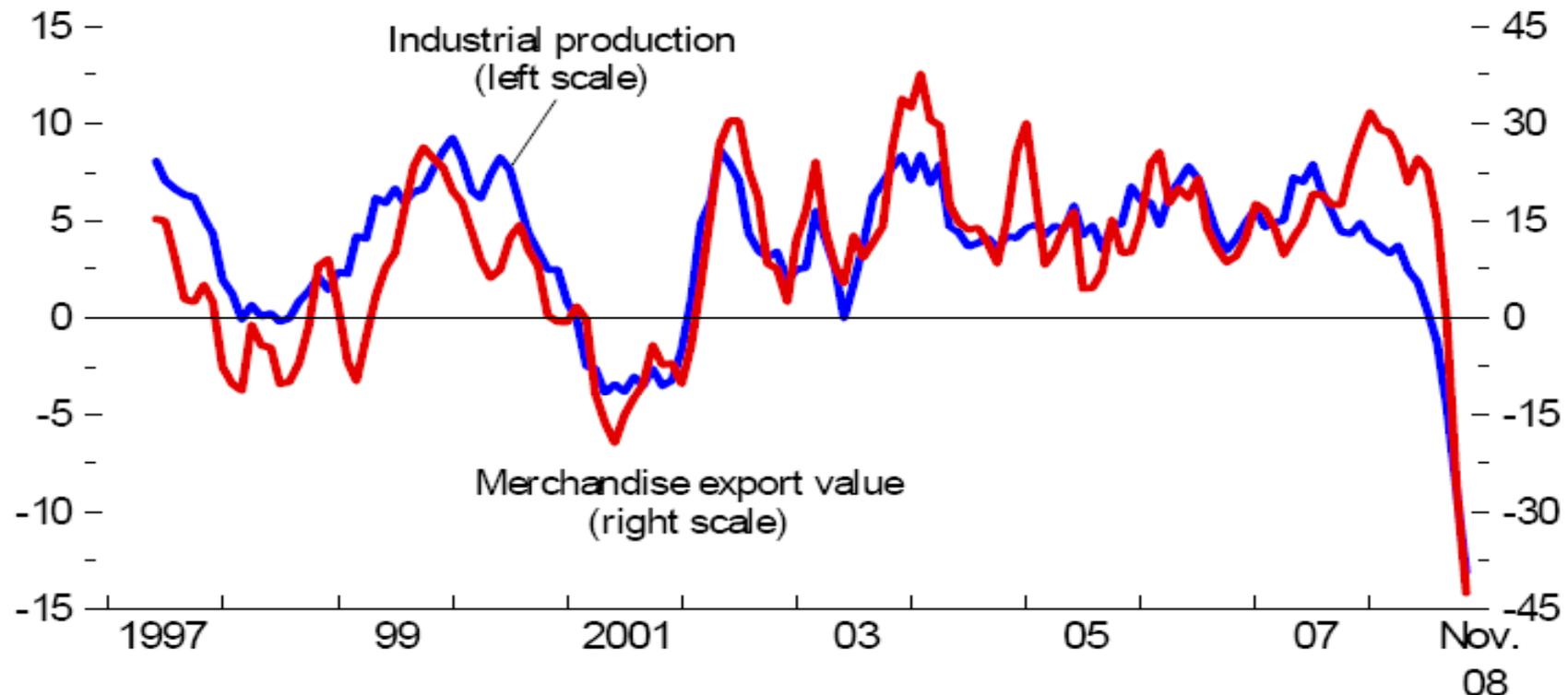
Jacky Fayolle

*« Un mal qui répand la terreur,
Mal que le ciel en sa fureur
Inventa pour punir les crimes de la terre,
La peste (puisqu'il faut l'appeler par son nom),
Capable d'enrichir en un jour l'Achéron,
Faisait aux animaux la guerre.
Ils ne mouraient pas tous, mais tous étaient frappés... » **

* La suite reste d'une actualité pertinente et impertinente :
lisez-la si vous ne vous en souvenez plus !

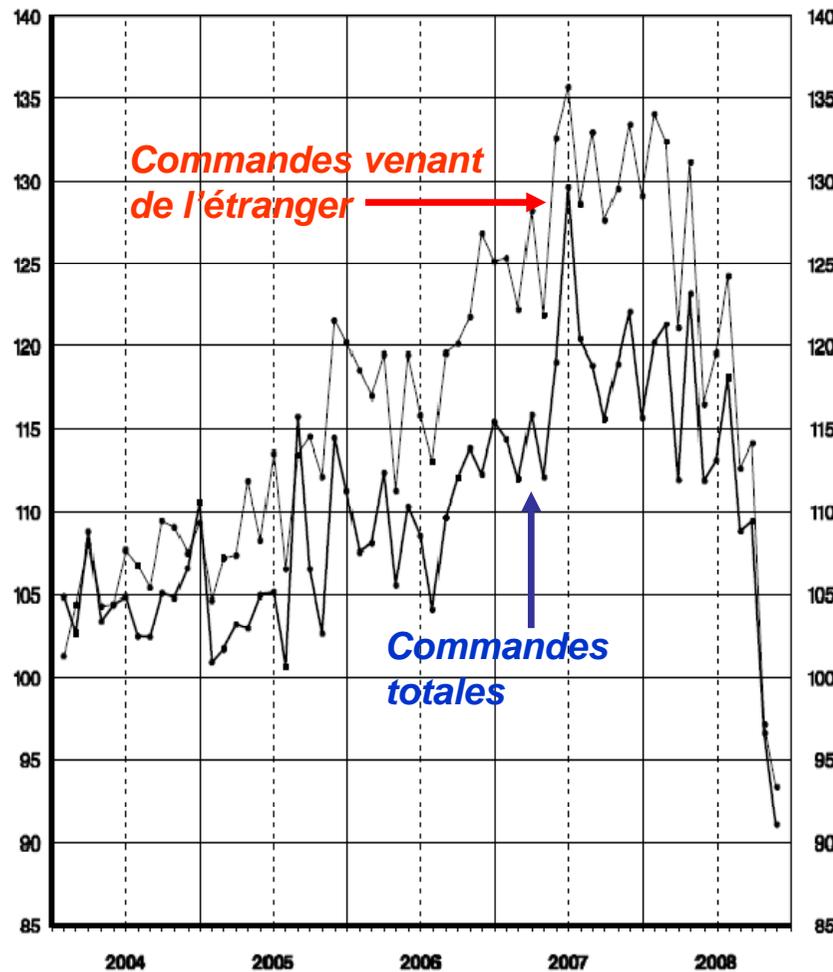
L'automne 2008 : l'effet "panne TGV" de l'économie mondiale...

Production industrielle (échelle de gauche) et commerce de marchandises (échelle de droite)
croissance sur 3 mois en % annualisé



Source: FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, 28 janvier 2009

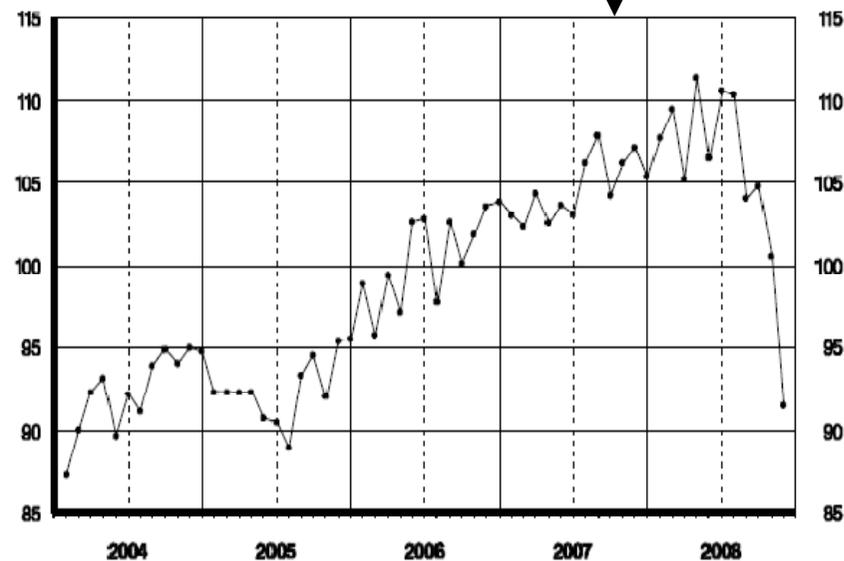
... frappe de plein fouet l'économie française



Indice des commandes en valeur reçues par l'industrie, base 100 en 2000

Ensemble de l'industrie

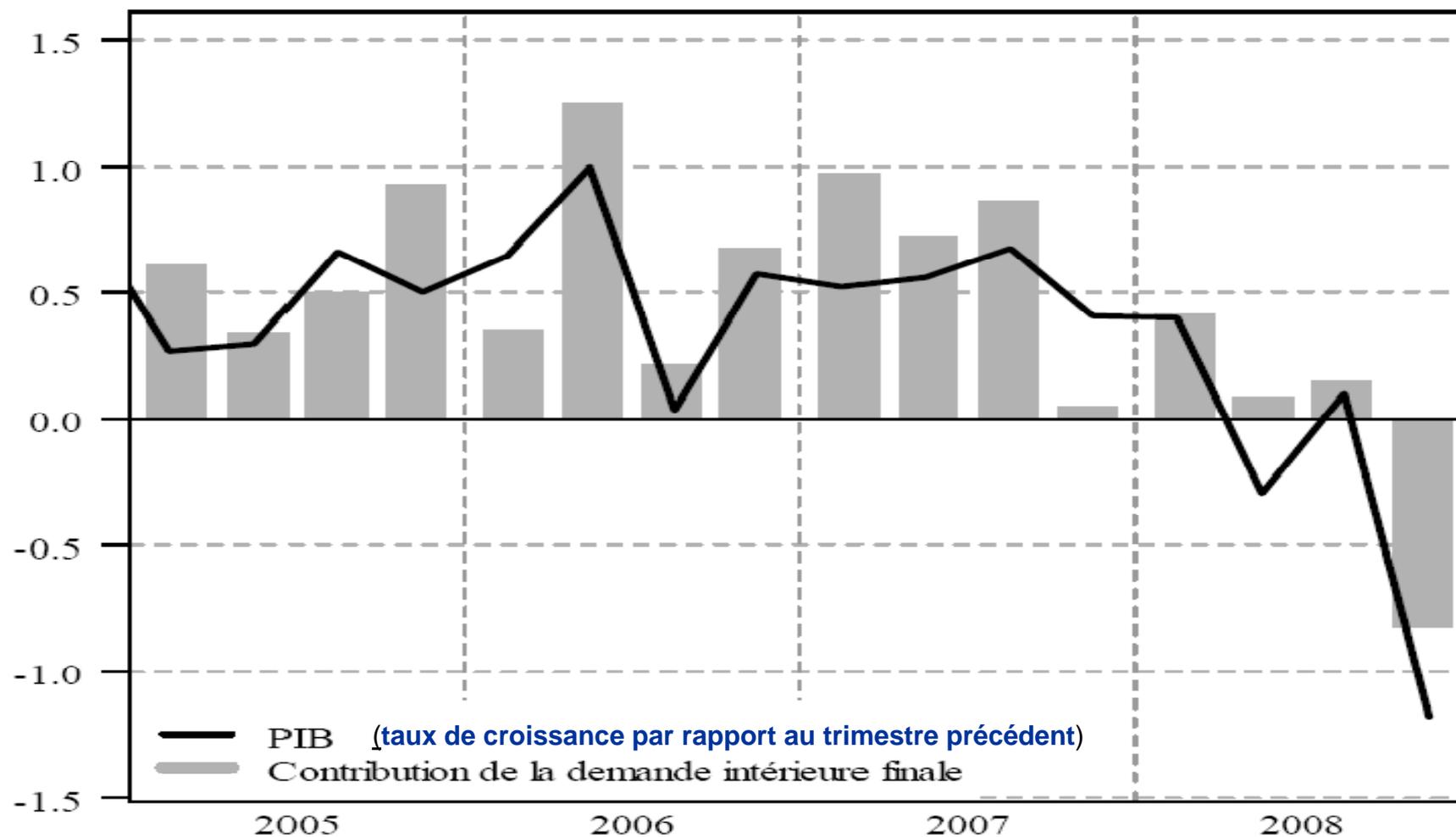
Industrie des biens intermédiaires



Source: INSEE, Informations Rapides n° 17, 20 janvier 2009

4^{ème} trimestre 2008: un repli du PIB entraîné par déstockage et chute des exportations

PIB et contribution de la demande intérieure finale

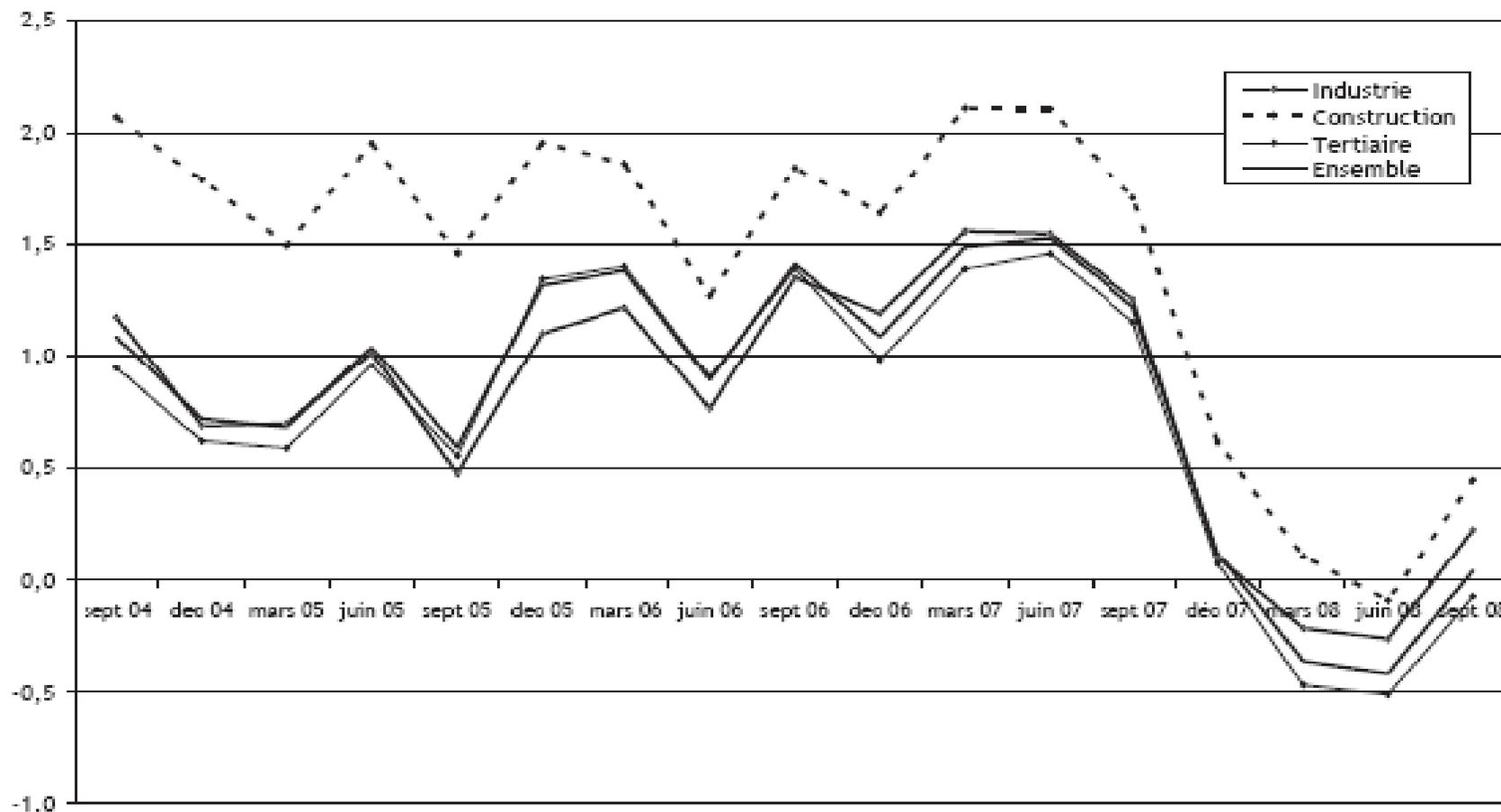


Source: INSEE, Comptes trimestriels,
Informations Rapides n° 47, 13 février 2009

D'où ça vient ? Où ça va ?

- Conjonction entre “choc” sur la demande finale et la rupture des échanges
- La crise du crédit contribue directement à ces deux chocs
- Le choc de demande finale amplifié dès le printemps 2008 par l'amputation brutale du pouvoir d'achat (explosion des prix énergétiques et alimentaires)
- Des secteurs et régions particulièrement sensibles
- Le danger: l'extrapolation cumulative des tendances instantanées de l'automne 2008 par des anticipations dépressives qui gonflent les surcapacités anticipées
- Le rôle des plans de relance: agir le plus immédiatement possible **et** contribuer à renverser ces anticipations

Variation en % sur un an du pouvoir d'achat du salaire mensuel brut par secteur d'activité



Source: DARES, "Activité et conditions d'emploi de la main d'œuvre au 2eme trimestre 2008", *Premières synthèses*, n°52.1, Décembre 2008

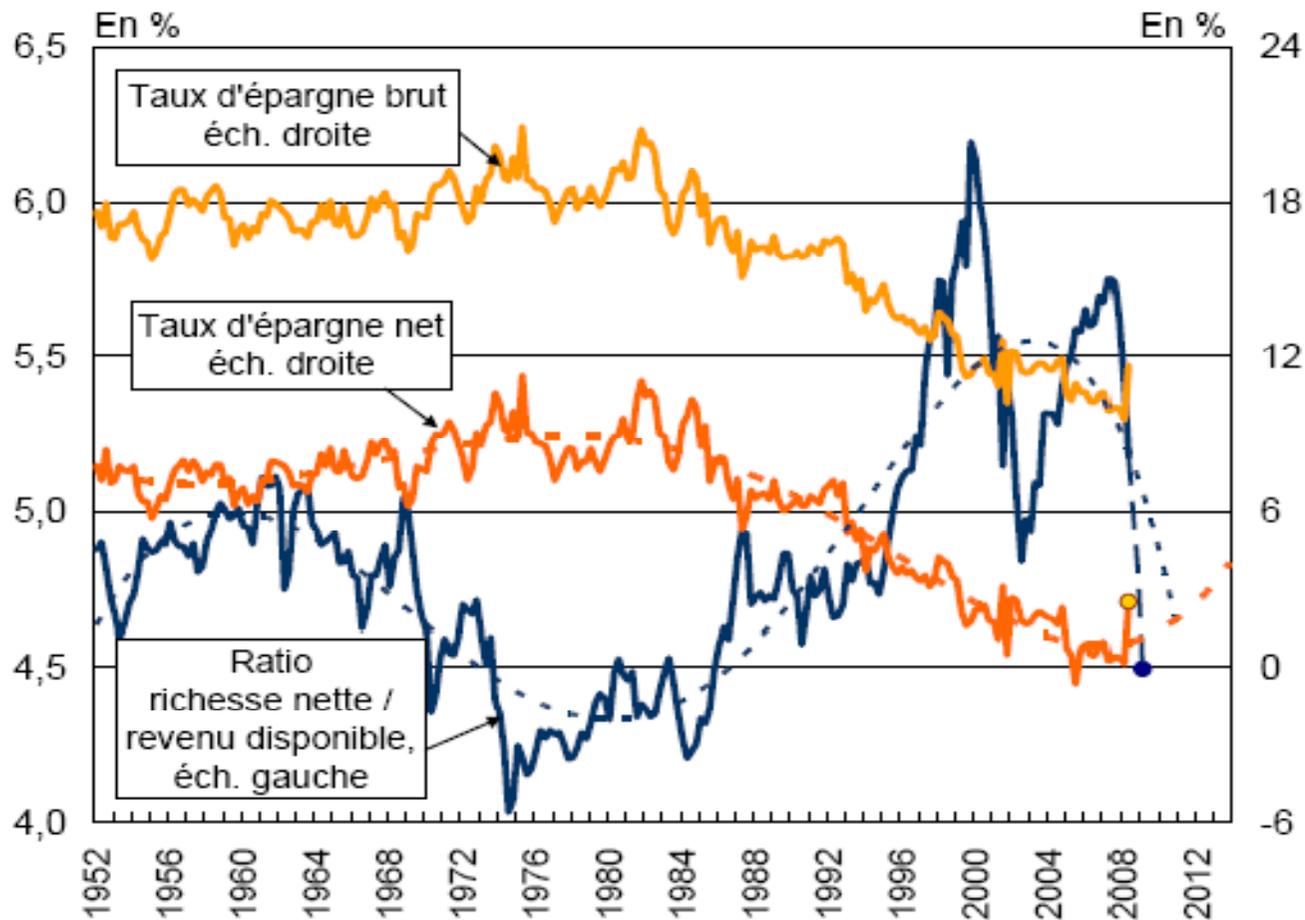
Flash-back sur la géographie de la crise

- L'épicentre américain
- La vulnérabilité européenne à l'onde de choc:
l'Europe, "victime coupable" ?
- La contagion mondiale

De la “grosse galette” aux “raisins de la colère”: la chute du régime de croissance américain

- Depuis 25 ans, le dynamisme démographique et économique est allé de pair avec le gonflement des inégalités
- Une croissance sans épargne : les pauvres s'endettent (tant que les prix de l'immobilier montent), les riches spéculent sur les pauvres, le pays absorbe l'épargne étrangère
- le couplage avec les excédents d'épargne des pays émergents : échange titres de papier contre jouets et composants à bas prix
- Le triomphe de la “valeur actionnariale” : créer de la richesse pour l'actionnaire avec peu de capital et de forts effets de levier
- Le bouclage par la finance titrisée et l'accès facile à la liquidité comme carburant : la dérive vers le risque systémique
- Les travaux d'Hercule d'Obama: comment résorber ces déséquilibres sans chuter dans la déflation (et y entraîner le monde) ?
reconstituer l'épargne privée **et** faire dépense publique à grande échelle pour amortir la chute et hâter la reprise

Taux d'épargne et ratio patrimoine-revenu des ménages américains



Sources : BEA, Federal Reserve, Flow of Funds accounts

**Lorsque la
richesse fictive
s'évapore ,
que reste-t-il ?
La dette !**

Source: Quel impact de la crise sur la croissance à moyen terme ?
note de veille du Centre d'Analyse Stratégique, n°113, Octobre 2008

L'Europe: victime coupable

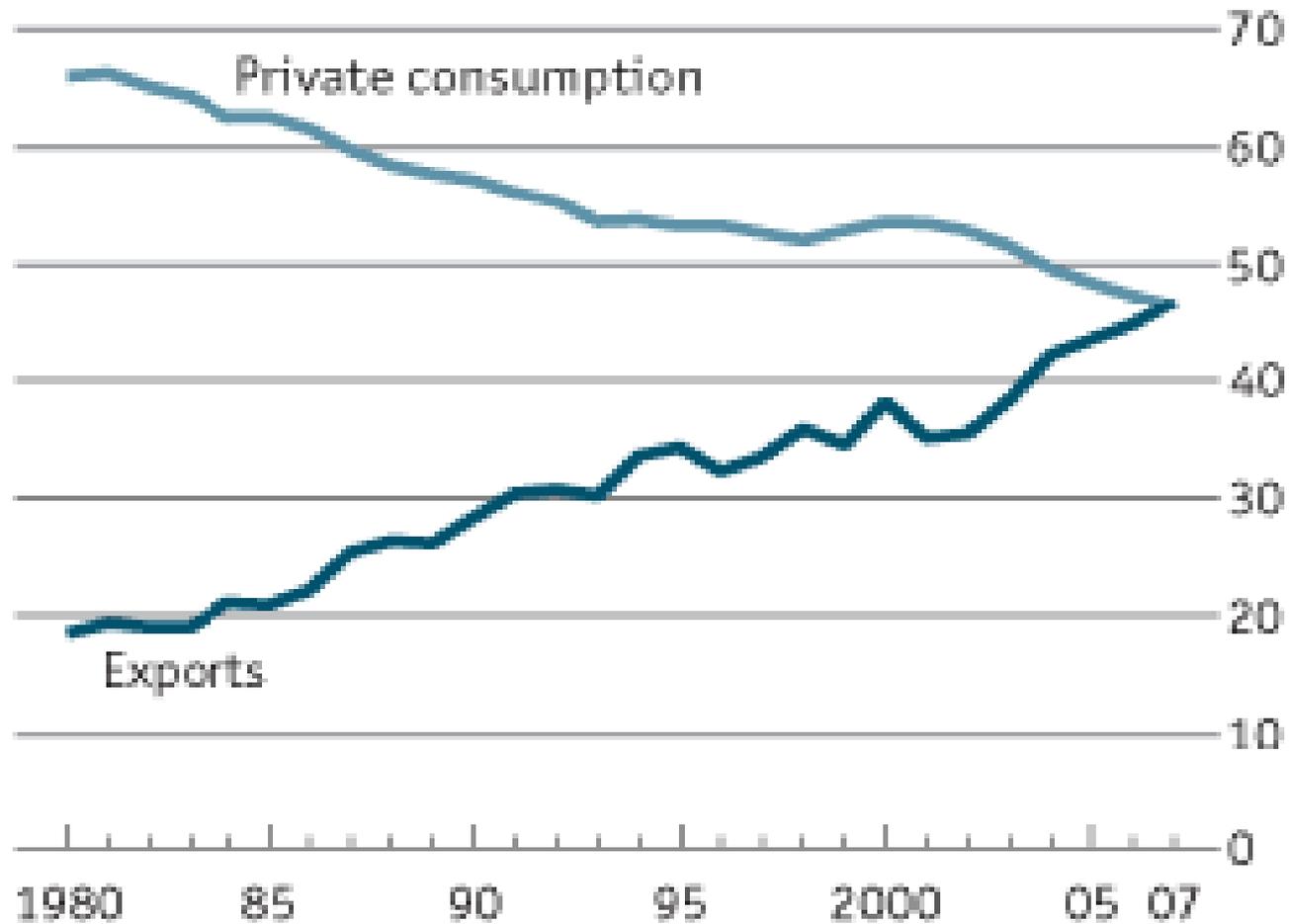
- La culture de la valeur actionnariale et de l'enrichissement facile a diffusé parmi les acteurs économiques européens :
les banques ont foncé dans les aventures du *far-west* financier
- L'Europe n'est pas globalement en déficit d'épargne, son vieillissement passe jusqu'en 2025 par le poids des générations (seniors d'âge actif) à forte capacité d'épargne (s'ils sont en emploi !)
- Incapacité des politiques européennes à transformer l'unification et l'élargissement du marché intérieur et la mise en oeuvre de l'euro en capacités de croissance qui absorbent productivement cette épargne sur des projets créateurs d'emplois qualifiés et durables
- Carence de cohésion européenne :
Le modèle exportateur allemand n'est pas de nature coopérative
- Vulnérabilités françaises :
 - Une dégradation de la compétitivité industrielle pas enrayée par la fausse politique de l'offre développée depuis 2007
 - Des points forts exposés, des PME vulnérables
 - Des situations financières hétérogènes des entreprises, en fonction de leur implantation internationale et de leur pouvoir de marché

La contagion mondiale

- Les grands émergents (Chine, Inde, Brésil...):
 - Des modèles exportateurs vulnérables, trop dépendants du “consommateur en dernier ressort” américain
 - Des institutions nationales (politiques, sociales, financières) encore incapables de recycler aisément les ressources financières en relance solide et durable de la demande interne
- Comme dans chaque crise financière, toute la gamme : spéculateurs, escrocs, gogos, victimes ¹... , à l'échelle cette fois-ci de pays entiers
 - Les petits émergents fragiles et crédules : les pays baltes
 - Les parvenus déclassés: l'Irlande
 - Les gogos ruinés: l'Islande
 - Les havres de l'escroquerie : Suisse, Luxembourg et paradis...
 - Les pures victimes des retraits de capitaux : pays est-européens, africains...
- Le repli des prix de l'énergie et des matières premières soulage notre pouvoir d'achat mais la *Schadenfreude* (c'est bien fait !) est à éviter : l'effondrement de ces prix participe à la propagation de la crise, en Russie, chez les producteurs arabes, au Venezuela...

1. Cf un livre d'économiste qui se lit (presque) comme un roman !
Charles Kindleberger, *Manias, Panics and Crashes*, traduit en français sous le titre
Histoire mondiale de la spéculation financière, Editions P.A.U, 1994

Asie émergente: consommation privée et exportations en proportion du PIB



Source: *Troubled Tigers*, The Economist, 31 Janvier 2009

Perspectives

- Depuis plus d'un an, les prévisions pèchent par inertie et sont à la traîne derrière la glissade de l'activité
- Réalisme (relatif) du FMI:
 - “ Les risques de détérioration de la situation continuent de prédominer, l'ampleur et la portée de la crise financière actuelle ayant mené *l'économie mondiale en terrain inconnu* ”¹
- Janvier 2009: consensus FMI – Commission européenne pour prévoir une récession européenne de l'ordre de 2% en 2009 et une faible reprise en 2010, amorcée fin 2009
- Ça laisse la porte ouverte à deux ans de baisse de l'emploi et de hausse conséquente du chômage

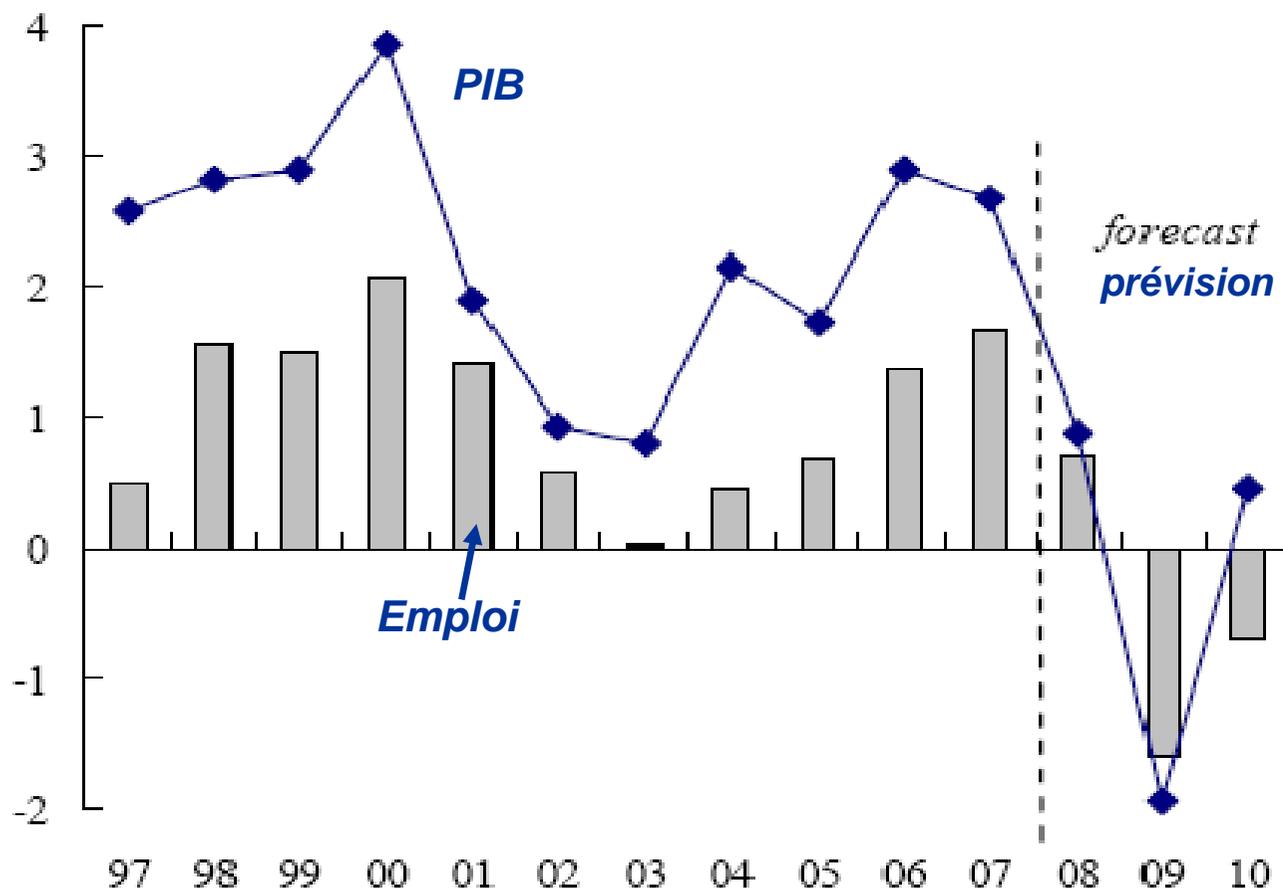
1. *Perspectives de l'économie mondiale*, 28 janvier 2009

Croissance du PIB et du commerce mondial (%)

Prévisions de janvier 2009 du **FMI en rouge** et de la Commission Européenne en bleu

	2007	2008	2009	2010
Etats-Unis	2,0	1,1	-1,6	1,6
	2,0	1,2	- 1,6	1,7
Union européenne	3,1	1,3	- 1,8	0,5
	2,9	1,0	- 1,8	0,5
Zone euro	2,6	1,0	- 2,0	0,2
	2,7	0,9	-1,9	0,4
Monde	5,2	3,4	0,5	3,0
Commerce mondial	7,2	4,1	- 2,8	4,1

Prévisions de la Commission européenne pour la zone euro (taux de croissance annuel)



Baisse conjointe de la production et de l'emploi en 2009

Retour aux gains de productivité en 2010: la production reprend, l'emploi baisse encore

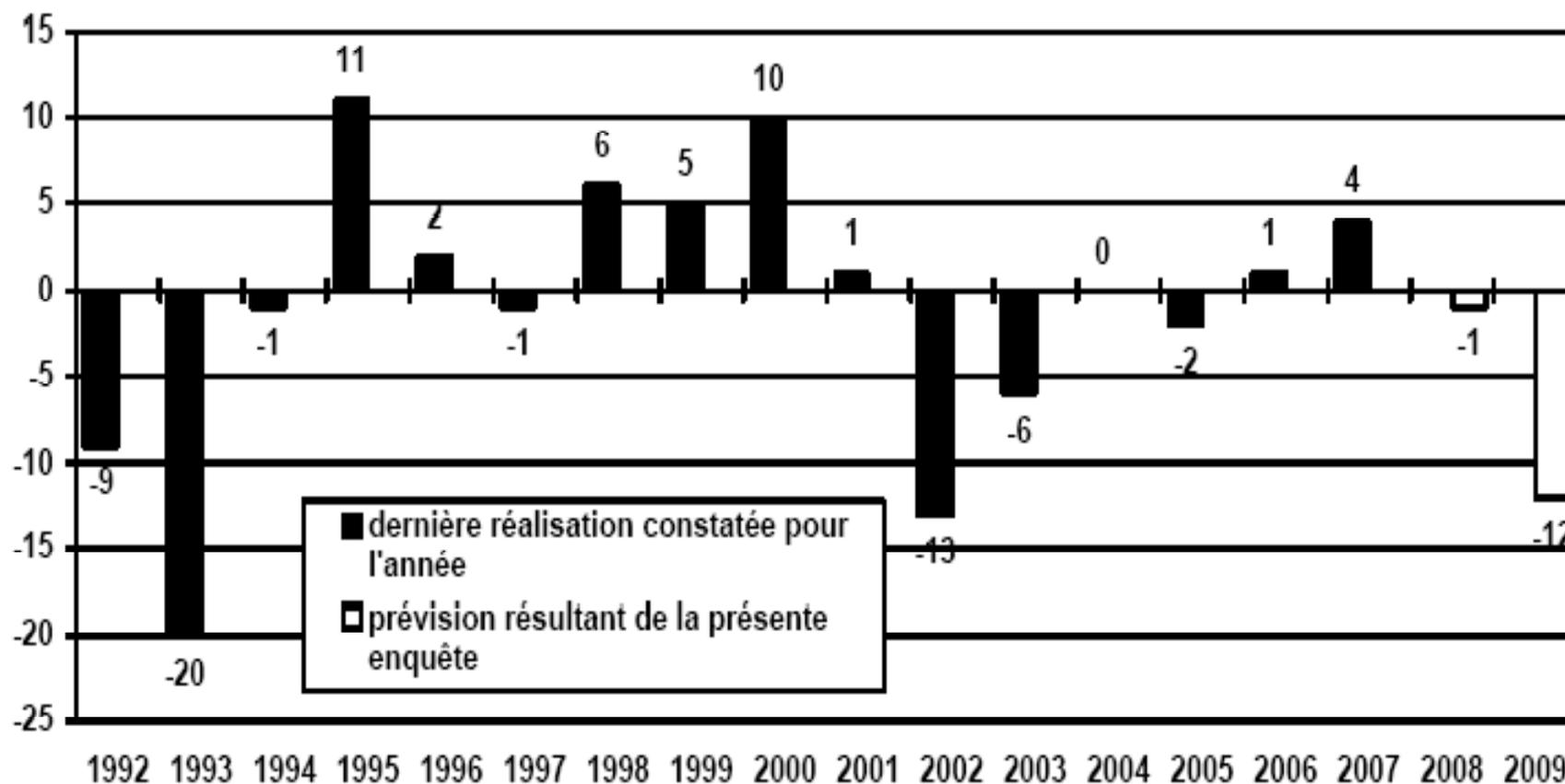
Source: Interim forecast, European Commission, janvier 2009

Ces prévisions sont vulnérables

- Une absence d'informations et de facteurs tangibles crédibilisant un retournement positif au cours de 2009
- Les mouvements cumulatifs de nature récessive ont pris une intensité telle qu'une baisse d'activité plus forte et durable ne peut être exclue, a fortiori si elle s'accompagne d'anticipations déflationnistes
- Possibles péripéties internationales handicapant une sortie de crise ordonnée :
 - Désordres sur le front des taux de change...
 - ... renforçant les tensions internes à la zone euro
- A ces risques s'ajoute l'incertitude sur le sentier de croissance à la sortie: une croissance durablement affaiblie par le difficile retour à la normale de l'offre et de la demande de crédit ?

Le relais pris par la baisse de l'investissement

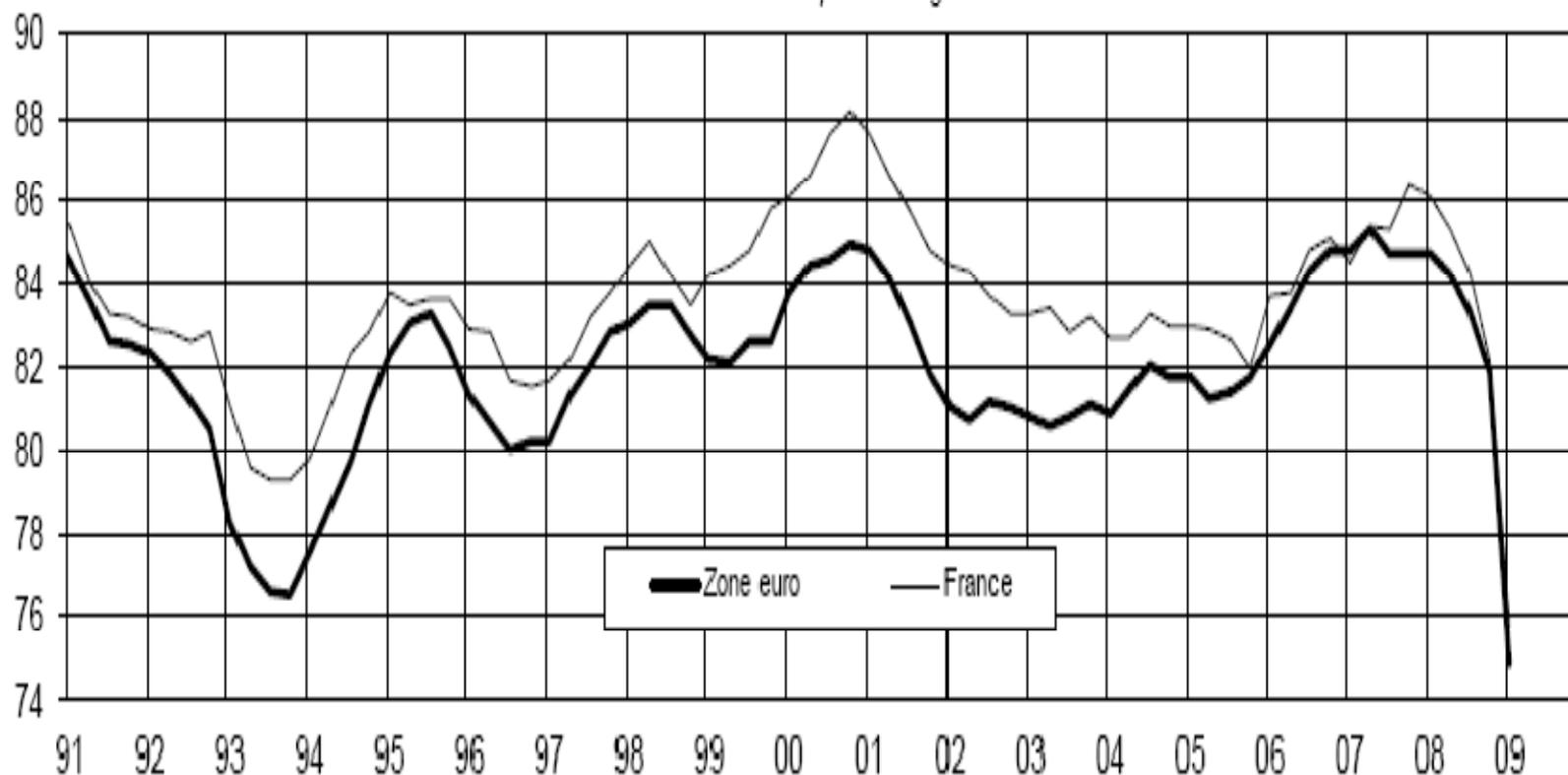
TAUX DE VARIATION ANNUEL DE L'INVESTISSEMENT EN VALEUR
DANS L'INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE - en %



Source: INSEE, Enquête sur les investissements dans l'industrie, *Informations Rapides* n° 45, 12 février 2009

Un déclin précipité des taux d'utilisation des capacités dans l'industrie manufacturière

Taux d'utilisation des capacités de production
cvs - en pourcentage



Le champ de l'industrie manufacturière ne comprend pas l'énergie et les IAA.

Selon l'enquête de Janvier 2009 le taux d'utilisation est tombé dans le cas français à 75,8%

Source: INSEE, Enquêtes européennes trimestrielles de conjoncture dans l'industrie manufacturière, janvier 2009, Informations Rapides, n°44, 11 février 2009

La responsabilité de l'intervention publique

1- les plans de sauvegarde bancaire

- Le risque systémique n'est pas dépassé, en particulier aux Etats-Unis mais aussi en Europe
- Les interventions des banques centrales et des Etats ont évité à l'automne la généralisation de la panique et le collapsus du marché monétaire (= l'huile dans le moteur)
- Mais les injections de fonds couvrent avec peine les pertes sur les actifs des banques (*a fortiori* lorsqu'elles les réintègrent dans leur bilan): ces pertes se montent à quelques **trillions** de dollars (1 trillion = 1000 milliards)
- La solvabilité de pans entiers du système financier reste menacée. Les banques qui peuvent compter sur une large activité... profitable de détail, comme les banques françaises, sont mieux à même de faire face

Interlude: Les Ecuries d'Augias

« Le cinquième des Travaux d'Héraclès fut de nettoyer, en un seul jour, les Ecuries d'Augias qui étaient dans un état de saleté répugnante... Augias, roi d'Elis, était l'homme le plus riche de la terre, en bétail : en effet, par une grâce divine, ses troupeaux préservés de toute maladie étaient d'une fécondité sans pareille et ses bêtes n'avortaient jamais... Or, le fumier dans les Ecuries d'Augias n'avait pas été enlevé depuis de nombreuses années et, bien que sa puanteur infecte n'affectât pas les bêtes elles-mêmes, elle se répandait à travers tout le Péloponnèse ».

La suite est instructive : Heraklès trouve le moyen de nettoyer les Ecuries en un seul jour mais Augias « refusa de payer le prix convenu et il eut même l'audace de dire qu'il n'y avait jamais eu entre Héraclès et lui aucun marché conclu »....

D'après **Robert Graves**, *Les mythes grecs*, Fayard, 1967

La responsabilité de l'intervention publique

1- les plans de sauvegarde bancaire (suite)

- Le besoin d'une intervention plus directive et conditionnelle des Etats dans la conduite des restructurations bancaires afin de remettre le système financier en état de marche et d'appuyer les entreprises fait sauter les tabous.
 - Le FMI, janvier 2009, appelle à “des mesures visant à régler le cas des banques insolubles et à mettre en place des organismes publics qui permettront de se défaire des créances douteuses (*bad banks*)” (c'est quand même le contribuable qui paye si les créances pourries sont définitivement dévalorisées)
 - New York Times, 1-2 février 2009: “For capitalists, Nationalization May be Reality” (c'est plus radical même si c'est temporaire)
- A moyen terme: la remise sur pied d'une intermédiation financière socialement efficace entre les déposants-épargnants et les besoins de financement des entreprises.

La responsabilité de l'intervention publique

2- Les plans de relance

- Une triple exigence:
 - Des plans suffisamment proportionnés à la gravité de la situation. Il vaut mieux dépenser vite et fort pour hâter la sortie de récession et redresser ensuite les comptes publics plutôt que jouer petit bras et accumuler longtemps des déficits nourris par la dépression
 - Un équilibre entre les mesures:
 - L'appui public à la trésorerie et au financement des entreprises
 - Les projets d'investissement public plus lents à mettre en oeuvre mais qui contribuent à définir l'orientation de la croissance à venir
 - Les garanties d'emploi et de revenu pour les salariés vulnérables
 - Une coordination des plans nationaux, afin de prendre en compte les interdépendances entre pays, spécialement en Europe.
- A l'aune de ces critères, les Etats ont à faire plus et mieux...

Le mot de la fin à un banquier, qui n'a pas encore tout compris...

Olivier Garnier, DG adjoint de Société Générale Asset Management,
Les Echos, 29 janvier 2009:

“ Les mauvaises surprises en 2009 pourraient venir moins de la chute des profits, déjà intégrée dans les cours [boursiers], que de difficultés de liquidité que certaines entreprises pourraient rencontrer. On pourrait très bien voir, en effet, des sociétés dotées d'un bon business model, solvables sur le long terme, mais confrontées à des problèmes de cash-flow et de refinancement. Par ailleurs, dans une perspective à plus long terme, la question clef sera de savoir comment le nouvel équilibre se fera entre actionnaires et créanciers ”

Et les salariés, dans cet équilibre ?!!!