Nº 1 | 2014

Dossier économique

ITUC CSI IGB

TUAC

Sommaire

Avant-propos.....3

1 L'avenir de la croissance: vers une décennie perdue?..... 5

2 Les éléments de la croissance.....7

2.1 Exportations et importations.....7

2.2 Consommation et investissements.....11

3 Évolution des salaires et situation du marché du travail.....14

4 Marchés financiers.....18

5 Conclusions.....24

Avant-propos

Alors que les élites économiques de toute la planète se réunissaient à Davos en janvier, les avis sur l'état de l'économie mondiale étaient divisés. D'un côté, les dernières projections de la Banque mondiale suggèrent que la croissance mondiale passera de 2,4 % en 2013 à 3,2 % en 2014. Pour cette dernière, les pays à revenu élevé, «après des années de léthargie, voire de récession, semblent enfin émerger de la crise financière mondiale». De l'autre, comme le montre le présent document d'information économique (préparé par Carolin Vollman, économiste à la CSI), les prévisions des institutions financières internationales ont toujours été revues à la baisse depuis 2010, date à laquelle des politiques restrictives ont été adoptées dans bien des pays. Récemment, la Directrice générale du FMI a elle-même déclaré que «[...] les risques de déflation étaient de plus en plus évidents, ce qui pourrait s'avérer désastreux pour la reprise». Le mouvement de panique des investisseurs abandonnant les devises des économies émergentes a mené à de fortes hausses des taux d'intérêt pour tenter de freiner les dépréciations; cela ne peut qu'être préjudiciable à la croissance et aux emplois, et démontre combien l'économie mondiale reste instable et fragile six ans après le crash financier de 2008. Il apparaît plus clairement que jamais que l'économie mondiale ne se relèvera pas grâce à une croissance induite par les exportations et grâce aux importantes entrées de capitaux privés, hypothèse que tant de pays sont en train d'adopter. Il est nécessaire que la demande augmente, surtout de la part des travailleuses et des travailleurs.

Selon le propre rapport du Forum économique mondial sur l'agenda 2014 et les risques mondiaux (*Outlook on the Global Agenda 2014 and Global Risks Report*), les problèmes les plus graves auxquels l'économie mondiale est confrontée cette année sont les disparités de revenus grandissantes et le chômage structurel. Les choix politiques actuels de la plupart des gouvernements manqueront d'efficacité face à ces deux risques. Sans changement de politiques, le chômage mondial et les inégalités continueront de croître en 2014. Le propre Conseil de l'agenda mondial pour l'emploi du Forum économique mondial a relayé l'appel en faveur d'une modification des politiques en déclarant que «ce qui avait débuté comme une crise de l'emploi sérieuse, mais temporaire devient un problème persistant aux graves répercussions sur le tissu social. Sans changements politiques significatifs, l'année 2014 n'apportera que peu de répit.»

Le mouvement syndical international réclame cet ajustement des politiques et estime qu'il faut abandonner les mesures d'austérité et leur préférer:

- des investissements ciblés dans les infrastructures pour améliorer le potentiel de production à long terme et pour s'orienter vers une économie à faibles émissions de carbone;
- l'accroissement du pouvoir d'achat des ménages à faible revenu et à revenu intermédiaire en réduisant les inégalités, en renforçant la négociation collective et en augmentant les salaires minimums;
- des investissements dans les politiques actives du marché du travail en vue d'augmenter les niveaux de qualification et de réduire le chômage des jeunes; et
- la réduction de l'informalité et la création d'emplois décents dans les pays émergents et en développement.

Que ce soit à Davos, lors des réunions du G20, au Fonds monétaire international, à la Banque mondiale ou à l'Organisation de coopération et de développement économiques, le mouvement syndical international rassemble autour de ces objectifs d'investissement et d'emplois, de salaires et de protection sociale, estimant que ces instances doivent montrer plus fermement la voie à suivre pour défendre les intérêts des travailleuses et des travailleurs du monde entier.

John Evans

John Evans,
économiste en chef

Dossier économique

Les prévisions évoquent une stagnation, pas une reprise - Il est nécessaire d'adopter une nouvelle approche

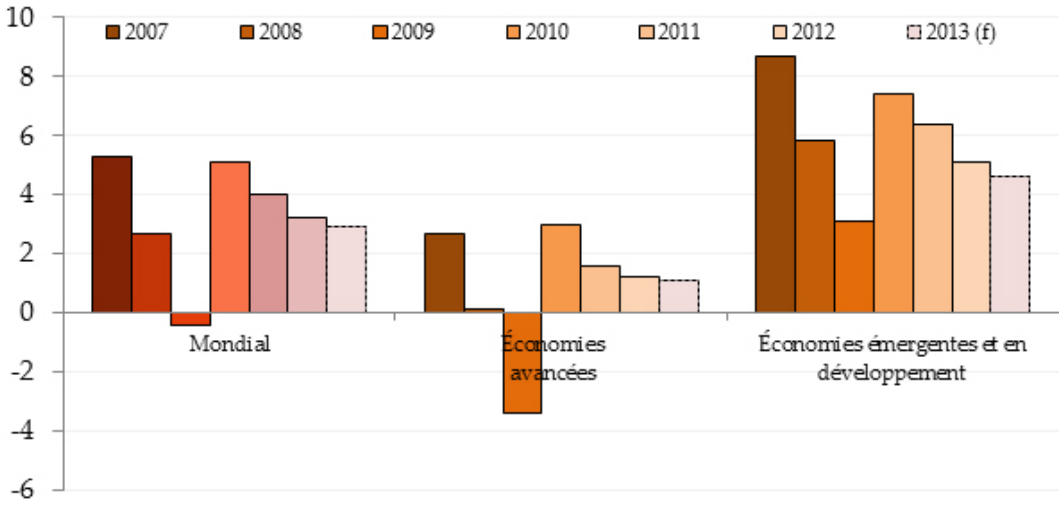
1 L'avenir de la croissance: vers une décennie perdue?

Tableau 1: Prévisions pour 2013 en pourcentages

Source	Mois de publication	Au niveau mondial	Pays en développement	Marchés émergents	Économies développées
DAES (ONU)	Janvier	2,4	5,1	3,6	1,1
Banque mondiale	Janvier 2014	2,4	4,8		1,3
CNUCED	Septembre	2,1	4,7		1,0
FMI	Janvier 2014	3,0	4,7		1,3
OCDE	Novembre	2,7	--		Total OCDE 1,2

Dans le dernier rapport du FMI, *Perspectives de l'économie mondiale* (octobre 2013), les chiffres de la croissance mondiale avaient à nouveau été corrigés à la baisse. Le FMI a ajusté ses prévisions mondiales pour la septième fois consécutive de 4,1 % en avril 2012 à tout juste 2,9 % en octobre 2013. La différence correspond approximativement à 1 000 milliards de dollars US.[1] Les prévisions pour 2014 ont aussi été révisées et sont passées de 4,1 % en janvier à 3,6 % en octobre 2013.[2] En janvier 2014, le Fonds monétaire international (FMI) a revu à la hausse ses prévisions de croissance mondiale en 2014 à 3,7 % en s'appuyant sur une croissance un peu plus vigoureuse au deuxième semestre 2013, mais a noté que les « risques de dégradation persistent ».[3] Plus tôt en 2013, le FMI avait prédit une reprise en trois temps dont les économies émergentes seraient les principaux moteurs puisqu'elles étaient moins sévèrement touchées par la crise et étaient reparties plus fermement en 2010 (voir le graphique 1). Au vu du ralentissement de la croissance dans ces pays, ce scénario semble

Graphique 1: La croissance réelle des économies émergentes ralentit à nouveau

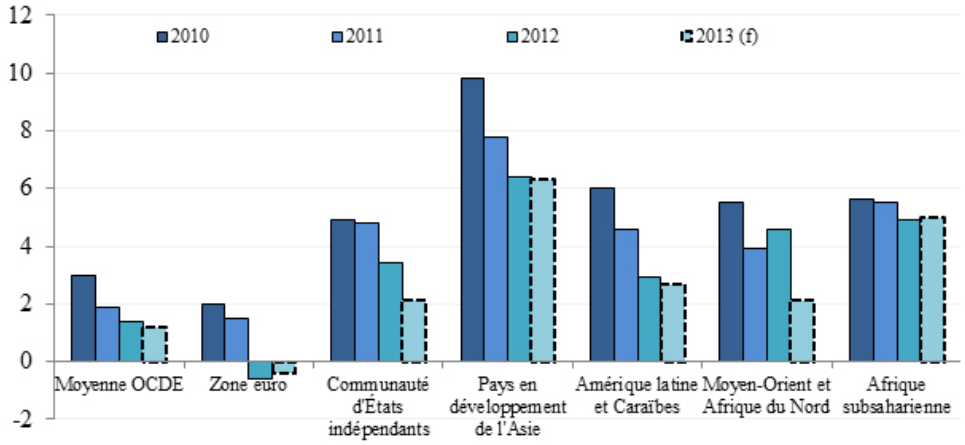


Source: FMI (2013), *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2013, page 159

1 Mesures fondées sur la parité des pouvoirs d'achat et les prix en dollars US en 2012, extraites des données des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI.
2 FMI (2012), *Perspectives de l'économie mondiale*, avril, page 2; FMI (2013), *Mise à jour des perspectives de l'économie mondiale*, 23 janvier, page 2 et FMI (2013), Perspectives de l'économie mondiale, octobre, page 159.
3 FMI (2014), *Mise à jour des perspectives de l'économie mondiale*, 21 janvier, page 1

de plus en plus improbable. Les sorties massives de capitaux à la suite de l'annonce de la Réser[3]e fédérale de réduire progressivement son programme d'assouplissement quantitatif et la diminution graduelle de la demande généralisée, surtout dans les pays industrialisés, expliquent principalement ce ralentissement.

Graphique 2: Au niveau des régions, la croissance en Afrique subsaharienne est la plus stable



Source: FMI (2013), *Perspectives de l'économie mondiale*, avril et octobre 2013, page 159, OCDE (2013), *Perspectives économiques*, Novembre

D'après les projections du FMI et de l'OCDE, la zone euro a connu une diminution de -0,4 % supplémentaire en 2013.[4] Toutefois, parmi les régions figurant dans le graphique 2, il s'agit de la seule ayant été corrigée à la hausse par le FMI depuis juillet alors que ses projections étaient de -0,6 %. La croissance du PIB en Afrique subsaharienne reste la plus stable, aux alentours de 5 %. Cela s'explique principalement par le fait que les flux d'investissements (placements directs et de portefeuille) ont augmenté dans la région. Les prévisions pour l'Amérique latine et les Caraïbes ont été légèrement réduites de 0,3 point de pourcentage à 2,7 %. Dans d'autres régions, les projections de croissance ont aussi été corrigées à la baisse: 0,9 point de pourcentage au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, 0,7 point de pourcentage pour la Communauté des États indépendants et 0,6 point de pourcentage pour l'Asie en développement.

Comme le montre le tableau 2, toutes les nations BRICS sont bien en dessous des taux de croissance d'avant la crise et de ceux de 2010. La croissance en Chine, en Afrique du Sud et en Russie diminue encore par rapport à 2012, alors que le Brésil semble récupérer de son ralentissement économique. Néanmoins, la volatilité des flux de capitaux reste élevée et la résilience aux chocs externes est faible. Quant aux récentes sorties de capitaux des marchés émergents vers des « refuges sûrs », il s'agissait principalement de placements de portefeuille à court terme à la recherche de rendements plus élevés dans la mesure où les taux d'intérêt stagnent dans les économies avancées. Selon le FMI, en 2013, les investissements de portefeuille privés nets devraient diminuer dans les pays émergents et en développement d'à peu près 33 %, tandis que les placements directs privés nets ne devraient connaître qu'une diminution de 9 %.[5]

4 FMI (2013), *Mise à jour des perspectives de l'économie mondiale*, juillet, page 2 et FMI (2014), *Mise à jour des perspectives de l'économie mondiale*, 21 janvier, page 2
5 FMI (2013), *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2013, page 180

Tableau 2: La croissance des pays BRICS trébuche

	1995-2004	2009	2010	2011	2012	2013 (f)
Chine	9,2	9,2	10,4	9,3	7,7	7,6
Inde	6,2	8,5	10,5	6,3	3,2	3,8
Afrique du Sud	3,1	-1,5	3,1	3,5	2,5	2,0
Russie	2,8	-7,8	4,5	4,3	3,4	1,5
Brésil	2,5	-0,3	7,5	2,7	0,9	2,5

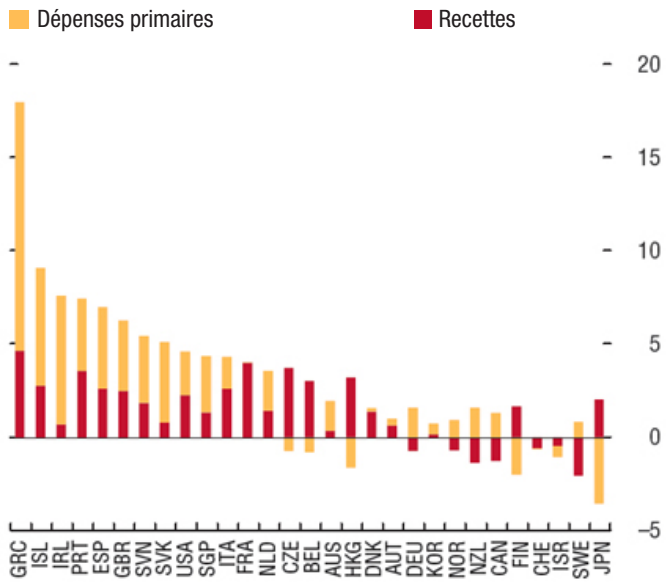
Source: FMI (2013), *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre

2 Les éléments de la croissance

Depuis 2010, les actions politiques ont contenu la demande intérieure. Dans les principales économies, l'important taux de chômage, les réductions salariales et le fort taux d'endettement des ménages ont plongé la demande dans le marasme.

Les stratégies de croissance se concentrent toujours principalement sur les exportations, surtout en Europe. Pourtant, face à la stagnation de l'économie mondiale, ce ne sont pas les investissements et les exportations qui font démarrer la demande intérieure, mais plutôt l'inverse. Plusieurs pays l'ont reconnu en adoptant des mesures d'incitation fiscale et des stratégies de croissance interne, et ont eu plus de succès; c'est notamment le cas du Japon, de la Chine, du Brésil ainsi que de la Finlande et de Hong Kong. Les mesures d'austérité appliquées comportaient davantage de réductions des dépenses que d'augmentations des revenus au travers des impôts et des contributions comme le montre le graphique 3.

Graphique 3: Composition des ajustements de 2009 à 2013 (ajustés cycliquement; pourcentages du PIB potentiel)



Source: FMI (2013), *Moniteur des finances publiques, Taxing Times,* octobre, page 5

2.1 Exportations et importations

Les approches politiques qui se concentrent avant tout sur une croissance des exportations ne sont pas concluantes. Même s'il est plus que probable que les échanges commerciaux mondiaux réels augmenteront pour atteindre environ 3 % en 2013, le retour aux taux de croissance d'avant la crise, soit environ 7 %, n'est pas envisageable (voir le graphique 4). Le rebond commercial a été plus fort en 2010, une année qui avait été précédée d'efforts conséquents de la part des pays industrialisés en vue de stimuler la croissance grâce à des dépenses publiques[6]

6 FMI (2013), *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre, page 187 et OCDE (2013), Perspectives économiques, novembre, page 6.

Le FMI: autocritique sans conséquences

L'Irlande a quitté son programme international de sauvetage financier à la fin de 2013 et n'a pas demandé une ligne de crédit de réserve qui se serait encore accompagnée de conditions pénibles. Pendant les trois années qu'a duré le programme, à part le taux de chômage qui est descendu sous les 13 %, peu d'éléments positifs ont découlé des politiques imposées, marquées au début par l'austérité. En 2012, la dette publique brute s'est maintenue à 117 % et la dette privée a dépassé de 300 % du PIB. La pauvreté a presque doublé depuis 2009 et les flux de migration se sont inversés.

De la même façon, l'Espagne n'a plus sollicité l'aide financière du mécanisme européen de stabilité à la fin de son programme en janvier 2014. Les réformes du marché du travail de grande ampleur n'ont fait qu'empirer la situation de l'emploi dans le pays où près de 27 % de citoyens étaient sans emploi et 28 % risquaient de tomber dans la pauvreté en 2012. En 2012, en Espagne comme au Portugal, la couverture de la négociation collective a chuté, passant de 11,6 millions de travailleurs couverts par des conventions collectives en 2007 à 4,6 millions en Espagne et de 1,9 million de personnes en 2008 au Portugal à 328 000.

Des programmes de la Troïka sont toujours en cours au Portugal et en Grèce, et il est peu probable qu'ils en sortent prochainement. Au Portugal, la Cour constitutionnelle a récemment empêché une réduction des retraites publiques exigée en tant que condition de prêt. En Grèce, le prochain accord de prêt se concentrera sur la privatisation, la façon la plus insoutenable de réduire le déficit public. La situation dans ce pays a été largement documentée. Tous les indicateurs sociaux et économiques mettent en exergue l'échec des politiques de la Troïka: le chômage, le PIB, les exportations, les investissements, le nombre de suicides et le taux de criminalité, et même l'objectif principal des politiques d'austérité, la réduction de la dette publique, n'ont fait qu'empirer.

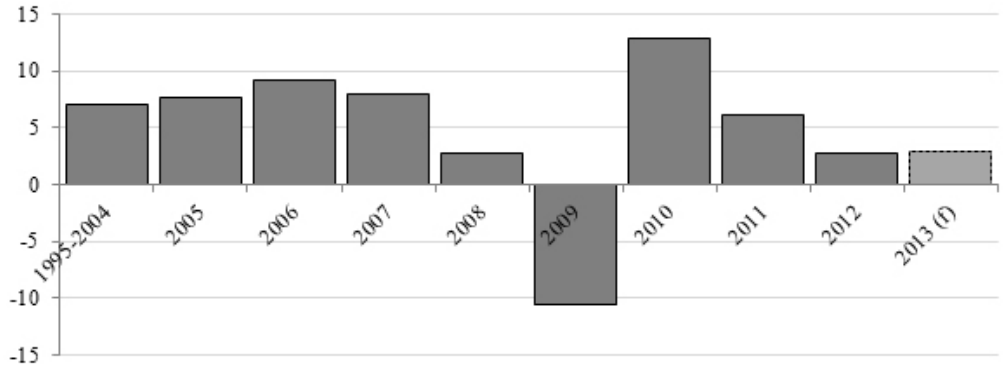
Ces cinq dernières années de politiques malavisées, des voix au sein même du Fonds monétaire international.ont réclamé une autocritique. En janvier 2013, le FMI a publié son désormais «célèbre» document de travail dans lequel il reconnaît que les effets des multiplicateurs fiscaux ont été sous-estimés. Lors de la réunion du printemps 2013 des institutions financières internationales, Herndon, Ash et Pollin ont remis en cause la réduction de la dette en tant que condition préalable à la croissance lorsqu'ils ont émis des doutes à propos des conclusions de la publication de Reinhart Rogoff, *Growth in a Time of Debt* (Croissance en période de dette) (2010), qui établit un lien de cause à effet entre le haut taux de dette publique et une faible croissance.

Du reste, le FMI a annoncé que le chômage était causé par une absence de demande plutôt que par des facteurs structurels. Dans une note de discussion de l'institution intitulée *Labor Market Policies and IMF Advice in Advanced Economies During the Great Recession* (Politique du marché du travail et les conseils du FMI dans les économies avancées pendant la grande récession), publiée en mars 2013, l'auteur précise: «Le FMI a adopté le point de vue qu'un fort taux de chômage était et reste grandement cyclique, que dans la plupart des pays, il y avait toujours un grand écart au niveau du chômage et que les politiques qui entretiennent la demande globale restent essentielles.» (page 14)

Pourtant, le FMI continue de recommander des réformes structurelles dures dans tous ses programmes nationaux. Cela contraste avec sa position sur le rôle des dépenses publiques en temps de crise, même si l'intensité des mesures d'austérité semble avoir quelque peu varié. En juin 2013, le document politique *Reassessing the role and Modalities of Fiscal Policy in advanced Economies* (Réévaluation du rôle et des modalités des politiques fiscales dans les économies avancées), adopté par le Conseil d'administration, fait référence aux politiques fiscales en tant «qu'outils politiques contra-cycliques appropriés lorsque la politique monétaire est limitée par un seuil minimal proche de zéro, que le secteur financier est faible ou que l'écart de production est particulièrement marqué». (page 2)

En septembre 2013, cette déclaration a été complétée par une note de discussion du FMI - *Dealing with High Debt in an Era of Low Growth* (Gérer un fort taux d'endettement en temps de faible croissance) - dans laquelle les auteurs estiment que la priorité accordée à l'assainissement budgétaire (défini par des réductions des dépenses plutôt que par des augmentations des impôts) comporte le risque d'être «contre-productive». (page 25) Néanmoins, comme le montre le graphique 3, bon nombre des mesures d'austérité comprennent des réductions des dépenses, surtout en Grèce et en Irlande. Ce n'était pas uniquement le cas dans les pays en crise, mais aussi au Royaume-Uni, aux États-Unis, à Singapour et aux Pays-Bas. Encore faut-il voir si le Fonds monétaire international tiendra compte de ses changements dans ses conseils politiques au niveau des pays. Un premier test pourrait bien être la réforme de retraites au Portugal.

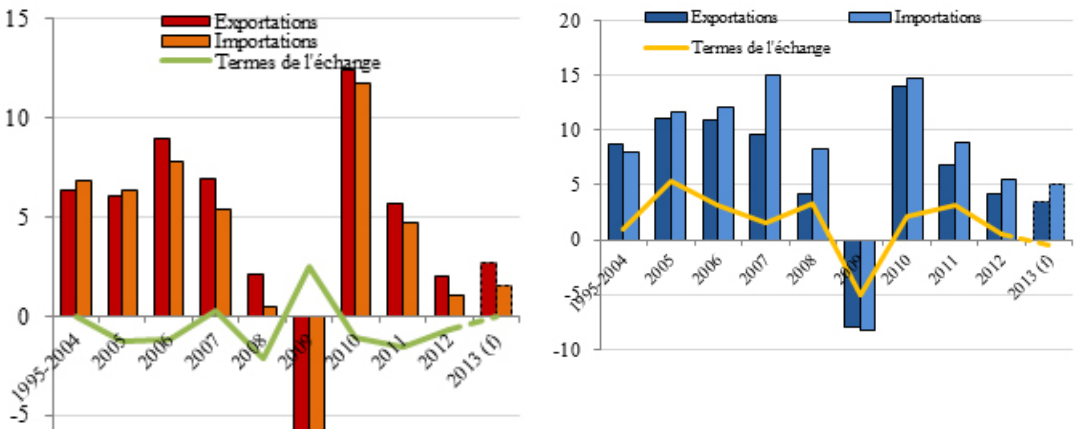
Graphique 4: Les chiffres du commerce mondial de biens et de services sont bien inférieurs à ceux d'avant la crise



Source: FMI (2013), *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre, page 187

Les limites d'une croissance induite par les exportations s'appliquent tant aux pays avancés qu'aux marchés émergents, même si elle est plus fortement limitée dans ces derniers (voir le graphique 5). En 2012, les exportations dans les économies avancées ont augmenté aussi faiblement qu'en 2008, année de la crise, alors que sur les marchés émergents, la croissance a été légèrement supérieure tout en montrant des tendances à la baisse. Il convient aussi de remarquer l'évolution des termes de l'échange qu'illustre le graphique 5. Les termes de l'échange sont les taux entre les prix à l'exportation et à l'importation. Une valeur négative implique que soit les prix de produits d'exportation ont chuté, soit que les prix de biens d'importation ont augmenté. Une telle détérioration signifie que davantage d'exportations ont été vendues pour pouvoir acquérir la même quantité d'importations. Dans les pays avancés, cela s'apparente au taux entre les biens manufacturés et les produits primaires. À l'exception de 2009, lorsque les prix des produits primaires, comme les minéraux et le pétrole, ont chuté, les termes de l'échange des économies avancées se sont détériorés au fil des ans par rapport à ceux des économies émergentes.

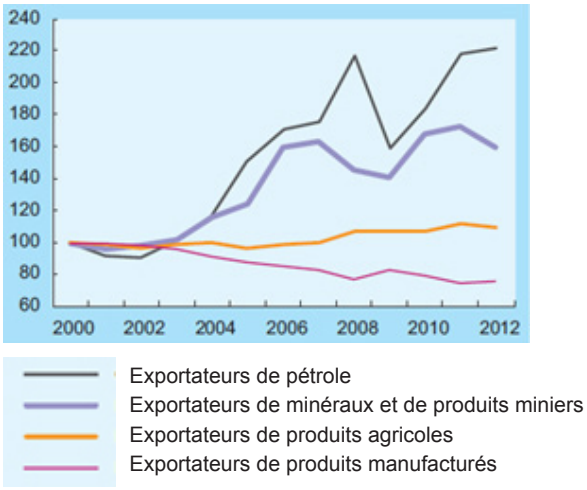
Graphique 5: Éléments des échanges commerciaux dans les économies avancées (graphique de gauche) et dans les pays émergents et en développement (graphique de droite)



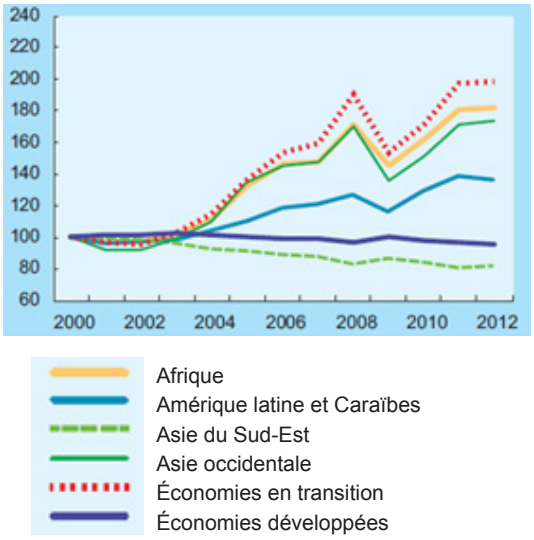
Source: FMI (2013), *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2013, page 187

Graphique 6: Évolution des termes de l'échange

en fonction des produits exportés



en fonction des régions et des groupes économiques



Source: CNUCED (2013), *Rapport sur le commerce et le développement,* 2013, page 52

Des pays spécialisés dans le pétrole, ainsi que les minéraux et les produits miniers ont pu bénéficier davantage de leurs activités d'exportation (voir le graphique 6). La forte augmentation des prix de ces biens est principalement due à deux éléments: de forts investissements spéculatifs et une forte demande sur les marchés émergents, principalement en Inde et en Chine.[7] Toutefois, des pays comme l'Espagne, l'Italie et l'Irlande, de même que ceux de la région du Sud-Est asiatique, toujours axés sur la production de biens manufacturés à intensité technologique faible ou moyenne, ont connu une diminution du prix d'exportation, ce qui a engendré le besoin d'exporter des volumes plus conséquents pour une quantité inchangée de produits importés.

La concurrence basée sur une réduction des salaires ou des prix plutôt que sur la qualité et le savoir-faire a été imposée par des pays comme le Japon et l'Allemagne qui poursuivent leur stratégie de croissance induite par les exportations en s'appuyant sur des excédents plus élevés que jamais[8], alors qu'augmente l'inconfort de leurs partenaires politiques et économiques. Dans le dernier rapport du Trésor (octobre), les États-Unis ont clairement fait part de leur frustration face à l'obsession allemande pour les exportations:

«Dans la zone euro, les pays disposant de façon constante d'importants excédents doivent prendre des mesures pour encourager la demande intérieure et ainsi réduire leurs excédents. L'Allemagne a préservé un excédent conséquent alors que la crise financière secouait la zone euro et en 2012, son excédent nominal dépassait celui de la Chine. Le rythme particulièrement lent de la croissance de la demande intérieure du pays et sa dépendance aux exportations ont empêché un rééquilibrage à l'heure où nombre d'autres pays de la zone euro subissaient de fortes pressions pour réduire la demande et compresser les importations en vue de promouvoir des ajustements. Il en est donc découlé une tendance déflationniste pour la zone euro, ainsi que pour l'économie mondiale.»[9]

En réalité, leur demande en faveur de stratégies de croissance et d'échanges commerciaux internationaux plus équilibrés relève du rôle initial du FMI conformément à l'article 1 de ses Statuts: «Les buts du Fonds monétaire international sont les suivants: [...] Faciliter l'expansion et l'accroissement harmonieux ducommerce international».[10]

7 CNUCED (2013), *Rapport sur le commerce et le développement*, 2013, page 52f

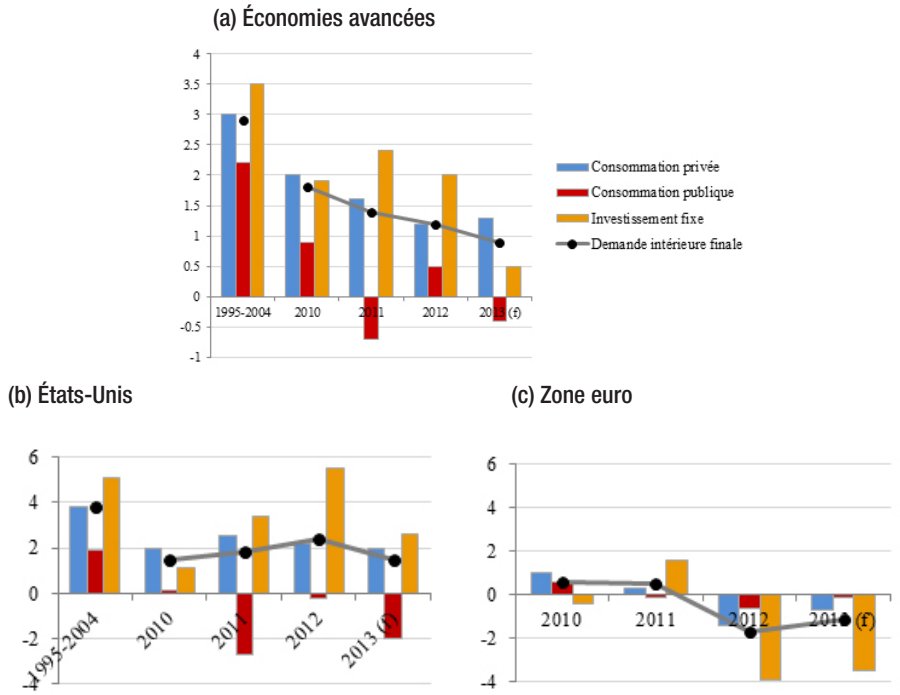
8 Andy Sharp et Toru Fujioka (2013), *Japan Current-Account Surplus Exceeds Economists» Estimates* (L'excédent japonais supérieur aux estimations des économistes), Bloomberg, 11 novembre, disponible en suivant le lien: http://www.bloomberg.com/news/2013-11-11/japan-s-current-account-surplus-unexpectedly-expands-on-income.html; Chris Bryant (2013) *Germany's export surplus hits record high* (L'excédent d'exportations allemand au plus haut), Financial Times, 8 novembre, disponible en suivant le lien: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/bf49b530-4852-11e3-8237-00144feabdc0.html#axzz2nuNlNMGb; Martin Wolf (2013), *Germany is a weight on the world* (L'Allemagne pèse sur le monde), Financial Times, 5 novembre, disponible en suivant le lien suivant: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/291a5ca6-42ec-11e3-8350-00144feabdc0.html#axzz2ohjDKqcJ

9 U.S. Department of the Treasury Office of International Affairs (2013) *Report to Congress on International Economic and Exchange Rate Policies* (Rapport présenté au Congrès sur les politiques internationales relatives à l'économie et aux taux de change), 30 octobre, disponible en suivant le lien:http://www.treasury.gov/resource-center/international/exchange-rate-policies/Documents/2013-10-30_FULL%20FX%20REPORT_FINAL.pdf

10 FMI (1944), *Statuts du Fonds monétaire international*, page 12, disponible en suivant le lien suivant: http://www.imf.org/External/Pubs/FT/AA/index.htm#art4

2.2 Consommation et investissements

Graphique 7: Composition de la croissance dans les économies avancées



Source: Représentation de l'auteur sur la base du document du FMI (2013), *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre, pages 175 à 177.

Dans les économies avancées, la demande intérieure reste faible (voir le graphique 7(a)). Il est prévu qu'elle augmente d'à peine 0,8 % en 2013, ce qui bien inférieur aux taux de croissance d'avant la crise qui étaient d'environ 3 %. Le principal, quoique faible élément de croissance, la consommation privée, y compris la consommation domestique et les biens importés, croît de 1,3 %. Cela n'est jamais que la moitié de son taux de croissance moyen de 3 % enregistré de 1995 à 2004. Dans le même temps, les chiffres de la consommation publique reflètent les effets des politiques d'austérité. En 2013, les projections envisagent une contraction de 0,4 % suivie d'une autre contraction en 2014 (pour la période 1995-2004, le taux de croissance annuel moyen était de 2,2 %). De la même façon, les prévisions d'investissements en capital fixe sont faibles pour les économies avancées. En 2013, le FMI s'attendait à une croissance de 0,5 % à comparer aux taux de croissance de 3,5 % d'avant la crise.

Aux États-Unis, les investissements publics ont chuté à 3,6 % du PIB, le niveau le plus bas depuis 1947 et bien en deçà de la moyenne de 5 % de l'après-guerre[11]. Le plan budgétaire de deux ans récemment approuvé rend impossible tout accroissement des investissements à moyen terme. Contrairement à l'image véhiculée dans les médias, ces trois dernières années, le gouvernement a réduit à la fois l'emploi et les dépenses qui ont chuté de près de 3 % pour cette période. Des diminutions des dépenses publiques ont été effectuées dans des domaines essentiels comme l'éducation, les infrastructures, la recherche et les mesures de conservation.

Dans la zone euro, les mesures d'austérité ont marqué le pas, mais la consommation gouvernementale continue de stagner alors que l'investissement total s'est fortement contracté en 2013, révélant une fois encore des problèmes de confiance (voir le graphique 7(c)). Les données d'Eurostat envisagent un changement annuel de l'investissement total (formation brute de capital) de 3,1 % pour les 27 pays de l'Union européenne et de -3,6 % pour la zone euro (voir le tableau 3). Cette contraction est moins forte qu'en 2012 (-5,6 % et -6,5 % respectivement), mais le véritable niveau reste d'environ 7 points de pourcentage inférieur aux niveaux de 2005. La contraction de l'investissement continue d'être forte, surtout dans

11 Robin Harding, Richard McGregor et Gabriel Muller (2013), *US public investment falls to lowest level since war* (Les investissements publics des États-Unis sont au plus bas depuis la guerre), *Financial Times*, 3 novembre, disponible en suivant le lien: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f0e71a16-4487-11e3-a751-00144feabdc0.html#slide0

les pays en crise où de vastes réformes du marché du travail ont été appliquées avec la conviction qu'elles engendreraient une relance des investissements. En Espagne et en Grèce, il est prévu que les niveaux d'investissements diminuent en 2013 pour atteindre respectivement 56 % et 69 % de leur valeur en 2005. Les deux seuls pays européens qui ont montré des tendances d'investissement plutôt positives en 2013 sont le Danemark et la Norvège.

Tableau 3: Variation annuelle de l'investissement total en pourcentage (formation brute de capital)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 (f)
27 pays de l'UE	7,1	7,6	-2,3	-18,1	4,1	3,2	-5,6	-3,1
Zone euro	6,7	6,2	-1,9	-16,6	2,7	2,9	-6,5	-3,6
Danemark	11,9	1,9	-5,1	-25,2	4,5	5,7	-1,1	1,7
Norvège	12,5	9,3	-0,3	-17,0	4,1	5,8	6,3	3,0
France	4,4	7,1	-0,8	-15,6	2,1	8,4	-5,3	-2,1
Allemagne	8,8	9,1	0,6	-14,6	8,5	6,4	-4,9	0,3
Royaume-Uni	5,2	9,4	-7,5	-22,7	9,6	0,9	-1,0	-0,3
Pays-Bas	8,6	6,1	2,7	-14,2	-2,0	6,5	-2,7	-12,8
Espagne	8,0	4,2	-4,2	-18,3	-4,2	-5,6	-6,9	-6,3
Roumanie	26,1	29,2	3,7	-24,1	-0,3	7,3	2,1	-5,5
Portugal	-0,6	2,1	-0,1	-13,3	1,4	-11,1	-13,1	-8,1
Grèce	21,1	12,9	-10,4	-25,0	-8,3	-16,4	-17,5	-3,7
Chypre	7,9	10,9	10,4	-16,2	4,2	-12,0	-11,9	-25,8

Source: Commission européenne (2013), Base de données Eurostat

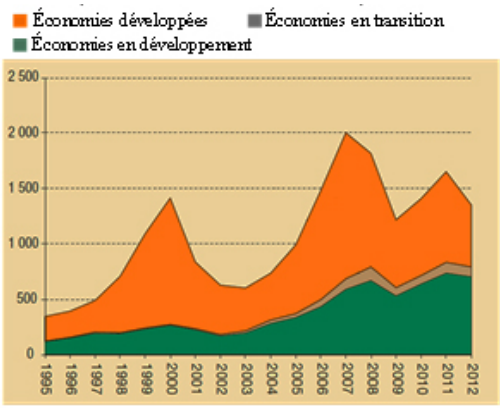
La Conférence des Nations Unies sur le commerce et le développement (CNUCED) a fait savoir qu'au niveau mondial, l'investissement étranger direct (IED) - défini comme l'investissement transnational - avait diminué de 18 % à 1 350 milliards de dollars US en 2012, ce qui est bien inférieur au niveau d'avant la crise, de plus de 2 000 milliards de dollars US en 2007. En 2013, l'IED devrait croître d'à peine 3,6 %.[12]

La diminution des flux d'entrée et de sortie de l'investissement étranger direct a été beaucoup plus forte dans les économies développées, enregistrant des pertes de 31,6 % (entrées) et 23 % (sorties) en 2012. Les entrées pour l'Union européenne ont fortement chuté, de 41 %; elles ont baissé de 26 % pour les États-Unis, de 13 % pour l'Australie et de 33 % pour la Nouvelle-Zélande, alors qu'elles ont augmenté pour le Japon et le Royaume-Uni. Les sorties de l'Union européenne et des États-Unis ont diminué respectivement de 40 % et de 17 %, alors que celles du Japon ont augmenté de 14 %.

Les économies en développement se sont révélées plus résilientes. Les entrées de l'IED n'ont diminué que de -4,3 % de 2011 à 2012 (voir le graphique 8) et pour la toute première fois, les pays en développement représentaient la plus grande part des entrées totales, s'élevant à 52 %. En plus, les sorties de l'investissement étranger direct des pays en développement ont augmenté pour atteindre un seuil record de 426 milliards de dollars US, représentant 31 % des sorties mondiales en 2012[13].

12 CNUCED (2013), *Rapport sur l'investissement dans le monde* (Rapport en anglais), page 2, disponible en suivant le lien suivant: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2013_en.pdf
13 CNUCED (2013), *Rapport sur l'investissement dans le monde* (Rapport en anglais), pages 2 et 213

Graphique 8: Les entrées de l'IED, au niveau mondial et par sous-groupes d'économies, 1995 - 2012 (en milliards de dollars US)



Source: CNUCED (2013), *Rapport sur l'investissement dans le monde* (Rapport en anglais), page 3

L'Afrique a été la seule région à connaître une hausse des entrées en 2012, principalement de la part des marchés émergents, la Malaisie, l'Afrique du Sud, la Chine et l'Inde en ayant fourni la majeure partie. Les investissements dans le secteur de l'extraction sont toujours les plus importants, surtout dans des pays comme le Congo, la Mauritanie, le Mozambique et l'Ouganda. Toutefois, de 2008 à 2012, la part de l'investissement étranger direct destiné à de nouveaux investissements[14] dans des produits manufacturés à destination des consommateurs et dans les services ont augmenté de 7 à 23 %. Même si elles démarraient d'un seuil très bas de 5,4 milliards de dollars US, les sorties des pays africains ont quasiment triplé en 2012.

En Asie, les flux entrants ont chuté de 7 % en 2012, l'Asie du Sud ayant été la région la plus affectée. Le total des flux sortants est resté stable cette même année, représentant 22 % des sorties mondiales; la Chine a atteint un niveau record de 6 % des sorties de l'investissement étranger direct total mondial.

Les entrées générales de l'investissement étranger direct en Amérique latine et aux Caraïbes ont été assez stables, mais ont augmenté en Amérique du Sud aux dépens de l'Amérique centrale. C'est surtout au Brésil et au Mexique que l'IED dans l'industrie de la transformation a connu une hausse.

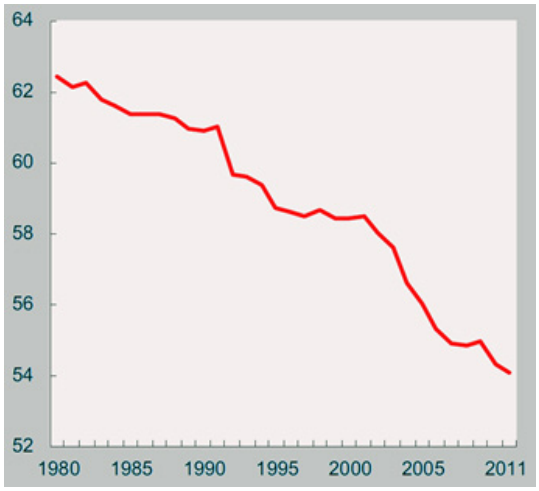
En Europe du Sud-Est, les entrées ont pratiquement diminué de moitié. Dans la région de la CEI, elles ont fortement chuté, principalement du fait des difficultés sur les marchés européens. Les flux de sorties ont eux aussi grandement diminué. La Russie a dominé les sorties de la région, sa part représentant 92 %.

Enfin, les investissements dans les pays les moins développés ont augmenté de 20 %, atteignant le niveau record de 26 milliards de dollars US. Le Congo, le Libéria, la Mauritanie, le Mozambique et l'Ouganda figuraient au nombre des bénéficiaires.[15]

14 Les nouveaux investissements (*Greenfield Investments* en anglais) sont des investissements qui mettent en place de nouvelles compagnies par opposition à des fusions et des acquisitions qui impliquent l'achat d'entités existantes

15 CNUCED (2013), *Rapport sur l'investissement dans le monde*, pages xvii et xviii

Graphique 9: Revenus du travail en tant que part de la production mondiale totale



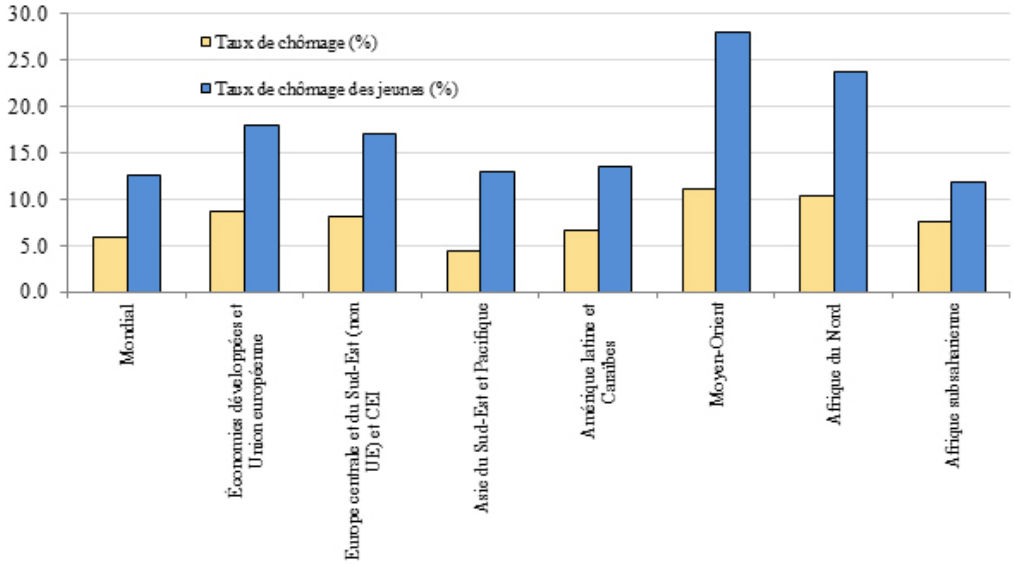
Source: CNUCED (2013), *Rapport sur le commerce et le développement* (Rapport en anglais), 2013, page 14

3 Évolution des salaires et situation du marché du travail

Le revers des stratégies de croissance induite par les exportations est la hausse des inégalités puisqu'elles encouragent un nivellement par le bas des salaires et un déséquilibre de plus en plus marqué de la part des revenus entre le travail et le capital. Le graphique 9 montre l'évolution des revenus du travail en tant que part de la production mondiale totale. Ils ont chuté de plus de 8 points de pourcentage ces trente dernières années, ce qui équivaut approximativement à 6 700 milliards de dollars US.[16] La plus forte réduction est survenue dans la période précédant la crise. Entre 2001 et 2007, la part du travail a diminué de plus de 3 points de pourcentage du PIB mondial réel. Après une courte interruption en 2007/2008, cette tendance s'est maintenue à un rythme encore plus élevé. Au Royaume-Uni, les salaires réels ont chuté de plus 9 % depuis le début de 2008, la diminution la plus forte et la plus longue depuis que ce genre de données est enregistré, vers le milieu du 19e siècle.[17] En Allemagne, près de 18 % de l'ensemble de la main-d'œuvre gagnent moins de 8 euros bruts par heure, alors que dans l'est du pays, cela concerne plus de 30 % des salariés.[18] De 2007 à 2011, les salaires des travailleurs jusqu'au huitième décile ont diminué et cette réduction a été encore plus forte pour ceux du décile le plus bas.[19]

Au niveau mondial, le chômage a augmenté en 2013. À l'échelle planétaire, le nombre de chômeurs a augmenté de 5 millions de personnes en 2013 et l'OIT estime que 31,8

Graphique 10: Chômage au niveau régional en 2013



Source: OIT (2014), *Tendances mondiales de l'emploi* (Rapport en anglais), pages 90 à 107

16 Mesures fondées sur la parité des pouvoirs d'achat et les prix en dollars US en 2012, extraites des données des *Perspectives de l'économie mondiale* du FMI

17 Elizabeth Rigby (2013) Ed *Miliband offers «living wage» help for business* (Ed Miliband propose une aide « salaire décent » aux entreprises), Financial Times, 3 novembre, disponible en suivant le lien: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/ed2e67f6-4493-11e3-a751-00144feabdc0.html#axzz2ohjDKqcJ

18 Thorsten Kalina und Claudia Weinkopf (2013) *Niedriglohnbeschäftigung 2011: Weiterhin arbeitet fast ein Viertel der Beschäftigten in Deutschland für einen Niedriglohn, Inst. Arbeit und Qualifikation, Duisburg*, Rapport IAQ, 2013-01, page 10

19 *Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2013), Lebenslagen in Deutschland – Armuts und Reichtumsberichterstattung der Bundesregierung*, mars, page XXIV

millions de travailleuses et de travailleurs ont perdu leur emploi depuis la crise en 2007; près de la moitié vit dans les économies développées, y compris en Europe. Pour des raisons démographiques, la situation est particulièrement délicate en Asie du Sud-Est et en Afrique subsaharienne. En 2013, en Europe et dans d'autres économies développées, le chômage a touché 200 000 personnes supplémentaires alors que la population vieillit. Si les chiffres absolus du chômage sont en hausse au Moyen-Orient et en Afrique du Nord, ils stagnent en Amérique latine et aux Caraïbes (voir le tableau 4).

Tableau 4: Chômage de 2007 à 2018 (en nombre de personnes)

	nombre (en millions)											
	2007	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Monde	170,0	177,0	197,9	195,2	193,9	196,9	201,8	206,0	208,8	211,0	213,1	215,2
Économies développées et Union européenne	29,4	31,1	42,9	45,0	43,4	44,5	44,7	44,7	44,0	43,1	42,2	41,6
Europe centrale et du Sud-Est (non-UE) et CEI	14,2	14,2	17,4	16,2	15,2	14,3	14,8	14,9	14,8	14,8	14,7	14,7
Asie orientale	31,4	36,2	37,1	35,5	36,8	38,1	39,4	40,6	41,8	42,8	43,7	44,4
Asie du Sud-Est et Pacifique	15,8	15,4	15,3	14,3	13,6	13,1	13,6	13,9	14,2	14,5	14,8	15,0
Asie du Sud	25,1	25,8	26,3	24,3	24,4	25,0	26,0	26,9	27,7	28,2	28,7	29,2
Amérique latine et Caraïbes	18,4	17,5	20,8	20,6	19,3	19,3	19,3	19,7	19,9	20,2	20,4	20,7
Moyen-Orient	6,4	6,5	6,9	7,7	7,8	8,1	8,3	8,6	8,8	8,9	9,1	9,2
Afrique du Nord	6,9	6,7	6,8	6,9	8,0	8,4	8,6	8,8	8,9	9,0	9,2	9,3
Afrique subsaharienne	22,4	23,7	24,4	24,8	25,5	26,3	27,2	27,9	28,7	29,4	30,2	31,1
	Variation depuis 2007 (en millions)											
		2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**
Monde		7,1	28	25,3	24	27	31,8	36,1	38,8	41	43,1	45,2
Économies développées et Union européenne		1,7	13,5	15,6	14	15,1	15,4	15,3	14,7	13,7	12,9	12,2
Europe centrale et du Sud-Est (non-UE) et CEI		0	3,3	2	1,1	0,1	0,6	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5
Asie orientale		4,8	5,7	4,1	5,4	6,8	8	9,3	10,4	11,4	12,3	13
Asie du Sud-Est et Pacifique		-0,4	-0,5	-1,5	-2,3	-2,8	-2,3	-2	-1,6	-1,4	-1,1	-0,8
Asie du Sud		0,6	1,1	-0,9	-0,8	-0,2	0,8	1,8	2,5	3,1	3,6	4
Amérique latine et Caraïbes		-0,8	2,4	2,2	0,9	0,9	1	1,4	1,6	1,8	2,1	2,3
Moyen-Orient		0	0,4	1,3	1,4	1,6	1,9	2,2	2,4	2,5	2,7	2,8
Afrique du Nord		-0,2	0	0	1,1	1,5	1,7	1,9	2	2,2	2,3	2,5
Afrique subsaharienne		1,3	2	2,4	3,1	3,8	4,7	5,5	6,2	7	7,8	8,6

Source: OIT (2014), *Tendances mondiales de l'emploi* (Rapport en anglais), pages 104

Les créations d'emploi restent trop peu nombreuses, ce que reflète la durée moyenne du chômage sans cesse en hausse et qui atteint jusqu'à 9 mois en Grèce et en Espagne. Si la situation perdure, l'OIT pense que le nombre total de chercheurs d'emploi va encore grimper, passant de 202 millions à plus de 215 millions de personnes en 2018.

Le chômage total des jeunes a encore augmenté d'un million pour atteindre 74,5 millions de personnes en 2013. Le rapport entre les chiffres du chômage des jeunes et celui des adultes culmine à un sommet historique et la situation est plus critique au Moyen-Orient, en Afrique du Nord et dans les pays industrialisés, surtout dans le sud de l'Europe (voir le graphique 10). La proportion de jeunes qui sont sans emploi et ne suivent ni études ni formation est montée jusqu'à un quart dans certains des pays les plus durement touchés.

Graphique 11: Secteur de la construction en Irlande

(Indice des directeurs des achats; les niveaux au-dessus de 50 indiquent une expansion)

Source: Jamie Smyth (2013) "*Ireland lays foundations for revitalising construction industry*", *Financial Times*, 24 nov.

Depuis le début de la crise jusqu'à aujourd'hui, 23 millions de personnes se seraient découragées et seraient sorties de la population active. La participation des travailleuses et des travailleurs est donc à un point de pourcentage en dessous du niveau d'avant la crise et il y a peu de signes de changement. La chute des taux de participation a été très importante en Asie, du fait du départ des femmes de la main-d'œuvre et de l'entrée tardive des jeunes sur le marché du travail en raison d'une plus longue période d'éducation. De la même façon, dans les économies développées, la faible contribution des jeunes travailleurs a entraîné à une diminution du taux de participation à l'exception de l'Europe de l'Est où l'absence de sécurité sociale a obligé les personnes inactives à retourner dans l'emploi, principalement informel. La qualité des emplois ne s'est pas améliorée et 48 % de la totalité des emplois sont considérés comme des emplois vulnérables.[20]

Le tableau 5 reprend les niveaux et les changements en termes d'emplois et de chômage dans les économies avancées. Plus spécifiquement, la croissance de l'emploi de 1,5 % en Irlande a dépassé les attentes.[21] Le pays, qui a quitté son programme de prêt du FMI à la fin de 2013, est en train de faire revivre son secteur de la construction en instaurant des dégrèvements d'impôts pour les rénovations d'habitation. Au point le plus fort de l'essor du secteur de la construction, ce dernier représentait 25 % du PIB et 13 % des emplois. Grâce aux nouvelles mesures de soutien, il y a à nouveau des signes de reprise dans le secteur (voir le graphique 11).[22]

Le Royaume-Uni est-il vraiment sur la voie de la reprise?

En avril, le Fonds monétaire international a vertement critiqué le gouvernement britannique pour sa stratégie de relance. En octobre 2013, il a dû revoir ses projections en augmentant les prévisions de 0,5 point de pourcentage pour une croissance du PIB de 1,4 % . Selon les données statistiques nationales, la croissance du PIB était à la hausse et devait augmenter de 0,8 % au troisième trimestre de 2013 par rapport au deuxième. Cette croissance s'appuie sur le secteur des services, plus de 70 %, dont les niveaux de sortie sont revenus à ceux d'avant la crise.

Le Royaume-Uni a été sévèrement touché par la crise et son PIB a chuté de 7,2 %. La récession a été bien plus forte que lors des autres crises des années 1980 et 1990, et plus aiguë que dans la plupart des économies d'Europe centrale. Jusqu'à présent, le PIB n'a pas comblé son écart et reste 2,5 % sous son niveau du début de 2008. Même si la tendance à la désindustrialisation et la confiance apportée aux services se sont encore accélérées, les niveaux de production, qui stagnaient déjà avant la crise, ont chuté de plus de 10 points de pourcentage dès son apparition. Au troisième trimestre de 2013, l'industrie de la production était toujours sous les niveaux de 2009.

Une autre menace à laquelle la reprise au Royaume-Uni est confrontée vient des ménages criblés de dettes. La Resolution Foundation a mis en garde contre une possible hausse de 3 % des taux d'intérêt qui obligerait 1,2 million de personnes à consacrer plus de la moitié de leurs revenus nets aux remboursements des dettes. Dans le même temps, la productivité a ralenti une fois encore au troisième trimestre de 2013.

20 OIT (2014), *Tendances mondiales de l'emploi* (Rapport en anglais), pages 11 à 13
21 Jamie Smyth (2013), *Irish unemployment falls to lowest level since 2009* (En Irlande, le chômage chute à son niveau le plus bas depuis 2009), *Financial Times*, 26 novembre, disponible en suivant le lien: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/46f30f24-56a2-11e3-ab12-00144feabdc0.html#axzz2och3qF05
22 Jamie Smyth (2013), *Ireland lays foundations for revitalising construction industry* (L'Irlande prépare la revitalisation de l'industrie de la construction), *Financial Times*, 24 novembre, disponible en suivant le lien: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/b6a94974-54e9-11e3-86bc-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz2och3qF05

Tableau 5: Taux de chômage et d'emploi dans le monde développé

	Taux de chômage harmonisé							Rapport emploi/population (15-64 ans)			
	Q1-2013	Q2-2013	Juillet 2013	Août 2013	Septembre 2013	Octobre 2013	variation (Q4 2012 - Q3 2013)	Q1-2013	Q2-2013	Q3-2013	variation (Q4-2012 - Q3-2013)
Norvège	3,6	3,4	3,6	3,5	3,4	..	-0,07	75,5	75,4	75,4	-0,06
Japon	4,2	4,0	3,8	4,1	4,0	4,0	-0,23	71,2	71,5	71,8	0,96
Australie	5,5	5,6	5,7	5,8	5,7	5,7	0,32	72,3	72,2	72,0	-0,32
Allemagne	5,4	5,3	5,3	5,3	5,2	5,2	-0,20	73,1	73,3	73,4	0,29
Pays-Bas	6,2	6,6	7,0	7,0	7,0	7,0	1,37	74,7	74,4	..	..
Nouvelle-Zélande	6,2	6,4	..	..	..	..	..	72,6	72,7	73,2	1,93
Canada	7,1	7,1	7,2	7,1	6,9	6,9	-0,33	72,5	72,6	72,4	-0,07
Royaume-Uni	7,7	7,7	7,6	7,5	..	..	..	70,4	70,6	70,8	0,21
États-Unis	7,7	7,6	7,4	7,3	7,2	7,3	-0,63	67,3	67,3	67,4	0,05
Suède	8,2	8,0	7,8	8,0	8,0	7,9	-0,13	74,2	74,3	74,5	0,68
France	10,8	10,8	11,0	11,0	11,1	10,9	0,50	64,0	64,0	..	..
28 pays de l'UE	11,0	11,0	10,9	10,9	10,9	10,9	0,13	64,0	63,9	..	..
Italie	11,8	12,1	12,1	12,4	12,5	12,5	1,17	56,0	55,6	55,4	-1,05
Zone euro (17 pays)	12,0	12,1	12,1	12,1	12,2	12,1	0,40	63,5	63,4	..	..
Irlande	13,7	13,7	13,2	12,8	12,7	12,6	-1,57	59,7	60,1	60,7	1,44
Portugal	17,5	16,9	16,2	16,0	15,8	15,7	-1,27	60,2	60,6	61,3	0,80
Espagne	26,4	26,5	26,6	26,6	26,6	26,7	0,47	54,5	54,3	54,1	-0,55
Grèce	26,6	27,4	27,3	27,3	..	..	..	49,7	49,3	49,1	-1,32

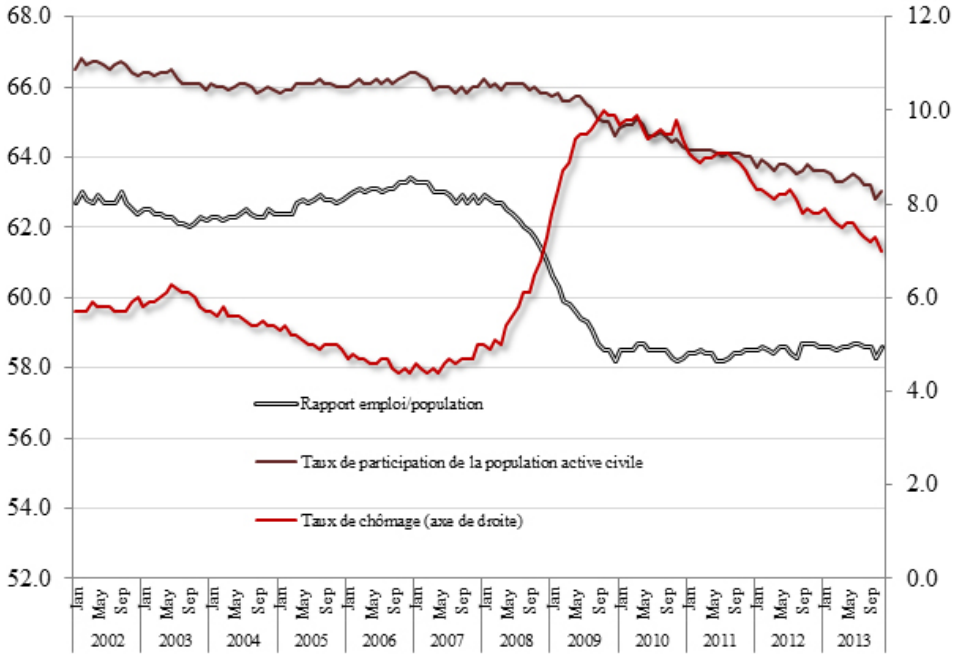
Source: Base de données de données de l'OCDE

Dans tous les autres pays de la zone euro, les taux de chômage restent élevés et dans ceux où ils ont récemment diminué, cette tendance ne se marque pas dans la croissance de l'emploi, comme aux États-Unis.

Les récentes données sur l'emploi aux États-Unis révèlent des tendances contradictoires. Il n'est pas clair de déterminer dans quelle mesure la hausse à court terme de l'emploi est liée à la fin du blocage au niveau gouvernemental en octobre.[23] D'après les informations officielles, reprises au graphique 12, une hausse de l'emploi réel doit encore survenir. Entre-temps, la baisse du chômage peut largement être attribuée à une diminution du taux de participation, alors que le taux d'emploi par rapport à la population est resté stable depuis le début de la crise.

23 Robin Harding (2013), *Strong US jobs data raise expectations of Fed taper* (Les fortes données nord-américaines de l'emploi soulèvent des attentes de la part de la Réserve fédérale), *Financial Times,* 15 décembre, disponible en suivant le lien: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f4936f78-641e-11e3-b70d-00144feabdc0.html#slide0

Graphique 12: Le marché du travail aux États-Unis



Source: US Bureau of Labor Statistics

4 Marchés financiers

Au début du mois de novembre, la Banque centrale européenne a abaissé les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement à un niveau historiquement bas de 0,25 %.[24] Cette décision a été prise à la lumière d'un alarmant taux annuel d'inflation de 0,9 % dans la zone euro et de 1,0 % dans toute l'Union européenne dans le but d'injecter de l'argent dans le système monétaire. Les prix chutent de façon plus spectaculaire en Grèce, de 2,9 %, et stagnent dans d'autres pays européens en crise. Étonnement, dans les pays centraux comme la France et l'Allemagne, l'inflation est aussi fortement sous l'objectif de Maastricht de 2,0 % (France: 0,8 % et Allemagne: 1,6 %) alors que le seul État de la zone euro conforme à l'objectif d'inflation est l'Estonie (2,1 %).

En réalité, la déflation dans les pays en crise à la suite de réductions salariales faisait partie du plan global de rééquilibrage. Un examen plus minutieux des niveaux des prix révèle que ce sont surtout les prix des denrées alimentaires qui ont augmenté de façon disproportionnée, avec un taux annuel d'inflation de 1,6 % jusqu'en novembre 2013, alors que les prix des produits industriels ont augmenté de 0,2 %. De telles hausses diminuent d'autant les revenus réels des consommateurs des pays en crise au vu des importantes réductions de salaire et de revenu qu'ils subissent.[25]

L'abaissement des taux d'intérêt par la BCE et les discussions à propos de la mise en œuvre d'un programme d'assouplissement quantitatif à l'instar de la Réserve fédérale divisent les banques centrales, les économistes et le monde politique d'Europe.[26]

Étant donné le contexte actuel, un assouplissement quantitatif est la deuxième meilleure option pour parvenir à un équilibre plus harmonieux entre les politiques fiscale et monétaire.

La Réserve fédérale américaine a eu recours à cette politique de l'assouplissement quantitatif plus tôt. En décembre 2008, ils avaient déjà atteint le niveau d'intérêt de 0,25 % aujourd'hui prôné par la Banque centrale européenne. Afin d'éviter de se laisser avoir par

24 BCE (2013), Communiqué de presse du 7 novembre 2013, Décisions de politique monétaire, disponible en suivant le lien: http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2013/html/pr131107.fr.html

25 Commission européenne (2013), Communiqué de presse euroindicateurs, 196/2013, 17 décembre, disponible en suivant le lien: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/2-17122013-AP/FR/2-17122013-AP-FR.PDF

26 Voir par exemple, Martin Wolf (2013), *Why Draghi was right to cut rates* (Pourquoi est-ce que Draghi a eu raison de réduire le taux), *Financial Times*, 12 novembre; Angela Monaghan (2013), *ECB cuts interest rates: what the experts say* (La BCE réduit les taux d'intérêt, ce qu'en disent les experts), *The guardian, 7 novembre; Reuters (2013), Printing money not the way out of crisis, ECB's Weidmann says* (Pour Weidmann, faire fonctionner la planche à billets n'est pas la façon de sortir de la crise), 20 novembre

Les effets de la déflation...

Une forte inflation peut-être dangereuse, car elle érode la valeur réelle de la monnaie. Toutefois, une déflation, impliquant que les prix chutent et que la valeur d'achat de la monnaie augmente avec le temps, a également de graves effets sur l'économie réelle.

D'abord, elle freine la consommation, car la simple détention d'argent rapporte. Elle vient, pour ainsi dire, s'ajouter aux taux d'intérêt. Dans un contexte où la consommation et la demande sont déjà faibles, elle accélère la spirale descendante de faible consommation, faible demande, faible investissement et croissance sur le déclin.

Ensuite, la déflation augmente la valeur réelle de la dette; les gouvernements et les acteurs privés ont alors encore plus de mal à réduire leurs dettes.

Il s'ensuit une redistribution de la richesse des endettés vers ceux qui détiennent de grands capitaux.

le piège de liquidités de faibles taux d'intérêt et d'une diminution des emprunts de la part des banques, la Réserve fédérale a décidé d'acheter directement des créances hypothécaires d'entreprises parrainées par le gouvernement comme Fannie Mae et Freddie Mac, et de faciliter la crise du crédit en injectant directement de l'argent dans l'économie.[27] Le bilan de la Réserve fédérale a ainsi été gonflé jusqu'en juillet 2013 à plus de 3 500 milliards de dollars US, dont plus de 1 200 milliards détenus en créances hypothécaires.[28]

En septembre, la Réserve fédérale a laissé entendre qu'elle mettrait un terme à son programme d'assouplissement quantitatif, provoquant des fuites de capitaux et des dévaluations en cascade dans certaines économies émergentes.[29] À la fin du mois de septembre, l'inflation annuelle aux États-Unis s'est maintenue à 1,2 %[30], soit bien en deçà de l'objectif de 2 % de la Réserve fédérale.[31] En réaction, une première réduction de 10 milliards de dollars US du programme a finalement été convenue en décembre.[32]

La Banque du Japon a adopté la même approche, une hausse de la masse monétaire[33], à la différence qu'elle l'a associée à des dépenses publiques.

Les banques centrales sont confrontées à un dilemme, car si elles commencent à «réduire progressivement», à stopper l'expansion monétaire artificielle et à monter les taux d'intérêt, l'économie réelle en subira fortement les conséquences puisque la croissance est trop instable et que la véritable reprise doit encore se matérialiser. Toutefois, maintenir le coût du crédit bas sur une trop longue période sans qu'il n'y ait de possibilités d'investissement dans l'économie réelle augmente la spéculation et la volatilité des flux financiers, ce qui peut alors encourager les bulles spéculatives.

Jusqu'à présent, les politiques monétaires qui ne sont pas reliées aux dépenses publiques n'ont pas permis une relance, il faut donc rapidement mettre en place un équilibre plus fort.

27 Federal Reserve Bank of St. Louise (2012) *Quantitative Easing: Lessons We've Learned* (Assouplissement quantitatif; enseignements tirés), juillet, disponible en suivant le lien: http://www.stlouisfed.org/publications/re/articles/?id=2258

28 Conseil d'administration du système de la Réserve fédérale (2013), *Quarterly Report on Federal Reserve Balance Sheet Developments* (Rapport trimestriel sur l'évolution du bilan de la Réserve fédérale), août, disponible en suivant le lien: http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/quarterly_balance_sheet_developments_report_201308.pdf

29 *The Economist* (2013), *The end of the affair* (La fin d'une histoire), 15 juin, disponible en suivant le lien: http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21579461-prospect-less-quantitative-easing-america-has-rocked-currency-and-bond.

30 Bureau of Labour Statistics (2013), *CPI Detailed Report* (Rapport détaillé sur l'indice de prix à la consommation), données de septembre 2013, disponible en suivant le lien: http://www.bls.gov/cpi/cpid1309.pdf

31 Déclaration du Conseil d'administration du système de la Réserve fédérale (2013), *Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy as amended effective on January 29* (Déclaration sur les objectifs à plus long terme et la stratégie de politique monétaire tels que modifiés le 29 janvier), disponible en suivant le lien: http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/FOMC_LongerRunGoals.pdf

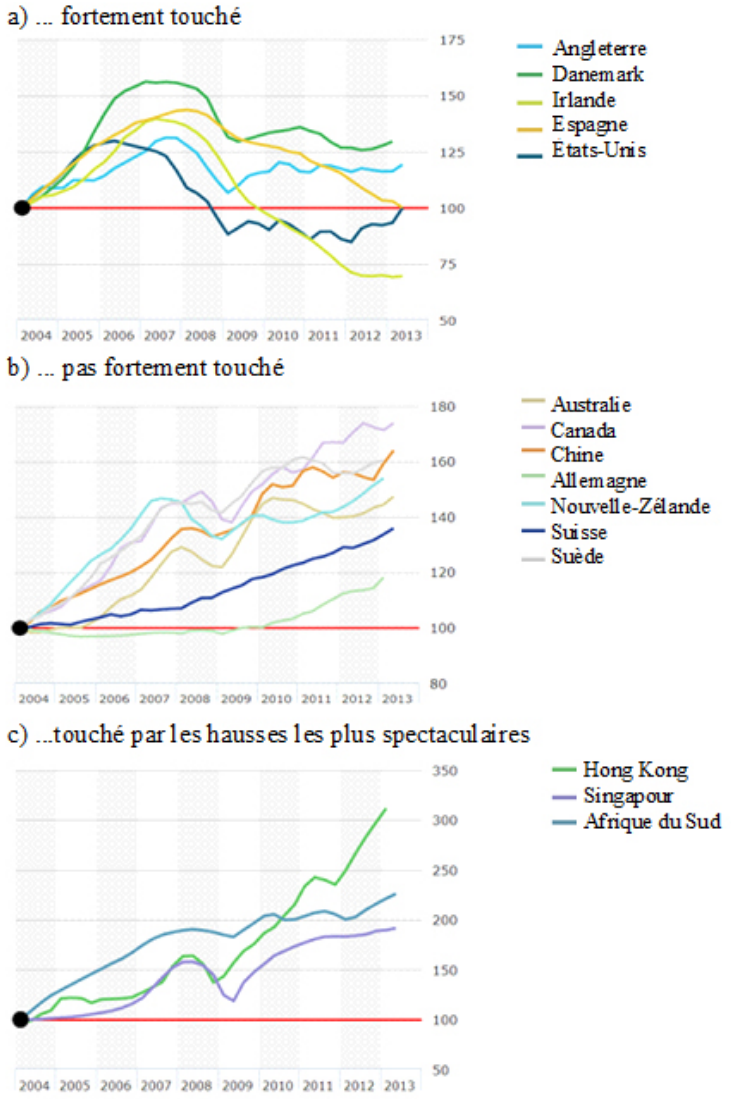
32 Joshua Zumbrun (2013), *Fed Trims QE Pace to $75 Billion on Labor Market Outlook* (La Réserve fédérale ralentit le rythme de l'assouplissement quantitatif à 75 milliards de dollars US), Bloomberg, 19 décembre, disponible en suivant le lien: http://www.bloomberg.com/news/2013-12-18/fed-cuts-qe-pace-to-75-billion-on-improved-job-market-outlook.html

33 Ben McLannahan (2013), *Bank of Japan hints at extending ultra-loose monetary policy* (La banque du Japon laisse entendre qu'elle prolongera sa politique monétaire libre), *Financial Times*, 21 novembre, disponible en suivant le lien: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/dc31b1d8-5262-11e3-8c42-00144feabdc0.html?siteedition=intl#axzz2I0USUHmC

Prix de l'immobilier au plus haut...

Depuis que les bulles immobilières ont éclaté en Espagne et en Irlande, les prix de l'immobilier ont, dans l'ensemble, stagné (voir le graphique 13a). Pourtant, la demande immobilière dans certaines zones urbaines est élevée du fait des crédits faibles et de l'absence d'autres options de placement. Dans les plus grandes villes allemandes, les prix des logements ont augmenté de plus de 25 % depuis 2010. À Londres, les prix des habitations de haute de gamme sont désormais supérieurs au sommet atteint en 2008. À New York, Washington et Los Angeles aussi l'immobilier est considéré comme un investissement de refuge.[34]

Graphique 13: Indice des prix immobiliers des pays dans lesquels le secteur immobilier était...



Sources: *The Economist*, 29 août 2013, http://www.economist.com/blogs/dailychart/2011/11/global-house-prices

34 Michael Steen and Lice Ross (2013), *German city apartments overvalued, warns Bundesbank* (En Allemagne, la Bundesbank met en garde contre la surévaluation des appartements urbains), *Financial Times*, 21 octobre, disponible en suivant le lien: http://www.ft.com/intl/cms/s/0/e5cb6ab6-3a54-11e3-9243-00144feab7de.html; Dalia Fahmy (2013), *German Home Prices Increased Most in 10 Years in Third Quarter* (En Allemagne, les prix de l'immobilier ont connu, au cours du troisième trimestre, leur plus forte progression en dix ans), Bloomberg, 15 novembre.

Sources: The Economist, Aug 29th 2013, http://www.economist.com/blogs/dailychart/2011/11/global-house-prices

Dans les régions métropolitaines chinoises de Shanghai, de Shenzhen et de Beijing, les prix ont grimpé de plus de 20 % et la hausse a été d'environ 15 % dans les villes plus petites (comparaison faite sur une année). La situation à Hong Kong est tout aussi spectaculaire puisque les prix ont triplé ces dix dernières années; il en va de même à Singapour et en Afrique du Sud (voir graphique 13c). C'est toutefois en Chine que la situation est la plus spectaculaire. Ce qui perturbe jusqu'aux investisseurs immobiliers ce n'est pas tant la hausse des prix dans les centres économiques, mais bien l'essor de villes fantômes, ces vastes complexes d'appartements dans des zones qui pourraient, ou pas, devenir des centres économiques prisés. Ces centres sont principalement financés par des dettes. Alors que la population diminue, il est légitime de douter que l'augmentation des espaces de vie reflète la demande réelle. La construction d'habitations a atteint 1,1 milliard de mètres carrés en 2012, presque deux fois plus qu'en 2008, et la plupart de ces appartements sont acquis par des gouvernements locaux, des banques et des entreprises publiques plutôt que par des ménages privés, ce qui entretient les prix à la hausse.[35]

Les réformes chinoises

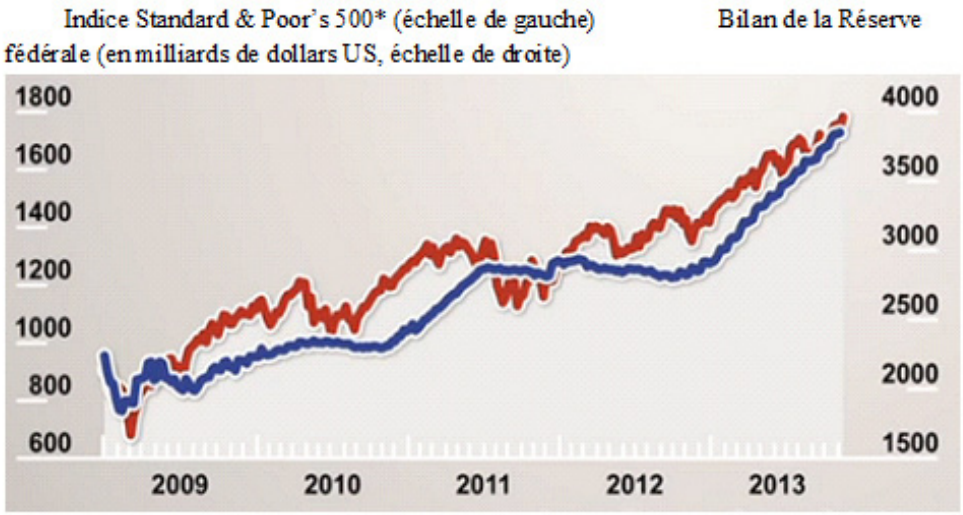
La Chine a annoncé son programme de réformes sociales et économiques le plus audacieux depuis des décennies. Son programme est transversal, comprend l'assouplissement de la politique de l'enfant unique et prévoit davantage d'indépendance des tribunaux par rapport au gouvernement. Les prix des carburants, de l'électricité et des autres ressources essentielles seront soumis aux forces du marché. De la même manière, les marchés financiers seront déréglementés, ce qui risque de pousser le marché de l'immobilier vers des niveaux encore plus instables. (voir Reuters (2013), *China unveils boldest reforms in decades, shows Xi in command* (La Chine dévoile son plan de réformes le plus audacieux depuis des décennies), 15 novembre)

35 *The Economist* (2013), *Property in China - Haunted housing* (Propriétés en Chine - maisons hantées), 16 novembre

... hausse des activités boursières

Il existe un lien entre les faibles taux d'intérêt qui rendent l'épargne classique moins attirante et la hausse des activités boursières puisque les actions deviennent une solution de rechange bienvenue pour les fonds disponibles. Les importants bénéfices des entreprises et leur réticence à investir dans l'économie réelle rendent les actions particulièrement attractives. Le graphique 14 illustre les évolutions fort proches de l'indice boursier S&P 500 (reflétant le capital réuni sur le marché boursier en termes de valeurs des actions et de quantités émises) et le bilan de la Réserve fédérale qui a augmenté en achetant des actifs financiers. Bien que l'on ne puisse établir un lien direct de cause à effet, il est raisonnable de penser que la plupart des fonds émis par la Réserve fédérale grâce à l'assouplissement quantitatif ont été insufflés dans la bourse.

Graphique 14: La Réserve fédérale prépare-t-elle une fusion?



* L'indice Standard & Poor's 500 - S&P 500 pour faire court - est un indice boursier basé sur la valeur et la quantité des actions des 500 plus grandes sociétés aux États-Unis et est l'un des indices boursiers les plus utilisés sur le marché national.

Source: Thomson Reuters Datastream, extrait de l'ouvrage de Michael Mackenzie and John Author, *US Fed 'melt-up » ?* (Fusion de la Réserve fédérale des États-Unis ?) Vidéo du *Financial Times*, 15 novembre 2013, disponible en suivant le lien: http://video.ft.com/2839223289001/US-Fed-melt-up-/editorschoice.

Depuis le début de 2009, l'indice S&P 500 a augmenté de plus de 40 %. En Europe, une tendance à la hausse similaire se dessine: le Dow Jones Stoxx 50 européen a lui aussi augmenté de 25 % pour la même période (voir le graphique 15).

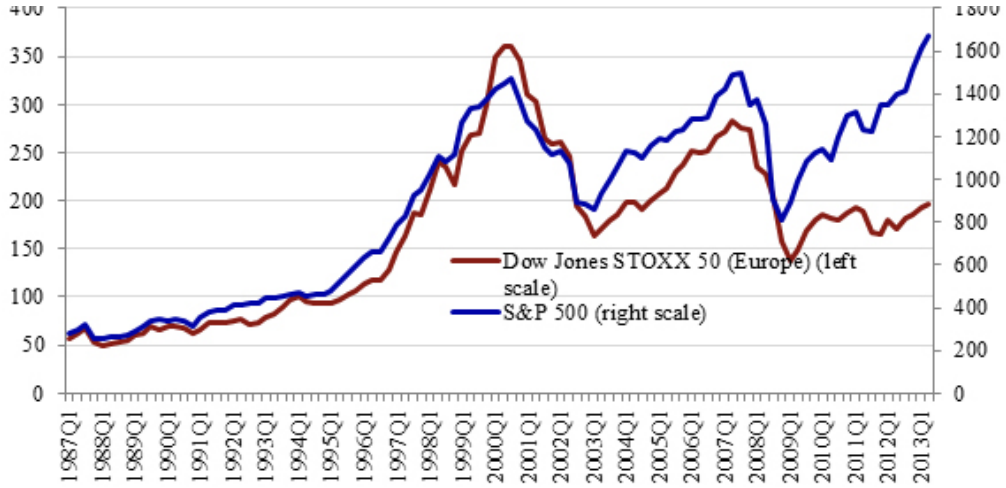
Afin de déterminer si les bourses étaient surévaluées, les analystes se sont intéressés au ratio cours sur bénéfices (*price-to-earnings-ratio* en anglais) qui compare les prix des actions et les bénéfices réels des entreprises. Aux États-Unis et en Europe, ce ratio est en hausse, ce qui indique une plus forte augmentation des cours des actions par rapport aux bénéfices que les entreprises pourraient justifier. Toutefois, aux États-Unis, cette tendance est toujours modérée puisque les bénéfices des entreprises sont extraordinairement élevés.

La part de bénéfices après impôts est toujours au niveau record de 10 % du PIB, son taux le plus élevé depuis 1950 alors qu'il avait fortement augmenté après la crise financière.[36] Les importants bénéfices n'ont pas été générés par des ventes plus nombreuses, mais s'appuient sur des réductions des coûts. Les entreprises réduisent leurs dépenses en diminuant les salaires, en sous-traitant, en liquidant des stocks et en fermant des entités non rentables. Cela devient

36 John Auther (2013), *Are record US corporate profits sustainable ?* (Les bénéfices records des entreprises nord-américaines sont-ils pérennes ?), *Financial Times*, Vidéo, 13 novembre, disponible en suivant le lien: http://video.ft.com/2832883657001/Are-record-US-corporate-profits-sustainable-/Markets

évident en comparant le ratio cours sur bénéfices et le ratio prix sur ventes puisque les ventes restent bien en deçà des attentes.[37] L'évasion fiscale est une autre option de réduction des frais pour les entreprises. Aux États-Unis, le taux d'imposition légal des sociétés est à 35 %, mais le taux effectif tourne aux alentours de 13 % et sur les entreprises incluses dans le S&P 500, 57 ont bénéficié d'un taux effectif d'imposition nul l'année dernière.[38]

Graphique 15: Évolution des bourses en Europe et aux États-Unis

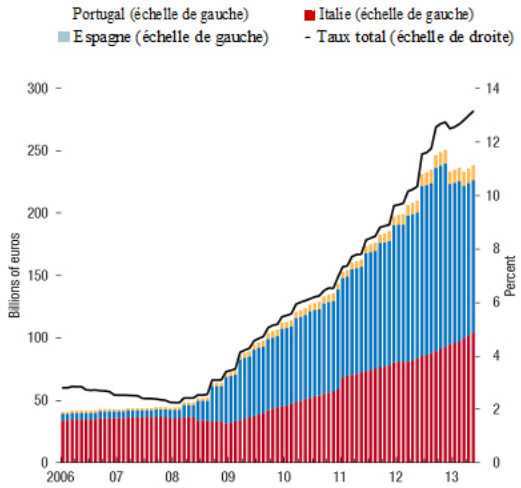


Source: Eurostat et Federal Reserve Bank of St. Louise, voir http://research.stlouisfed.org/fred2/categories/32255

L'ombre du secteur financier

Alors que l'évolution des bourses pourrait susciter de nouvelles préoccupations, des soucis plus anciens sont toujours présents ou n'ont pas été abordés d'une façon satisfaisante et durable. Bien avant la fin de l'année et cinq ans après la faillite de Leman Brothers, l'Union européenne a posé les bases d'une union bancaire (ou plutôt de ce qui reste du projet initial). La contribution des banques sur une période de 10 ans ne s'élèvera qu'à 55 milliards d'euros, soit une proportion infime de l'aide publique de 4 500 milliards d'euros (36,7 % du PIB de l'UE) que la Commission européenne a accordée au secteur financier d'octobre 2008 à octobre 2011.[39] La bonne nouvelle provient du fait que les créditeurs privés devront endosser une partie des pertes. Néanmoins, s'il fallait plus de ressources, ce qui est plus que probable étant donné la petite taille du fonds, cela incombera à nouveau aux gouvernements nationaux. Et vu que le secteur bancaire européen est toujours fortement vulnérable, ces mesures semblent insuffisantes. En 2008, l'ampleur des prêts non productifs a été considérablement sous-estimée, surtout en Espagne et en Italie où leur nombre est toujours en hausse (voir le graphique 16).

Graphique 16: Prêts non productifs des entreprises



Source: FMI (2013), *Rapport sur la stabilité financière dans le monde* (Rapport en anglais), octobre, page 35

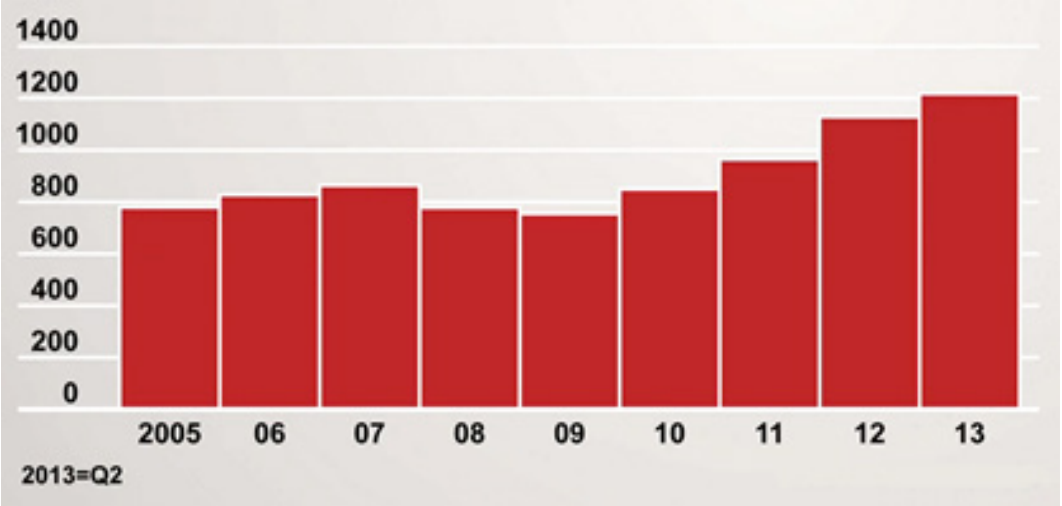
37 James Mackintosh (2013), *Shares riding high – can it last?* (Les actions à la hausse, cette situation peut-elle durer ?), *Financial Times*, Vidéo, 14 novembre, disponible en suivant le lien: http://video.ft.com/2838591702001/Shares-riding-high-can-it-last-/markets

38 *United States Government Accountability Office (2013) Corporate Income Tax - Effective Tax Rates Can Differ Significantly from the Statutory Rate* (Impôts sur les revenus des sociétés - Les taux d'imposition effectifs diffèrent parfois des taux légaux), mai, disponible en suivant le lien: http://www.gao.gov/assets/660/654958.pdf; Matt Krantz (2013), *Large companies find ways to a zero tax rate* (Les grandes entreprises trouvent des façons de ne payer aucun impôt), *USA today*, 24 octobre, disponible en suivant le lien: http://www.usatoday.com/story/money/business/2013/10/23/big-companies-pay-no-taxes/2480281/

39 Commission européenne (2012), *Tackling the financial crisis* (Combattre la crise financière), avril, disponible en suivant le lien: http://ec.europa.eu/competition/recovery/financial_sector.html

Alors que les réglementations visaient principalement les banques, d'autres intermédiaires financiers ont pris leur place sur le marché des crédits et surtout sur celui des crédits hypothécaires. En réalité, les avoirs dans ce segment à risques élevés et à haut rendement sont en hausse comme le montre le graphique 17 pour les États-Unis. Dans la première moitié de 2013, les actifs des prêteurs spécialisés dépassaient 1 200 milliards de dollars US, ce qui ne représente qu'une partie de la totalité des échanges du système bancaire parallèle et le montant total peut être bien supérieur.

Graphique 17: Avoirs des prêteurs spécialisés aux États-Unis en milliards de dollars US



Note: Les catégories incluses sont: des entreprises de services financiers spécialisés, des sociétés d'aide aux entreprises et des sociétés de placements immobiliers.

Source: SNL Financial, extrait de http://video.ft.com/2836492135001/The-shades-of-shadow-banking/editorschoice

5 Conclusions

Pour le moment, le PIB a cessé de chuter, mais les niveaux de croissance qui permettraient de récupérer les pertes au niveau de la production, de la demande et de l'emploi ne sont toujours pas présents. La croissance de l'emploi si nécessaire est toujours très faible ou dominée par des secteurs à bas salaires/faiblement productif, surtout dans le secteur des services.

Les risques spéculatifs restent dans le secteur financier et comportent des niveaux d'endettement insupportables dans certains pays.

Le rythme des mesures d'austérité ralentit. Pourtant, ce n'est pas suffisant pour surmonter la crise et faire repartir l'investissement. Il faut en revanche mettre en œuvre un programme coordonné d'investissements publics pour éviter que les capitaux ne continuent de s'accumuler dans des secteurs non productifs et spéculatifs, ce qui pourrait mener à une surenchère des prix. Jusqu'à présent, l'absence de modèle et de volonté politique a empêché qu'un tel programme soit adopté.

De plus, il est essentiel pour la consommation, et donc pour l'investissement, de garantir une croissance salariale équilibrée. D'autres dépressions empireront la situation en Europe tant que les déséquilibres dans la zone euro persisteront.

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

TUAC