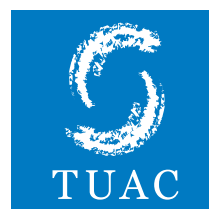


N° 3 | Novembre
2014

Dossier économique



ITUC CSI IGB



Tables des matières

	Avant-propos.....	3
1	Toujours pas de reprise	5
2	Coincés en plein marasme ou dans ce que certains appellent «une stagnation séculaire»	9
3	Le manque continu d'investissements.....	10
4	L'assouplissement quantitatif - le bon, la brute et le truand.....	12
4.1	Inflation.....	13
4.2	Prêts bancaires et prise de risques.....	13
4.3	Bénéfices et inégalités.....	17
5	Les marchés du travail et la pièce manquant, la croissance salariale.....	18
6	Conclusions	21

Avant-propos

«Reconstruire les économies: emplois et salaires»: le programme syndical pour le sommet du G20 de Brisbane

Alors que les dirigeants des pays du G20 restent perplexes face à une économie mondiale marquée par une faible croissance, un fort taux de chômage et une hausse des inégalités, ils ne doivent pas perdre de vue que cette situation n'est pas une fatalité. Le Fonds monétaire international (FMI), tout en revoyant une fois de plus ses prévisions de croissance à la baisse, a reconnu que la reprise était trop lente et trop fragile, et a pris conscience du problème d'inégalité de revenu. L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), dans son rapport sur de nouvelles approches face aux défis économiques (New Approaches and Economic Challenges - NAEC) et son édition 2014 de Perspectives de l'emploi, a pour sa part admis que la hausse des inégalités portait atteinte à la croissance économique et à la cohésion sociale, sapant toute confiance dans les marchés et les institutions.

Depuis le début de la crise, le mouvement syndical international n'a eu de cesse de demander aux gouvernements et aux institutions financières internationales d'abandonner l'austérité. Si les gouvernements des pays du G20, qui se réunissent à Brisbane, désirent réaliser l'objectif convenu par les ministres des Finances de parvenir à une croissance de 2 % du PIB dans les cinq années à venir, il leur faudra changer de stratégie. Le changement est en effet l'unique façon d'en finir avec le déficit d'emplois généré par la crise en créant les 81 millions de postes nécessaires d'ici 2018. C'est un test de réalité qui nécessite des réponses concrètes.

Une modélisation du L20 montre que, par rapport à la situation actuelle, une coordination de hausses salariales et d'investissements dans les infrastructures dans les pays du G20 pourrait y générer jusqu'à 5,84 points de pourcentage de croissance supplémentaire et créer 33 millions d'emplois sur une période de cinq ans. L'économie mondiale, en général, est grandement liée aux salaires, le principe étant que plus vous payez les citoyens, plus ils dépensent en acquérant des biens et des services. En revanche, toute réduction d'un point de pourcentage de la part des salaires conduit à une diminution de 0,36 point de pourcentage du PIB mondial.

Ce n'est pas avec de piètres salaires, de faibles qualifications et des emplois précaires que l'on parviendra à une véritable reprise économique.

Le G20 doit abandonner l'idée selon laquelle le chemin de la croissance passe par une réduction des salaires et une maximisation des bénéfices à court terme des entreprises. En résumé, le monde a besoin d'une augmentation salariale et d'investissements de la part des gouvernements. Il leur faut investir dans de bons emplois, dans des projets d'infrastructure durables et dans notre jeunesse. Il n'est pas acceptable qu'un jeune sur quatre ne parvienne pas à trouver un emploi rémunéré à plus de 1,25 dollar US par jour.

Les organisations syndicales n'ont cessé de réclamer des mesures en faveur d'une croissance universelle, y compris le renforcement des droits de la main-d'œuvre, l'instauration de salaires minimums, l'encouragement de la négociation collective et la création de socles de protection sociale. Nous devons donner les moyens aux femmes et aux jeunes d'obtenir des emplois sûrs, et fournir à la jeunesse des garanties et des formations accompagnées d'un renforcement des apprentissages de qualité.

De la même façon, il ne pourra pas y avoir d'emplois ou de croissance sur une planète moribonde. Il sera essentiel de parvenir à un accord sur des stratégies relatives à une transition juste pour protéger les moyens de subsistance et les emplois des travailleuses et des travailleurs.

Le présent dossier économique a été principalement préparé par Carolin Vollmann, du département de la politique économique et sociale de la CSI. Il est publié à l'occasion du sommet du Groupe syndical 20 (L20) à Brisbane, en tant que complément à la déclaration du L20 aux dirigeants du G20.



*John Evans, économiste
en chef de la CSI*

John Evans
TUAC-CSI
Novembre 2014

Dossier économique

Créer des emplois de qualité et générer une croissance universelle:
le rôle des dirigeants du G20

1 Toujours pas de reprise

Tableau 1: Prévisions de croissance pour 2014 et 2015 en pourcentage (modifications par rapport aux précédentes prévisions)

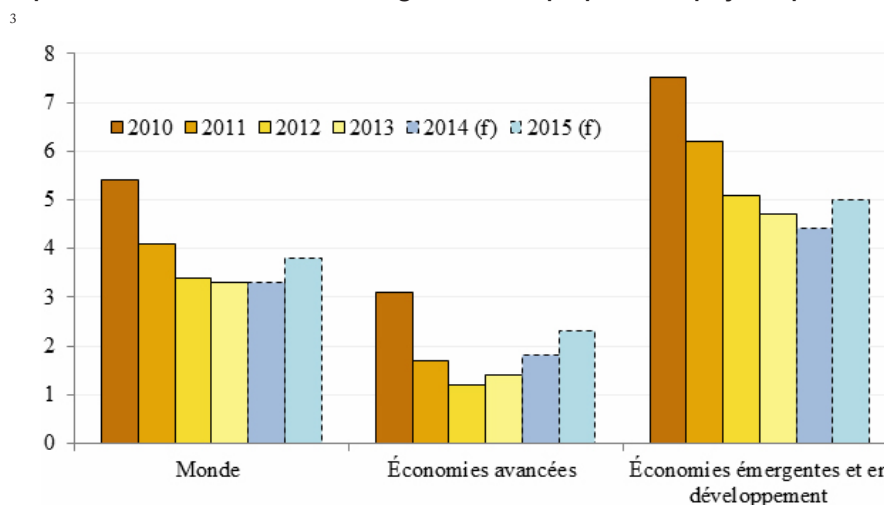
Source	Mois (2014)	Monde		Économies en développement et émergentes				Économies développées	
		2014	2015	2014		2015		2014	2015
FMI	Oct.	3,3 (-0,3)	3,8 (-0,1)	4,4 (-0,5)		5,0 (-0,3)		1,8 (-0,4)	2,3 (0,0)
Banque mondiale	Juin	2,8 (-0,4)	3,4 (0,0)	4,8 (-0,5)		5,4 (-0,1)		1,9 (-0,3)	2,4 (0,0)
OCDE	Mai	3,4	3,9	--		--		OCDE : 2,2 Afrique de l'Est: 1,2	OCDE : 2,8 Afrique de l'Est: 1,7
				Économies en développement		Économies en transition			
				2014	2015	2014	2015		
CNUCED	Sept.	2,7 (--)	--	4,7 (--)	--	1,3 (--)	--	1,8 (--)	--
DAES (ONU)	Oct.	2,6 (-0,2)	3,1 (-0,1)	4,4 (-0,3)	4,8 (-0,3)	0,7 (-0,9)	1,3 (-1,0)	1,6 (0,3)	2,1 (-0,2)
Commission européenne	Nov.	3,3 (-0,2)	3,8 (0,0)	--		--		Union européenne: 1,3 (-0,3) Afrique de l'Est: 0,8 (-0,4)	Union européenne: 1,5 (-0,5) Afrique de l'Est: 1,1 (-0,6)

Sources: FMI (2014), *World Economic Outlook*; Banque mondiale, *Global Economic Prospects*; OCDE (2014), *Perspectives économiques*; CNUCED (2014), *Rapport sur le commerce et le développement*; UN DAES (2014), *Global Economic Outlook 2015-2016*; Commission européenne (2014), *Prévisions économiques*.

Les dernières prévisions du FMI ont révélé, sans surprise, une nouvelle correction à la baisse des prévisions de croissance pour 2014 et 2015. Après six années de crise, pour l'économiste en chef du FMI, Olivier Blanchard, la croissance mondiale actuelle est «médiocre» et il qualifie la reprise de «faible et d'inégale»¹. Les prévisions envisagent une croissance mondiale de 3,3 % en 2014, soit 0,3 point de pourcentage sous les prévisions d'avril.

¹ Financial Times (2014), *IMF's Olivier Blanchard says global recovery is still «weak»*, de Robin Harding, 7 octobre, et FMI (2014), *World Economic Outlook*, octobre, page xiii.

Graphique 1: La croissance réelle stagne dans la plupart des pays depuis 2010



Source: FMI (2014), *World Economic Outlook*, octobre.

Le graphique 1 montre que la croissance mondiale se maintiendra à son niveau de 2013 de 3,3 %.

Dans les pays en développement et émergents, considérés jusqu'au début de 2014 comme les moteurs de la croissance pour les économies matures, la croissance continue de ralentir, et surtout, elle faiblit dans les pays BRICS. En Russie, en raison des sanctions économiques, la croissance s'est littéralement effondrée d'un déjà faible 1,3 % en 2013 à un 0,2 % prévu pour 2014. De la même façon, au Brésil, la croissance a chuté de 2,5 % en 2013 à 0,3 % en 2014. Ces derniers mois, la croissance en Chine enregistre un ralentissement et devrait atteindre 7,4 % cette année, ce qui pourrait indiquer la maturité de l'économie chinoise plutôt qu'un effet cyclique. Quant à l'économie sud-africaine, dont la croissance était d'un petit 1,9 % en 2013, elle s'affaiblit et ne devrait atteindre qu'une croissance de 1,4 % en 2014. Parmi les pays BRICS, seule l'Inde pourrait dépasser son taux de croissance de 2013 en atteignant 5,6 % en 2014. Pour la région subsaharienne, la croissance devrait rester aussi solide qu'en 2013 (5,1 %). Toutefois, si le virus Ebola continue à se propager, il est peu probable que cet objectif de croissance se matérialise.

Les économies dont les activités se concentrent principalement dans les biens et les produits primaires ont été particulièrement touchées par la faiblesse de la croissance et de la demande dans les pays développés. Dans ces économies, la croissance reste faible à 1,8 % en 2014, toujours bien en dessous des possibilités. La contraction qui s'est produite après 2010, au moment où les économies avancées se sont tournées vers des politiques d'austérité et un programme de réformes structurelles néolibérales, n'a pas été suffisamment inversée pour justifier une telle orientation politique. La croissance continue en effet d'être inférieure de 0,4 point de pourcentage aux projections faites par le FMI en avril. Elle devrait, comme à l'accoutumée, rebondir vers la fin de cette année et en 2015. Toutefois, ces prévisions se fondent sur de fortes présomptions, comme la modération de l'assainissement budgétaire, le maintien de politiques monétaires souples et une diminution des tensions géopolitiques.

Si l'on compare les pays du G20 en fonction de leurs prévisions de croissance pour cette année, les pays asiatiques et l'Arabie saoudite restent les économies les plus fortes. La croissance au Royaume-Uni est stable et aux États-Unis, la croissance atteindrait 3,5 % au troisième trimestre après un très faible premier trimestre du fait d'un hiver particulièrement rude au début de l'année². Les prévisions pour la zone euro restent peu réjouissantes. Ces derniers mois, les commandes industrielles allemandes, de même que les exportations

² Financial Times (2014), *GDP takeaways: It could be as good as it gets*, de Robin Harding, 30 octobre.

ont fortement chuté, reflétant le ralentissement en Chine. Depuis juillet, la production a diminué de 4 %, la plus forte contraction depuis 2009³. Toutefois, l'indicateur de sentiment économique de la Commission européenne a montré une légère reprise en octobre. Les tendances à la hausse étaient plus marquées aux Pays-Bas (+2,1), en France (+1,1), en Allemagne (+0,6) et en Italie (+0,5), alors que la situation se détériorait en Espagne (-0,7). Dans la zone euro dans son ensemble, la reprise est principalement induite par les sous-indicateurs pour le commerce de détail (+0,9), pour les services (+1,2) et surtout pour la construction (+3,1), alors que la production industrielle n'a que faiblement augmenté (+0,4)⁴. Reste à savoir si ces indicateurs reflètent un véritable changement.

Tableau 2: Croissance réelle dans les pays du G20, classés en fonction des taux de croissance projetés en 2014

	1996-2005	2011	2012	2013	2014 (f)	2015 (f)
Chine	9,2	9,3	7,7	7,7	7,4	7,1
Inde	6,4	6,6	4,7	5,0	5,6	6,4
Indonésie	2,6	6,5	6,3	5,8	5,2	5,5
Arabie saoudite	3,3	8,6	5,8	4,0	4,6	4,5
Corée du Sud	5,0	3,7	2,3	3,0	3,7	4,0
Royaume-Uni	3,4	1,1	0,3	1,7	3,2	2,7
Turquie	4,3	8,8	2,1	4,0	3,0	3,0
Australie	3,7	2,6	3,6	2,3	2,8	2,9
Mexique	3,4	4,0	4,0	1,1	2,4	3,5
Canada	3,3	2,5	1,7	2,0	2,3	2,4
États-Unis	3,4	1,6	2,3	2,2	2,2	3,1
Allemagne	1,2	3,4	0,9	0,5	1,4	1,5
Afrique du Sud	3,3	3,6	2,5	1,9	1,4	2,3
Japon	1,0	-0,5	1,5	1,5	0,9	0,8
Zone euro	2,1	1,6	-0,7	-0,4	0,8	1,3
France	2,3	2,1	0,3	0,3	0,4	1,0
Brésil	2,4	2,7	1,0	2,5	0,3	1,4
Russie	3,8	4,3	3,4	1,3	0,2	0,5
Italie	1,4	0,4	-2,4	-1,9	-0,2	0,8
Argentine	2,3	8,6	0,9	2,9	-1,7	-1,5

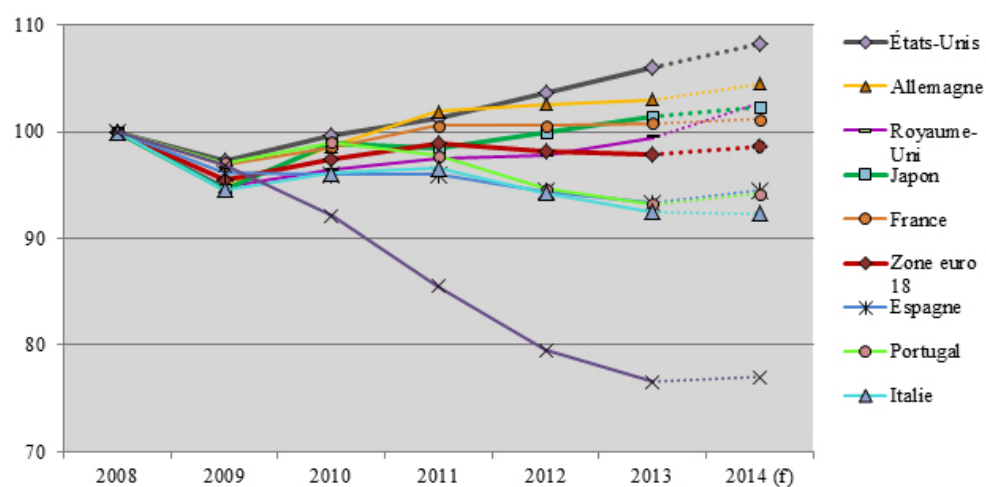
Source: FMI (2014), *World Economic Outlook*, octobre.

Le graphique 2 montre le niveau du PIB réel dans différents pays européens, aux États-Unis et au Japon pour 2008 = 100. En moyenne, les pays de la zone euro sont toujours deux points de pourcentage sous leur niveau de PIB d'avant la crise, avec une grande disparité d'un pays à l'autre. C'est dans les pays qui sont toujours en crise, comme la Grèce, l'Italie, le Portugal et l'Espagne, que la situation est la plus délicate : ils se situent toujours 23 points de pourcentage sous leur niveau de PIB de 2008. Les États-Unis, l'Allemagne, le Royaume-Uni, le Japon et la France figurent au nombre des pays qui ont récupéré de la récession de 2009.

³ Financial Times (2014), Plunge in industrial production stokes German recession fears, de Stefan Wagstyl et Jamie Chisholm, 7 octobre.

⁴ Commission européenne (2014), Business and Consumer Survey Result, octobre. Disponible à l'adresse: http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/surveys/documents/2014/esi_2014_10_en.pdf

Graphique 2: Niveau de croissance (2008 = 100)



Source: Base de données Eurostat avec des projections issues de FMI (2014), *World Economic Outlook*, octobre.

À l'exception de la France, ces pays sont considérés comme ayant une «croissance forte». Toutefois, en comparant les projections actuelles pour 2014 avec leur taux de croissance annuelle des années 1980 et 1990, seul le Royaume-Uni devrait atteindre les taux précédents. Les résultats actuels de la croissance ne sont en rien remarquables. -

Tableau 3: Taux de croissance à long terme par rapport à la croissance en 2014

	États-Unis	Allemagne*	Royaume-Uni	Japon	France
Projection de la croissance 2014	2,2	1,4	3,2	0,9	0,4
Taux moyen de croissance (1981-2000)	3,4	1,6	3,1	3,0	2,2

*Pour l'Allemagne, les données sont celles de 1992-2000

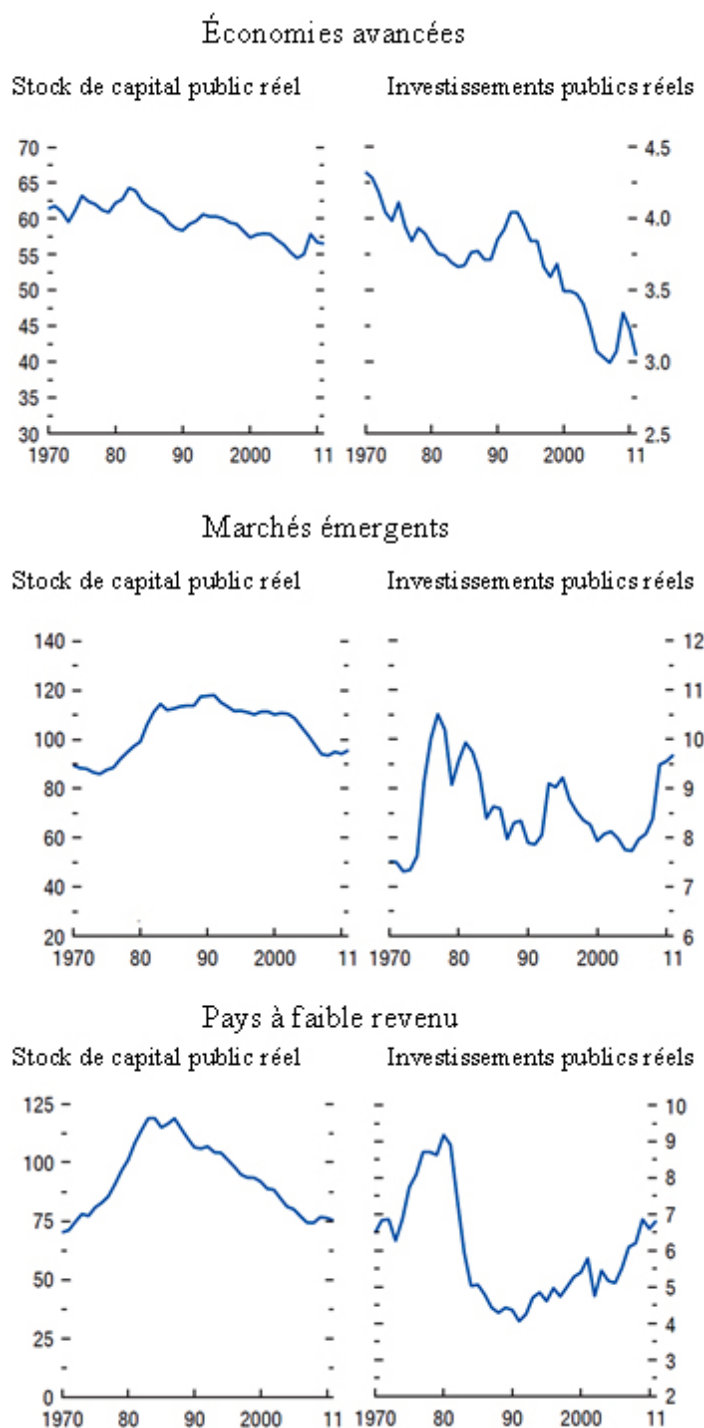
Source: Base de données Eurostat

Coincés en plein marasme ou dans ce que certains appellent «une stagnation séculaire»

La situation actuelle a fait ressurgir le terme «stagnation séculaire» qui a été prononcé pour la première fois en décembre 1938 par Alvin Hansen, lors d'un discours prononcé à l'occasion des réunions annuelles de l'American Economic Association. Il écrivait : *«C'est l'essence même de la stagnation séculaire – des reprises chétives qui périssent très rapidement et des dépressions qui s'alimentent d'elles-mêmes et qui génèrent un fort chômage, apparemment persistant»*⁵. Selon Alvin Hansen, le plein emploi exige un investissement suffisant qui doit, selon lui, s'appuyer sur l'innovation, la découverte de nouvelles terres et ressources, et sur une croissance de la population. Certaines de ses craintes semblent aujourd'hui non fondées, comme l'absence d'innovations, toutefois, d'autres observations semblent ne pas avoir perdu de leur pertinence. Par rapport à la politique monétaire, il déclarait : *«Il en est encore qui pensent qu'en période de stagnation des investissements, une abondance de fonds prêtables à de faibles taux d'intérêt est l'unique solution pour générer un flux vigoureux d'investissements réels. [...] J'ose affirmer que l'on a accordé une valeur trop importante au rôle des taux d'intérêt en tant qu'élément déterminant de l'investissement.»*⁶

C'est Larry Summers qui a fait ressurgir ce terme lors d'une conférence qu'il a donnée au FMI, à la fin de 2013, mettant en garde les États-Unis qui pourraient tomber dans une «stagnation séculaire» et une décennie perdue comme le Japon en a vécue une dans les années 1990 et 2000, caractérisée par une déflation, de faibles taux d'intérêt et de croissance du PIB (en moyenne, 1,1 % dans les années 1990 et 0,8 % dans les années 2000), une demande anémique et surtout des investissements insuffisants. Plus spécifiquement, il prétendait que la politique monétaire avait atteint ses limites pour soutenir les investissements⁷.

Graphique 3: Évolution du stock de capital public et des investissements publics



Note: Dans les pays émergents et les pays à faible revenu, le stock de capital public par habitant n'est qu'une fraction de celui des pays à revenu élevé.

Source: FMI (2014), *World Economic Outlook*, octobre 2013, page 91.

⁵ Alvin Hansen (1939), *Economic Progress and Declining Population Growth*, *American Economic Review* 29:1, mars, pt. 1, 1-15.

⁶ Idem.

⁷ Vous pouvez visionner tout le discours en suivant le lien : <https://www.youtube.com/watch?v=KYpVzBbQIX0>.

3 Le manque continu d'investissements

En octobre, le FMI a adopté une position ferme à propos du besoin d'investir et a revu son approche sur la façon de le concrétiser. Il a consacré un chapitre entier de son édition d'octobre de sa publication *World Economic Outlook* (Perspectives de l'économie mondiale) aux investissements dans les infrastructures et a estimé que cela aiderait la reprise mondiale si les économies avancées qui avaient besoin d'entretenir ou d'étendre leurs infrastructures investissaient davantage. Il a montré (graphique 3) que l'investissement public annuel dans les économies avancées avait diminué en moyenne de 1 % du PIB du début des années 1990 à la crise. Dans les pays émergents et à faible revenu, une diminution drastique a été enregistrée dans les années 1980 qui n'a jamais été inversée au point de freiner le déclin du stock de capital public, surtout dans les années proches de la crise financière.

Dans la même veine, l'OCDE a montré qu'il n'y avait pas assez d'investissements en cette période d'après crise. Le tableau 4 montre qu'en 2013, les investissements publics et privés étaient à peine supérieurs au creux et, au total, toujours 2,6 points de pourcentage du PIB sous la moyenne préalable à la crise dans les pays de l'OCDE. Les investissements privés surtout restent ternes.

Tableau 4: Taux d'investissement en 2013 (% du PIB, différences en points de %)

	Moyenne avant la crise (1996-2007)	Creux	Moyenne de 2013	Différence par rapport à la moyenne	Différence par rapport au creux
Investissements totaux	21,7	18,7	19,1	-2,6	0,5
Investissements dans les logements	5,3	3,7	3,9	-1,4	0,2
Investissements des entreprises & investissements publics	16,5	14,9	15,2	-1,3	0,3
dont :					
Investissements des entreprises	12,7	11,0	11,9	-0,9	0,9
Investissements publics	3,7	3,2	3,3	-0,4	0,1

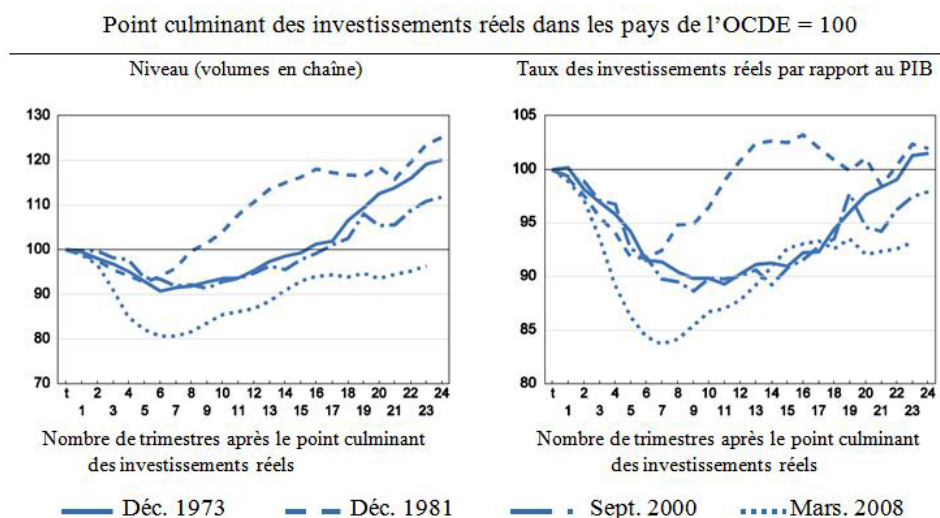
Note : Basé sur les données pour les 18 pays de l'OCDE pour lesquels tous les composants de l'investissement sont disponibles. Le trimestre du creux diffère en fonction du type d'investissements de sorte que les colonnes ne sont pas additives.

Source : Lewis, C. et coll. (2014), *Investment Gaps after the Crisis*, Document de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE, n° 1168, page 7.

Par rapport à la crise précédente (graphique 4), cette reprise est terne en termes d'investissements. Mesurés en volumes, les investissements atteignaient normalement leurs niveaux d'avant la crise après quatre années au maximum. Ici, six ans plus tard, les investissements sont toujours inférieurs à ceux d'avant la crise. Cela se vérifie aussi pour le PIB réel. Il est en revanche irréfutable que la reprise a bloqué après 16 trimestres/quatre ans, en 2010, lorsque la crise politique a conduit à l'orthodoxie. Quant aux États-Unis et au Royaume-Uni, l'OCDE a noté que les investissements nominaux totaux en tant que pourcentage du PIB étaient inférieurs de plus de trois points de pourcentage à leur niveau d'avant la crise.⁸

Source: Lewis, C. et coll. (2014), *Investment Gaps after the Crisis*, Document de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE, n° 1168, page 9.

Graphique 4: La croissance des investissements réels des entreprises a été faible par rapport aux cycles précédents



Source: Lewis, C. et coll. (2014), *Investment Gaps after the Crisis*, Document de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE, n° 1168, page 9.

Un fait encore plus surprenant que la simple mention du FMI du faible niveau d'investissements est que l'institution a, pour la première fois, établi un lien entre une politique monétaire expansionniste et une mise à l'échelle des dépenses fiscales financée par la dette. Selon le Fonds monétaire international (voir encadré), la situation actuelle de politique monétaire extrêmement souple associée à des taux d'intérêt proches de zéro l'incite à prôner des dépenses publiques d'investissement financées par la dette qui, comme il le prétend, améliorerait davantage le ratio de la dette publique par rapport au PIB que si elles étaient financées par des impôts.

«Les pays où les besoins en infrastructure sont clairement définis, les processus d'investissement public efficaces, et où l'économie tourne au ralenti ont tout intérêt à augmenter les investissements publics. De plus, des éléments provenant d'économies avancées suggèrent qu'une hausse des investissements publics financés par la dette aurait des effets de production plus importants qu'une augmentation budgétairement neutre [...] Les conditions actuelles offrent une occasion d'accroître les investissements publics dans les économies qui répondent à la condition susmentionnée. La hausse des investissements publics engendrerait une relance forte nécessaire pour la demande à court terme et aiderait aussi à accroître la production potentielle à long terme.»

FMI (2014), *World Economic Outlook*, octobre 2013, page 89.

C'est intéressant, car ce discours rompt avec certaines suppositions orthodoxes de base. L'une d'entre elles est que l'austérité aiderait à surmonter la crise. La déclaration du FMI accorde indirectement du crédit au paradoxe de l'épargne. De façon simplifiée, ce paradoxe dit qu'en période difficile, lorsque les ménages et les entreprises épargnent plutôt que de dépenser, un budget public correcteur peut diminuer la croissance au point que les revenus par habitant déclinent et que le niveau de la dette publique se détériore.⁹ Une seconde hypothèse aujourd'hui remise en cause est qu'une politique monétaire seule – sans politique budgétaire – permettrait de garantir un investissement productif. L'espoir était que l'argent injecté finirait dans l'économie réelle. Si l'assouplissement quantitatif a eu quelques effets positifs, il comporte aussi d'importants inconvénients.

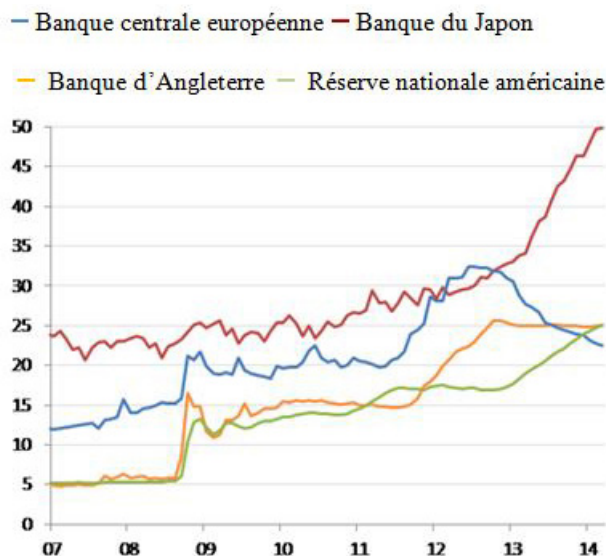
«Il s'agit de s'inquiéter lorsque le FMI devient keynésien»

**John Evans,
économiste en chef,
TUAC/CSI**

⁹ Pour visionner une courte vidéo explicative, suivez le lien : <http://www.youtube.com/watch?v=qrHyDztQIBY>.

4 L'assouplissement quantitatif - le bon, la brute et le truand

Graphique 5: Taille des bilans de différentes banques centrales (en % du PIB)



Source : Grégory Claeys, Zsolt Darvas, Silvia Merler et Guntram B. Wolff (2014), *Addressing weak inflation: The European Central Bank's shopping list*, 6 mai, BRUEGEL Policy Contribution 2014/05.

Le traditionnel outil monétaire consistant à abaisser les taux d'intérêt a déjà été abandonné. Outre des faibles taux d'intérêt, de nombreuses banques centrales ont mis en place des programmes d'assouplissement quantitatif qui consistent en l'achat d'actifs bancaires et d'obligations d'état pour permettre le désendettement des banques et l'élimination des actifs de pacotilles de leurs bilans. L'espoir était qu'une telle action réanime les prêts bancaires et incite à nouveau les banques à prêter. Les programmes diffèrent en ampleur et au niveau de la composition et de la classification des avoirs. Le large consensus à propos du fait que des liquidités en abondance seraient nécessaires pour restaurer la confiance dans le système bancaire et pour éviter l'effet de domino des fermetures des banques a été essentiel. Il a permis d'éviter la répétition des erreurs commises lors de la grande dépression, au moment où les banques ont rappelé des prêts en cours pour accroître leurs liquidités et lorsque les prêts bancaires ont diminué de 10 % ou de 5 milliards de dollars US au premier semestre de 1931 et que 700 banques ont fermé au cours des neuf premiers mois de l'année.¹⁰

Dans le cas de cette crise, la Réserve fédérale américaine avait déjà entamé son programme d'assouplissement quantitatif en décembre 2008 et son bilan a gonflé pour atteindre 4.450 milliards de dollars US en octobre 2014¹¹. Le 29 octobre, la Réserve fédérale a annoncé qu'elle mettait un terme à son programme de rendements des obligations d'État et le taux de change du dollar a rapidement grimpé¹². La Banque d'Angleterre a aussi appliqué un assouplissement quantitatif dès mars 2009 et détient actuellement 375 milliards de livres sterling de créances (environ 600 milliards de dollars US ou 25 % du PIB) et ne semble pas vouloir en finir avec son programme ni augmenter les taux d'intérêt qui sont actuellement 0,5 %¹³. Le programme d'assouplissement quantitatif de la Banque du Japon a démarré plus tard, en avril 2013¹⁴, mais était plus agressif par rapport au volume du PIB (voir graphique 5) dans la mesure où le premier ministre Abe était résolu d'en finir avec la décennie déflationniste du pays. Le 31 octobre, la Banque du Japon a surpris les investisseurs en faisant passer son

¹⁰ Liatut Ahmed (2010), *Lords of Finance*, Windmill Book, Londres, pages 389-90.

¹¹ Financial Times (2014), *Fed's grand experiment draws to a close*, de Michael Mackenzie, 29 octobre.

¹² Reuters (2014), *Dollar surges as Fed ends QE on hawkish note*, de Yasmeen Abutaleb, 30 octobre.

¹³ Guardian (2014), *UK £50bn better off thanks to quantitative easing, says economist*, d'Angela Monaghan, 17 avril; Financial Times (2014), *Bank of England keeps rates and QE programme on hold*, d'Emily Cadman, 7 août.

¹⁴ Financial Times (2014), *Subdued outlook for Japan shortens odds on BoJ action*, de Ben McLannahan, 27 octobre.

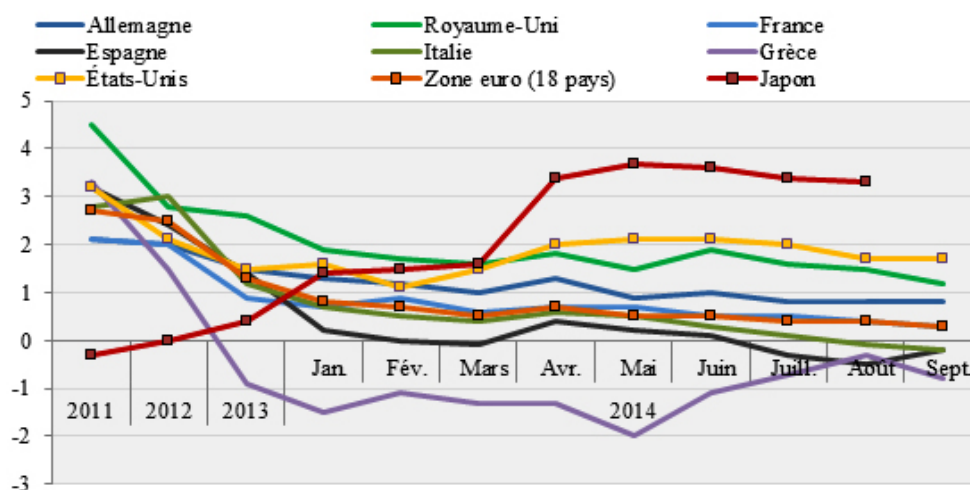
programme d'assouplissement quantitatif à la vitesse supérieure, d'acquisitions annuelles tournant aux alentours de 60.000-70.000 milliards de yens (539-629 milliards de dollars US) à 80.000 milliards de yens par an. Toutefois, ces acquisitions se concentreront sur des obligations d'état à long terme plutôt que sur des actifs bancaires¹⁵. Au vu des contraintes provenant d'Allemagne, la Banque centrale européenne a commencé à contrecœur à acheter des valeurs bancaires sûres. Le plan prévoit des acquisitions totales pour 1.000 milliards d'euros, excluant l'achat d'obligations de la dette souveraine¹⁶.

4.1 Inflation

Depuis le début du deuxième semestre de l'année, le faible taux d'inflation dérange les économistes et le principal sujet d'inquiétude était, et reste, la situation en Europe.

Dans les pays clés, l'inflation (voir graphique 6) a diminué depuis juin, mais il y a d'énormes différences d'un pays à l'autre. L'économie japonaise est finalement parvenue à s'extirper de la déflation et l'inflation était à 3,3 % en août. Les chiffres aux États-Unis sont plus ou moins conformes à l'objectif de 2 % de la Réserve fédérale (1,7 % en septembre). En revanche, la zone euro approche dangereusement de la zone de déflation, avec des prix qui stagnent pratiquement (0,3 % en septembre) et une Europe du Sud qui est déjà en déflation. Les dernières estimations pour octobre montrent une légère augmentation, à 0,4 %, et une inflation allemande qui ralentit à nouveau à 0,7 %¹⁷. L'expansion de l'argent en circulation a sûrement aidé à stabiliser l'inflation au Japon, aux États-Unis et au Royaume-Uni, et l'inaction de la Banque centrale européenne a ainsi empiré la situation en Europe.

Graphique 6: L'inflation dans des pays précis (tous les avoirs)



Source: OCDE (2014), Base de données.

¹⁵ Financial Times (2014), *US dollar jumps to 4-year high after BoJ stuns markets*, de Ben McLannahan et Robin Wigglesworth, 31 octobre.

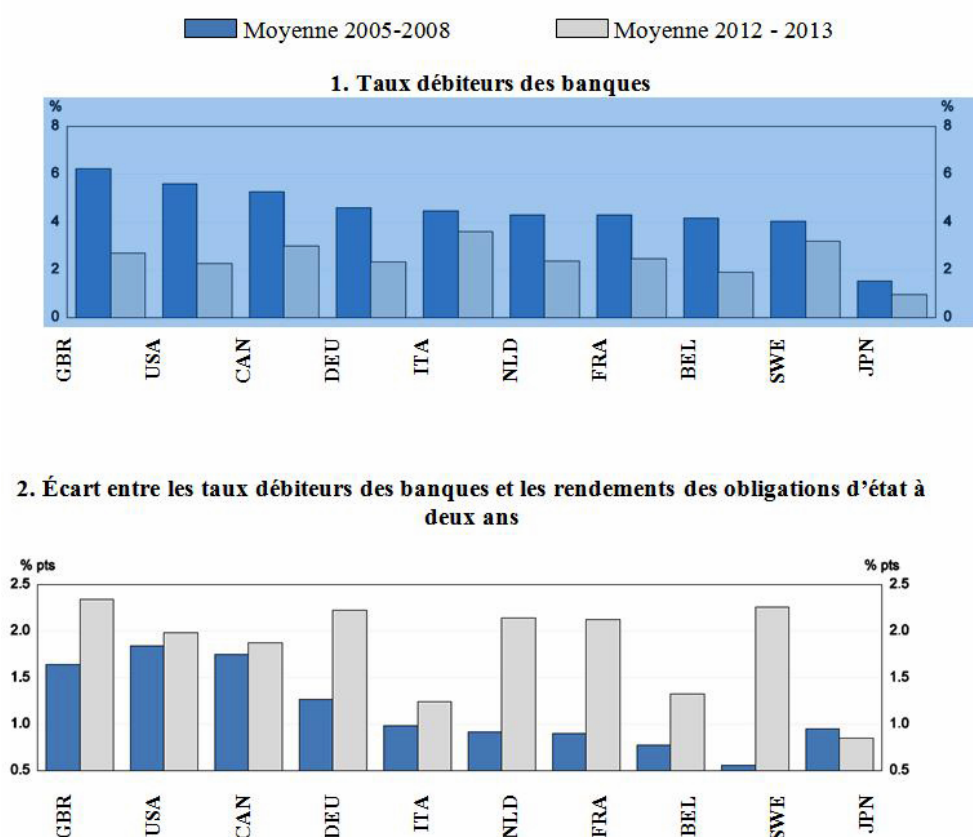
¹⁶ Financial Times, *fastFT* (2014), *ECB buys €1.7bn of covered bonds in first week*, 27 octobre.

¹⁷ Reuters (2014), *Euro zone inflation edges up to dim chance of new ECB action*, de Robert-Jan Bartunek, 31 octobre.

4.2 Prêts bancaires et prise de risques

S'il ne fait aucun doute que l'assouplissement quantitatif a eu des effets positifs en permettant d'éviter la déflation, d'autres résultats sont restés en deçà des attentes. Les faibles taux d'intérêt et la liquidité supplémentaire fournie par les banques centrales devaient se traduire par une hausse des prêts bancaires à des taux d'intérêt bas. Comme le montre l'OCDE (graphique 7.1), les taux débiteurs des banques ont diminué ces dernières années, rendant les prêts moins chers, mais les conditions d'octroi des prêts se sont rigidifiées. Dans le même temps, le graphique 7 montre que les banques ont augmenté leurs marges, définies comme la différence bénéficiaire entre les taux payés et appliqués. Cela signifie que les banques ne semblent pas répercuter autant que voulu la diminution des frais de financement.

Graphique 7: Les taux débiteurs des banques ont diminué, mais les marges ont augmenté



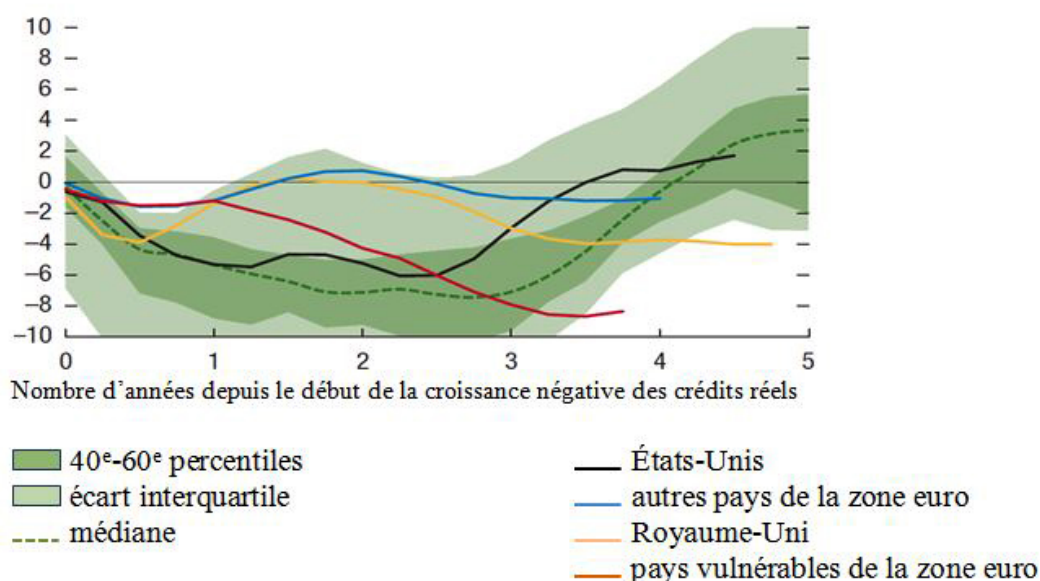
Note: Moyenne pondérée sur toutes les échéances. La moyenne des échéances peut fluctuer d'un pays à l'autre. Les données proviennent des taux débiteurs (toutes les échéances) pour les prêts pour les sociétés non financières aux États-Unis; des taux pour de nouveaux prêts accordés aux sociétés non financières et des moyennes des pays membres de la zone euro; des taux pour de nouveaux prêts aux sociétés non financières et aux ménages au Japon; des taux pour de nouveaux prêts aux sociétés non financières au Royaume-Uni; des taux pour de nouveaux prêts de première qualité accordés aux sociétés non financières au Canada; et des taux pour de nouveaux prêts aux sociétés non financières en Suède.

Source: Lewis, C. et coll. (2014), *Investment Gaps after the Crisis*, Document de travail du Département des Affaires économiques de l'OCDE, n° 1168, page 17.

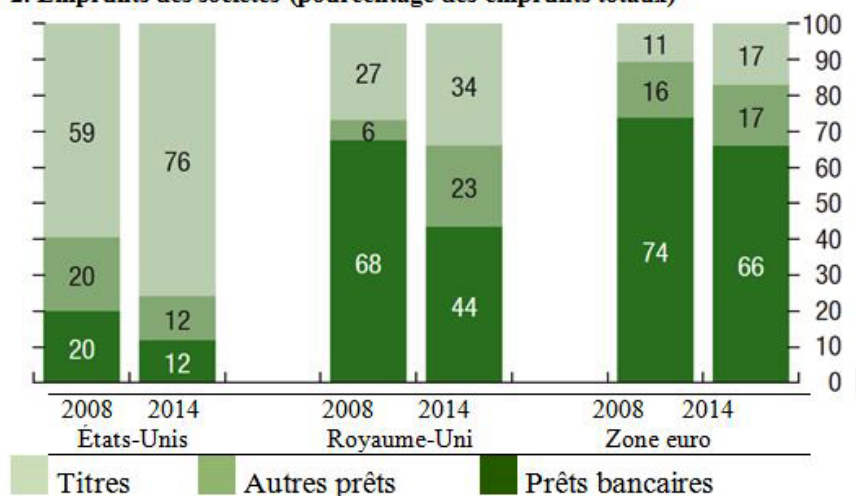
Contrairement aux précédentes crises, les prêts bancaires ne sont revenus à leurs niveaux d'avant la crise qu'aux États-Unis alors qu'ils restent médiocres en Europe et réductionnistes en Europe du Sud (graphique 8.1). Le fait que les prêts soient plutôt favorables aux sociétés non financières est aussi une tendance exceptionnelle (graphique 8.2). Le changement le plus significatif s'est produit aux États-Unis.

Graphique 8: Prêts bancaires et sources de crédit non bancaires

1. Prêts bancaires par rapport aux crises passées



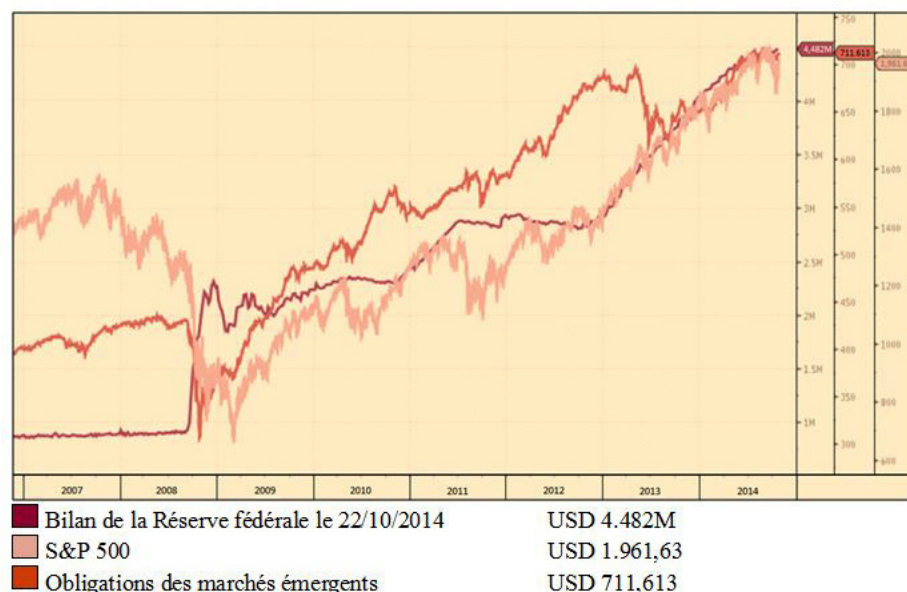
2. Emprunts des sociétés (pourcentage des emprunts totaux)



Note: Exclut la valeur estimée des prêts intersociétés ; le reste des prêts de la Banque mondiale sont inclus aux prêts bancaires pour les États-Unis et le Royaume-Uni, mais est exclus dans les autres prêts pour la zone euro.
 Source: IMF (2014), *Financial Stability Report*, octobre, page 29.

Depuis que la Réserve fédérale a annoncé au début de cette année qu'elle réduisait progressivement l'assouplissement quantitatif, provoquant la tourmente sur les marchés émergents, un autre facteur de cette approche est apparu: l'augmentation de la prise de risques. Dans l'exemple américain, il existe un lien suspect entre la hausse du bilan de la Réserve fédérale, les résultats de la bourse représentés par l'indice S&P 500 et les achats d'obligations des marchés émergents (graphique 9).

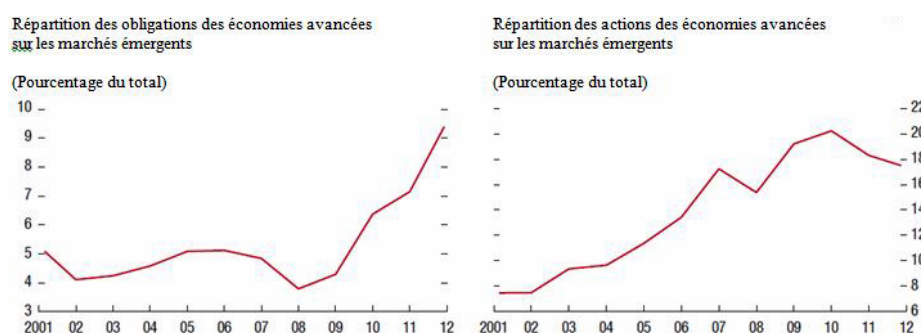
Graphique 9: Le bilan de la Réserve fédérale, les résultats de l'indice boursier S&P500 et les obligations des marchés émergents



Source: Financial Times (2014), *The end of US quantitative easing: two charts*, 29/10/2014.

Sur une représentation plus générale (graphique 10), on note une hausse des flux financiers de la part des économies avancées pour les obligations des économies émergentes qui s'est encore accélérée après 2011. De la même manière, les marchés boursiers des marchés émergents ont vu arriver des entrées de capitaux considérables qui ont diminué après 2010, lorsque les marchés boursiers des économies avancées ont commencé à s'envoler.

Graphique 10: Évolution et concentration de la répartition des actifs sur les marchés émergents

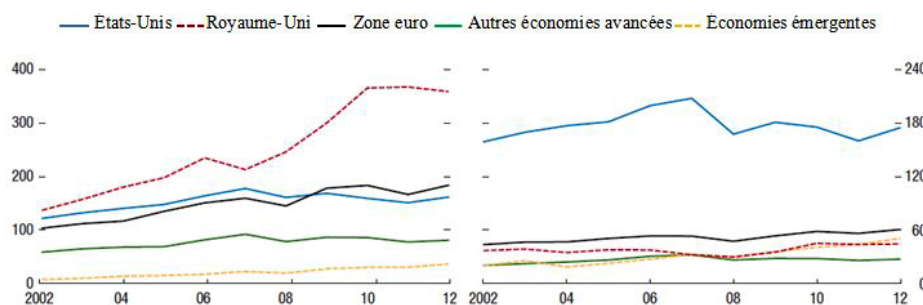


Source: IMF (2014), *Financial Stability Report*, octobre, page 37.

Le FMI a consacré un chapitre entier de son rapport sur la stabilité financière (*Financial Stability Report*) d'octobre 2014 au secteur bancaire parallèle et y constate que: «C'est dans les économies avancées que les systèmes bancaires parallèles sont les plus importants ; si leur importance est mesurée selon une définition plus étroite, les chiffres indiquent une stagnation, mais si l'on élargit cette définition (pour inclure les fonds de placement), ils montrent que depuis la crise financière, ils n'ont pas cessé de se développer. Dans les économies émergentes, la croissance des banques parallèles est ferme et plus rapide que celle du système bancaire traditionnel.»

Comme le montre le graphique 11, en 2012, le secteur bancaire parallèle du Royaume-Uni a cru de plus de 350 % du PIB, et aux États-Unis et dans la zone euro, la hausse a été de plus de 150 % du PIB. Une récente simulation de crise dans le secteur bancaire que la Banque centrale européenne a menée a révélé d'importantes faiblesses dans 25 banques européennes qui n'ont pas résisté au test. Selon les résultats, l'insuffisance cumulée des capitaux se montait à 24,6 milliards d'euros¹⁸. Toutefois, cette somme n'est peut-être que le sommet de l'iceberg, car des erreurs et des incohérences sont apparues par la suite¹⁹.

Graphique 11: Mesures élargies du secteur bancaire parallèle

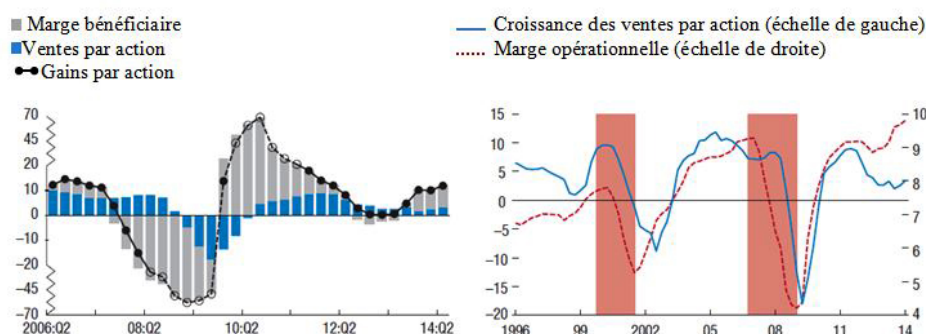


Source: IMF (2014), *Financial Stability Report*, octobre, page 66.

4.3 Bénéfices et inégalités

En dépit d'une croissance anémique, d'un fort taux de chômage, de perspectives sombres et de faibles investissements, les bénéfices sont en hausse. Le graphique 12 montre qu'alors que les ventes par action sont à un niveau historiquement bas, les revenus sont plus élevés grâce à une hausse des marges bénéficiaires et atteignent des niveaux record.

Graphique 12: Bénéfices par rapport aux ventes sur le marché des actions



Source: FMI (2014), *Financial Stability Report*, octobre, page 15.

Ces bénéfices n'ont pas été répartis de façon équitable et ont alimenté une hausse des inégalités dans nombre de pays. Au début de 2014, Oxfam estimait que les 85 personnes les plus riches du monde détenaient autant de richesses que la moitié la plus pauvre de la population mondiale. Récemment, l'organisation rapportait que, «de mars 2013 à mars 2014, ces 85 personnes devenaient tous les jours plus riches de 668 millions de dollars US». Toujours d'après Oxfam, depuis le début de la crise, le nombre de milliardaires a doublé²⁰. Aux États-Unis, l'effroyable inégalité des richesses qui était apparue avant la crise s'est encore accentuée depuis 2010 (graphique 13). Le revenu familial médian a chuté de 53.100 dollars US en 2007 à 46.700 dollars US en 2013, soit une chute de plus de 12 %. Dans le même temps, les 3 % de ménages les plus riches ont accru leur part des revenus de 51,8 à 54,4 %²¹.

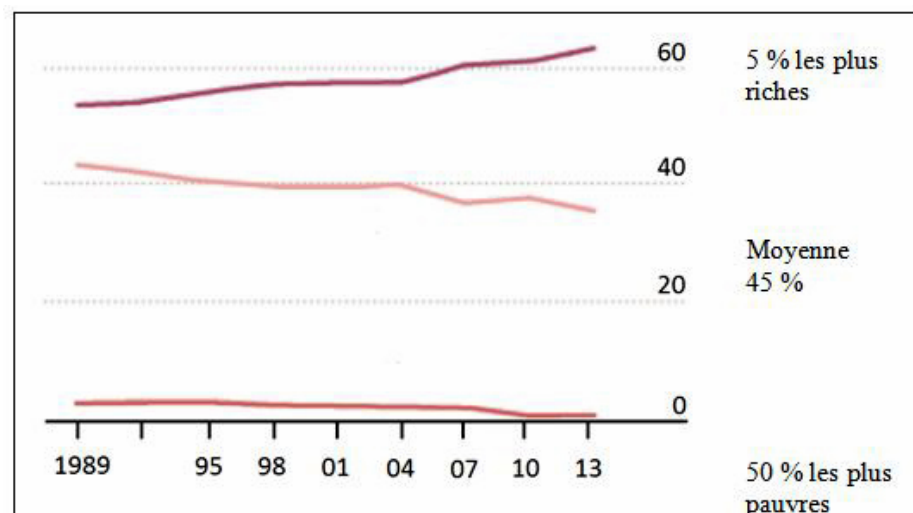
18 Wall Street Journal (2014), *European Bank Stress Tests: The Results*, d'Elliot Bentley, Gabriele Steinhäuser, Pat Minczeski, Viktoria Dendrinou, David Enrich, Jovi Juan, 26 octobre.

19 Wall Street Journal (2014), *European Stress-Test Results Have Isolated Errors, Inconsistencies*, d'Eyk Henning, Max Colchester et David Enrich, 27 octobre.

20 Oxfam (2014), *Even it up – time to end extreme inequality*, octobre, pages 8 et 32, disponible en suivant le lien : http://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/file_attachments/cr-even-it-up-extreme-inequality-301014-en.reviewed.pdf.

21 Financial Times (2014), *Incomes fail to recover, except for those at the very top of the ladder*, de Robin Harding, 9 octobre.

Graphique 13: Répartition des richesses nettes totales aux États-Unis (pourcentage de la population)

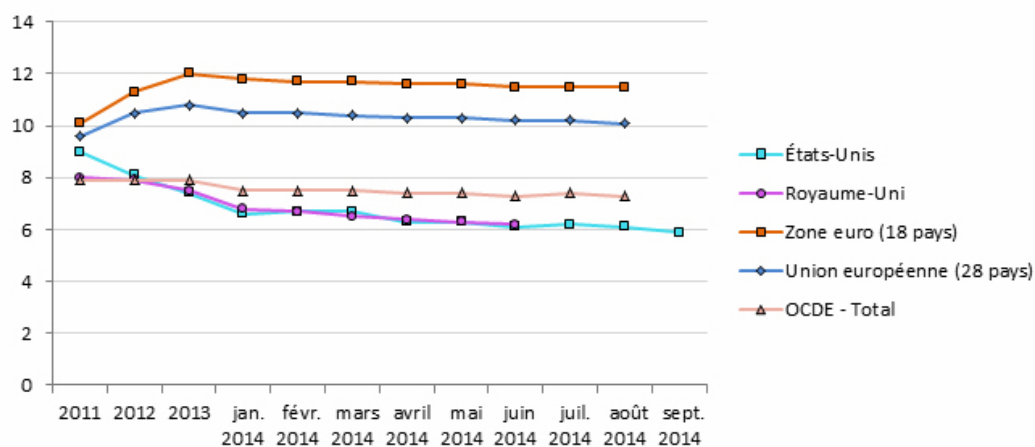


Source: Financial Times (2014), *Debate rages on quantitative easing's effect on inequality*, 21 octobre.

5 Les marchés du travail et la pièce manquante, la croissance salariale

Le chômage a légèrement diminué ces derniers mois, mais pas suffisamment pour indiquer une détente sur le marché du travail (voir graphique 14 et tableau 5).

Graphique 14: Les taux de chômage dans les principales économies



Source : OCDE (2014), Base de données.

Tableau 5: Variations des taux de chômage et d'emploi dans les pays de l'OCDE

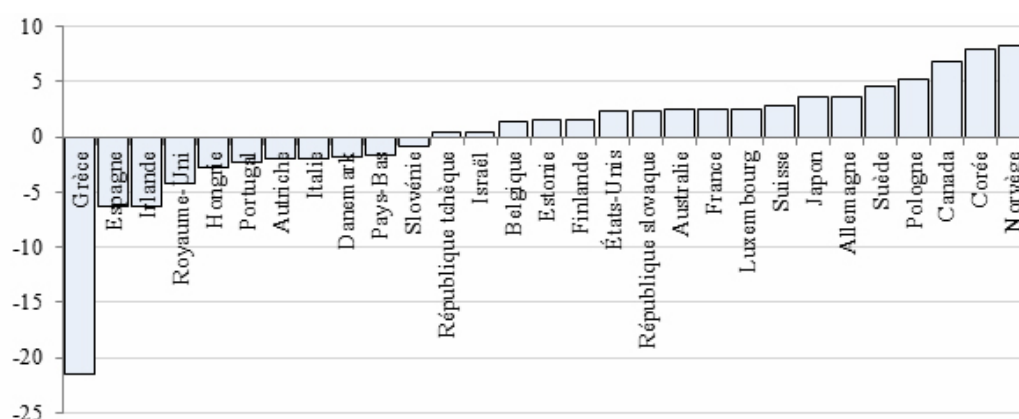
	Taux de chômage harmonisé			Taux d'emploi (15-65)		
	2009	T2-2014	différence	2009	T2-2014	différence
Grèce	9,6	27,1	17,5	60,9	49,2	-11,7
Espagne	17,9	24,7	6,8	60	55,8	-4,2
Italie	7,8	12,5	4,7	57,5	55,6	-1,9
Portugal	10,6	14,4	3,8	66,1	62,4	-3,7
Slovénie	5,9	9,5	3,6	67,5	64,3	-3,2
Pays-Bas	3,7	7	3,3	77	73,6	-3,4
Zone euro (18 pays)	9,6	11,6	2	64,5	63,8	-0,7
République slovaque	12,1	13,4	1,3	60,2	60,6	0,4
Union européenne (28 pays)	9	10,3	1,3	64,5	64,8	0,3
Pologne	8,1	9,2	1,1	59,4	61,4	2
France	9,1	10,2	1,1	64	64,3	0,3
Luxembourg	5,1	6,1	1	65,2	66,9	1,7
Belgique	7,9	8,5	0,6	61,6	61,9	0,3
Danemark	6	6,4	0,4	75,4	72,4	-3
Finlande	8,2	8,6	0,4	68,7	68,9	0,2
Australie	5,6	5,9	0,3	72,1	71,7	-0,4
Autriche	4,8	5	0,2	71,6	72,8	1,2
Norvège	3,2	3,3	0,1	76,4	75,4	-1
Corée	3,7	3,7	0	62,9	65,1	2,2
Suède	8,3	8	-0,3	72,2	74,7	2,5
Irlande	12	11,7	-0,3	61,9	61,4	-0,5
Mexique	5,5	5	-0,5	59,8	60,4	0,6
Nouvelle-Zélande	6,1	5,6	-0,5	72,9	74,4	1,5
République tchèque	6,7	6,2	-0,5	65,4	68,7	3,3
OCDE - Total	8,1	7,4	-0,7	64,7	65,6	0,9
Royaume-Uni	7,6	6,3	-1,3	69,9	72,1	2,2
Canada	8,3	7	-1,3	71,5	72,2	0,7
Israël	7,5	6,1	-1,4	59,2	67,7	8,5
Japon	5,1	3,6	-1,5	70,5	72,6	2,1
Hongrie	10	8	-2	55,4	61,7	6,3
Islande	7,2	5,1	-2,1	78,3	82,2	3,9
Allemagne	7,8	5	-2,8	70,3	73,4	3,1
Turquie	12,6	9,5	-3,1	44,2	49,7	5,5
États-Unis	9,3	6,2	-3,1	67,6	68	0,4
Chili	9,7	6,2	-3,5	56,1	62,2	6,1
Estonie	13,6	7,5	-6,1	63,8	69,4	5,6

Source: OCDE (2014), Base de données.

Dans la zone euro, le chômage a légèrement diminué, mais reste à des niveaux élevés (11,5 % en août). Au cours du deuxième trimestre de 2014, le chômage a augmenté de 0,4 % par rapport à l'année dernière. Il reste néanmoins préoccupant que la majeure partie de l'emploi se concentre dans des services peu productifs où il a augmenté de 1,5 % alors que l'emploi dans la transformation n'a cru que de 0,1 % après une contraction les trois précédents trimestres²².

Sachant que la consommation privée constitue le pivot des économies, les salaires sont un élément essentiel pour trouver une façon de retrouver le chemin de la croissance. Conformément aux données d'Eurostat, la part des investissements dans le PIB des pays développés fluctue de 15 à 20 %. D'un autre côté, la part de la consommation privée est de plus de 50 %, ce qui en fait un important facteur de croissance. Le graphique 15 représente la variation du salaire moyen entre 2009 et 2013 dans différents pays. Sur 29 pays, seulement quatre ont atteint une croissance du salaire moyen de plus de 5 % ou 1,25 % par an. Dans 11 pays, la moyenne a diminué.

Graphique 15: Croissance du salaire moyen réel dans des pays de l'OCDE de 2009 à 2013



Source: OCDE (2014), Base de données.

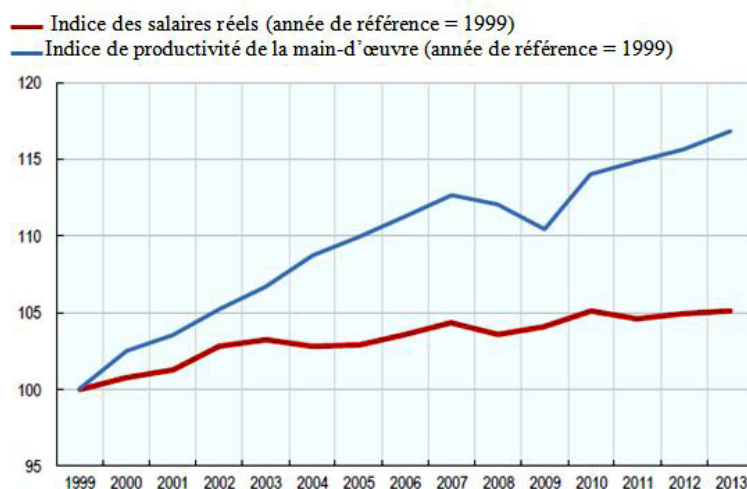
Le ralentissement de la croissance salariale a fortement pesé sur les ménages à revenu intermédiaire et a augmenté les déséquilibres au sein de la répartition fonctionnelle des revenus entre le capital et le travail. La CNUCED estime qu'au niveau mondial, la part des salaires a chuté de 8 points de pourcentage depuis 1980²³. C'est injustifiable, tant qu'un point de vue social qu'économique, alors que l'écart entre la productivité et les salaires continue de se creuser (graphique 16). Les données de l'OCDE montrent que la part de l'indemnisation du travail dans les revenus nationaux a diminué dans 26 des 30 pays de l'Organisation pour lesquels des informations étaient disponibles pour la période allant de 1990 à 2009. La part médiane du travail dans le revenu national dans ces pays a chuté de 66,1 % à 61,7 %²⁴.

²² Commission européenne (2014), L'emploi en hausse de 0,2 % dans la zone euro et de 0,3 % dans l'UE28, Eurostat communiqué de presse euroindicateurs, 136/2014, 12 septembre.

²³ CNUCED (2013), Rapport sur le commerce et le développement, 2013.

²⁴ OCDE(2012), Perspectives de l'emploi.

Graphique 16: Productivité et indice des salaires (économies avancées du G20)



Note: La productivité de la main-d'œuvre est définie comme le PIB par personne employée et s'appuie sur le PIB mesuré en parité de pouvoir d'achat (en dollars 2005) pour tous les pays. Les économies avancées du G20 incluent l'Australie, l'Allemagne, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon, la République de Corée et le Royaume-Uni. Les deux indices se basent sur une moyenne pondérée de tous les pays dans le groupe qui tient compte de la productivité de la main-d'œuvre et de la taille des emplois rémunérés.

Source: OCDE, OIT, Banque mondiale (2014), *G20 labour markets: outlook, key challenges, and policy responses*, page 6.

Le journal *The Economist* a récemment conclu «qu'il sera impossible de parvenir à une reprise saine et durable dans le monde riche tant que les salaires seront compressés»²⁵. Les résultats d'une modélisation, menée pour le Groupe syndical 20 (L20) par l'Université de Greenwich²⁶, confirme cette déclaration. Ils montrent que l'économie mondiale, dans sa globalité, est induite par les salaires, et donc qu'une hausse de la part salariale engendrera une croissance générale positive. En revanche, toute réduction simultanée d'un point de pourcentage de la part des salaires conduit à une diminution de 0,36 point de pourcentage du PIB mondial. Le L20 a proposé un dosage équilibré de politiques de restauration de la part des salaires d'un à cinq points de pourcentage du PIB sur une période de cinq ans dans les pays du G20 et de hausse des investissements dans les infrastructures d'un point de pourcentage du PIB, ce qui, par rapport à l'approche actuelle, pourrait générer jusqu'à 5,84 points de pourcentage de croissance supplémentaire (soit 1,17 point de pourcentage par an) et créer 33 millions d'emplois.

6 Conclusions

Le FMI et l'OCDE ont récemment déclaré qu'investir dans les infrastructures pour faire redémarrer les économies et la demande ne porterait pas préjudice aux niveaux de dette et améliorerait les perspectives de croissance à moyen et long termes. Les événements de ces dernières années ont montré que les politiques monétaires expansionnistes devaient être assorties d'une expansion budgétaire appropriée. Plus spécifiquement, en ce qui concerne les inégalités toujours en hausse qui ont encore augmenté après la crise, il est de plus en plus évident qu'il est nécessaire d'intervenir au niveau politique de façon ciblée. Les investissements dans les infrastructures sont certainement essentiels pour aider à la création d'emplois et pour stimuler la croissance. Toutefois, pour parvenir à une réponse politique appropriée qui engendre une véritable reprise, il faut adopter une politique salariale solidaire en vue d'agrandir l'espace financier des classes moyennes et d'encourager la demande. Il faut que cela se produise en renforçant les institutions de la négociation collective et en rééquilibrant le pouvoir de négociation des travailleurs et des employeurs. Une telle coordination de politiques aiderait à inverser la tendance à l'inégalité, à revenir à un modèle de croissance durable et à élargir les perspectives de prospérité des générations futures.

²⁵ The Economist (2014), *Wage stagnation - The big freeze*, 6 septembre.

¹⁶ Ozlem Onaran (2014), *The case for a coordinated policy mix of wage-led recovery and public investment in G20*, Université de Greenwich, document de travail du L20.

Économistes de la CSI:

John Evans, économiste en chef et
secrétaire général du TUAC/CSI

evans@tuac.org

Carolin Vollmann, rédactrice en chef
des dossiers économiques, CSI

carolin.vollmann@ituc-csi.org

Peter Bakvis, Global Unions/CSI

pbakvis@globalunions-us.org

Pierre Habbard, TUAC

habbard@tuac.org

Roland Schneider, TUAC

schneider@tuac.org



ITUC CSI IGB

