

CONFIDENTIEL

Perspectives sur la crise actuelle et ses impacts

COMMISSION POUR LA LIBERATION DE
LA CROISSANCE FRANÇAISE

Le 4 décembre 2008

Ce rapport est exclusivement destiné aux membres de la CLCF. Il ne peut être diffusé, cité ni reproduit, intégralement ou partiellement, sans l'accord préalable écrit de McKinsey & Company.

Quel est l'impact de la crise actuelle sur la stratégie de croissance française ?

I. Depuis la publication du rapport de la commission sur la libération de la croissance française en 2007 le monde a fortement évolué suite au développement de la crise financière et sa propagation à l'économie réelle.

¶ Une déstabilisation du système financier

- **La fragilisation de nombreux acteurs bancaires** au niveau mondial oblige les Etats à intervenir en prêteur et actionnaires de dernier ressort :
 - *Accès à la liquidité interbancaire toujours difficile.*
 - *Base de fonds propres et ratios de solvabilité des banques très endommagés. Division par 2 en moyenne depuis mars 2007 de la capitalisation des grandes banques européennes et d'une sélection de grandes banques de détail américaines (cf. figure 1) et difficulté de nombreux acteurs ayant dû procéder à de fortes augmentations de capital (Citigroup, UBS, Barclays...)*
 - *Garanties massives apportées aux banques par les gouvernements (500 milliards d'euros en Allemagne et en Grande-Bretagne et 360 milliards en France) dans le cadre de plans de sauvetage (cf. figure 2) complétées dans certains pays par une entrée de l'Etat dans le capital des banques.*
- **Le resserrement du crédit bancaire** aux entreprises et aux ménages dans un contexte de contraintes sur leurs fonds propres et de montée des risques.
 - *Tendance déjà largement amorcée...*
 - . *Pour les entreprises : les banques européennes durcissent très significativement leurs conditions de prêts aux entreprises (cf. figure 3).*
 - . *Pour les particuliers : depuis mai 2008, le volume de prêts à la consommation pour les ménages baisse fortement en France.*
 - *...qui pourrait fortement s'accroître : aux Etats-Unis les pertes de crédits et l'effet de levier inversé des banques pourraient réduire de 1 500 à 2 400 milliards de dollars les prêts des banques américaines aux particuliers et aux entreprises (cf. figure 4).*
- **Les difficultés de financement des entreprises** et des pays émergents les plus fragiles suite aux **blocages des marchés actions et obligataires**.
 - *Baisse du CAC 40 de 30% entre Juillet 2007 et novembre 2008 et des principaux indices boursiers comprise entre 24% (FTSE 100) et 37% (NIKKEI 225).*

Figure 1

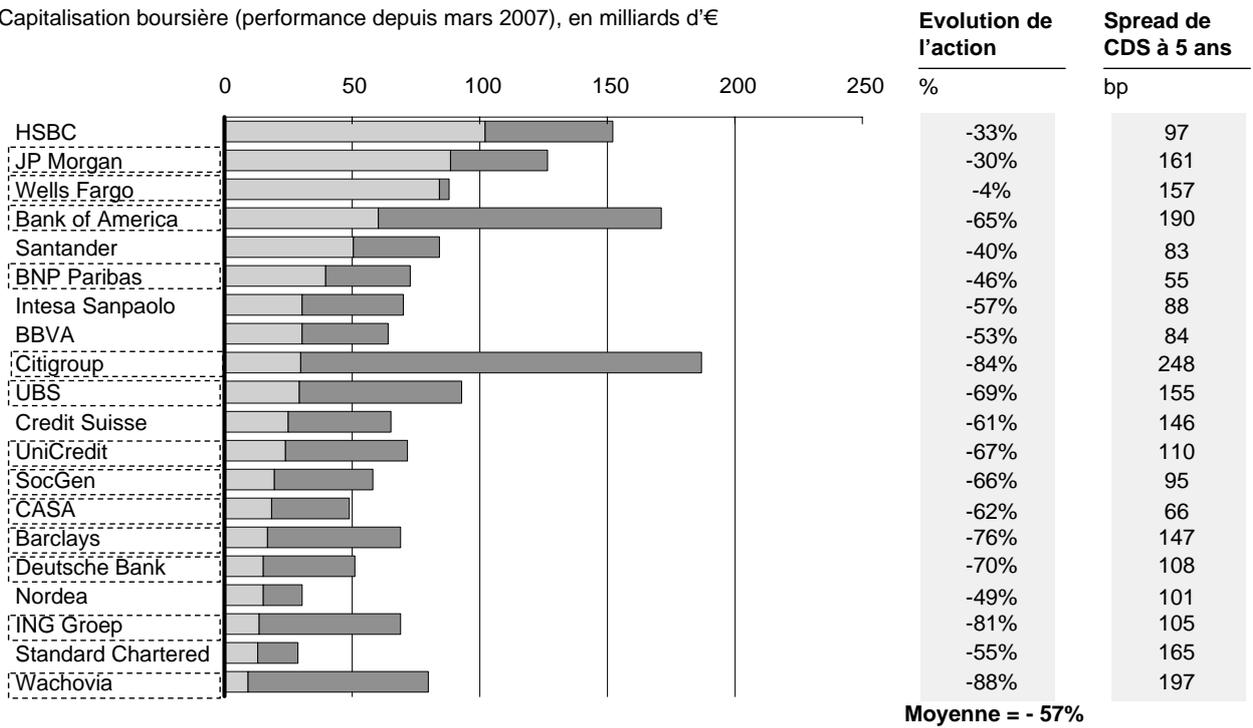
Le secteur bancaire est aujourd'hui fragilisé par la crise

31 mars 2007-26 novembre 2008

15 premières banques européennes et sélection de banques américaines

Capitalisation boursière actuelle
 Perte sur capitalisation boursière depuis mars 2007
 Dette publique

Capitalisation boursière (performance depuis mars 2007), en milliards d'€



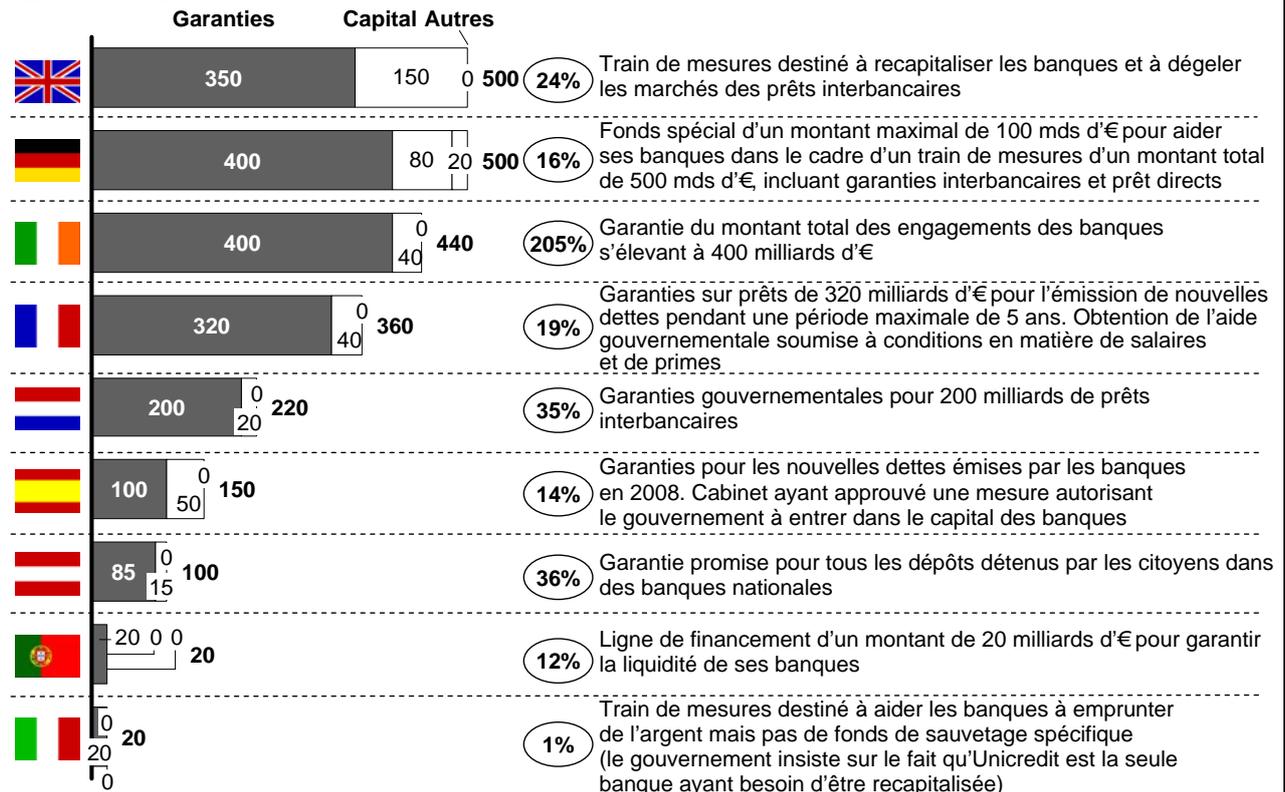
Source : Datastream et Bloomberg, Analyse McKinsey

Figure 2

Des plans de sauvetage gouvernementaux ont du être mis en place pour éviter un effondrement du système financier

x% Part du PIB

Milliards d'euros



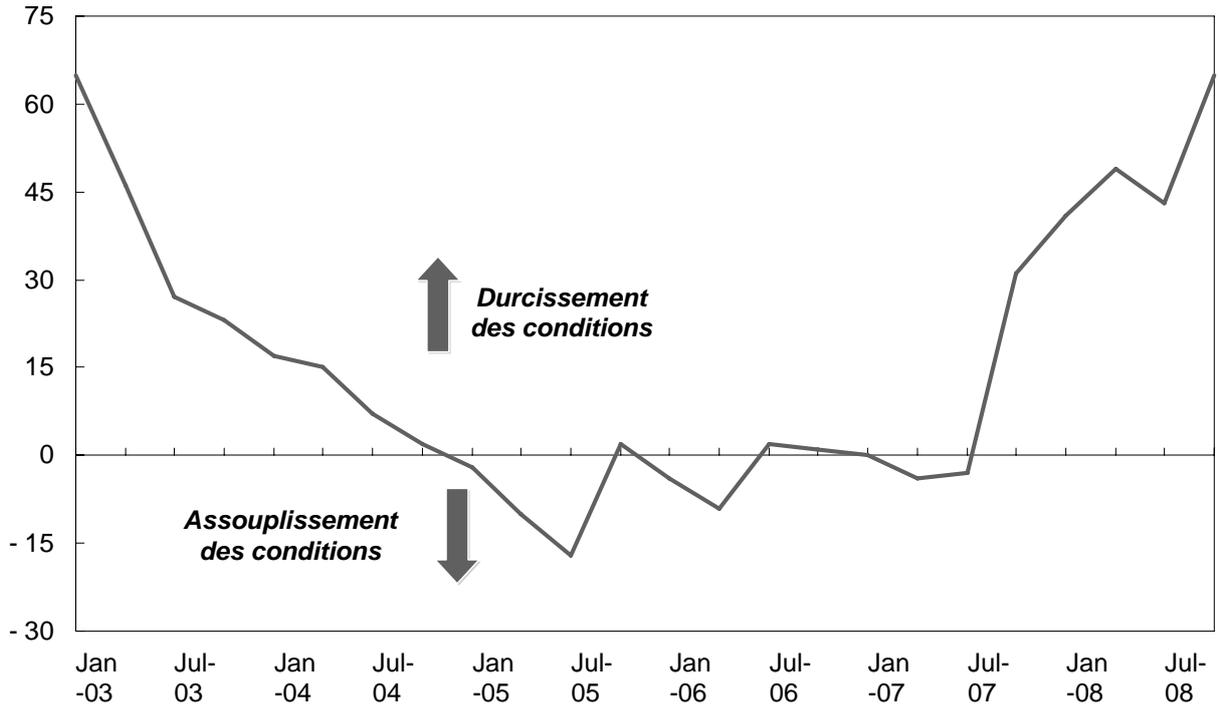
Source : Coupures de presse, Analyse McKinsey

Figure 3

On constate depuis le début de l'année 2008 un resserrement très prononcé de l'accès des entreprises européennes aux crédits

En % net des banques resserrant leurs conditions de prêt

— Situation courante



Source :BCE, Analyse McKinsey

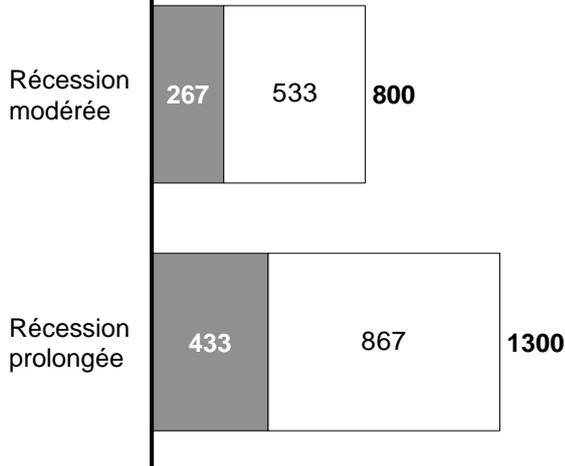
Figure 4

Les pertes de crédits et l'effet de levier inversé des banques pourraient réduire d'environ 1 500 à 2 400 milliards de dollars les prêts octroyés des banques américaines aux particuliers et aux entreprises

Milliards de dollars. Périmètre géographique : Etats-Unis

Total des pertes de crédits des banques

■ Part des pertes subies par les banques américaines
 □ Part des pertes subies par les banques non-américaines, les hedge funds, fonds de pensions, autres investisseurs



Impact sur les prêts bancaires consentis par les banques américaines au secteur privé



Source :McKinsey Global Institute, Analyse McKinsey

- *Multiplication par 5 entre janvier 2007 et novembre 2008, en France et aux Etats-Unis, des spreads de taux sur les émetteurs « entreprises » les mieux notées (AA).*

¶ **Cette fragilisation du système financier est intervenue dans un contexte de ralentissement de l'économie réelle.**

- Une **tendance au ralentissement de la croissance** observée aux 2^{ème} et 3^{ème} trimestres de 2008 :
 - *Après une diminution de 1,3% en rythme annuel au deuxième trimestre de 2008, le PIB français a progressé de seulement 0,6% au 3^{ème} trimestre.*
 - *Aux Etats-Unis le PIB s'est contracté au 3^{ème} trimestre de 0,3% en rythme annuel après une progression de 2,8% au 2^{ème} trimestre.*
- Ces évolutions s'expliquent principalement par un **accroissement de l'incertitude** et une **augmentation sans précédent du prix des matières premières** :
 - *La forte hausse du pétrole (de 96,1 dollars au 31 janvier 2007 à 145,4 dollars le 3 juillet 2008 à New York) et des matières premières au premier semestre.*
 - *Une contagion de la crise financière et immobilière sur la confiance des acteurs économiques.*
 - *La confiance des ménages est en très forte baisse depuis 2007 en France comme en Europe (cf. figure 5 et 6).*
 - *Une politique monétaire restrictive de la BCE à la fin du premier semestre (hausse des taux de 4,00% à 4,25% le 9 juillet), qui s'est depuis lors assouplie (baisse des taux à 3,75% le 15 octobre puis 3,25% le 12 novembre).*
- Avec des **effets différenciés selon les pays sur la croissance** :
 - *Une chute des exportations et de l'investissement en France (cf. figure 7).*
 - *Une forte baisse de la consommation et de l'immobilier aux Etats-Unis (cf. figure 8).*

¶ **Des répercussions qui s'observent sur des pans entiers de l'économie.**

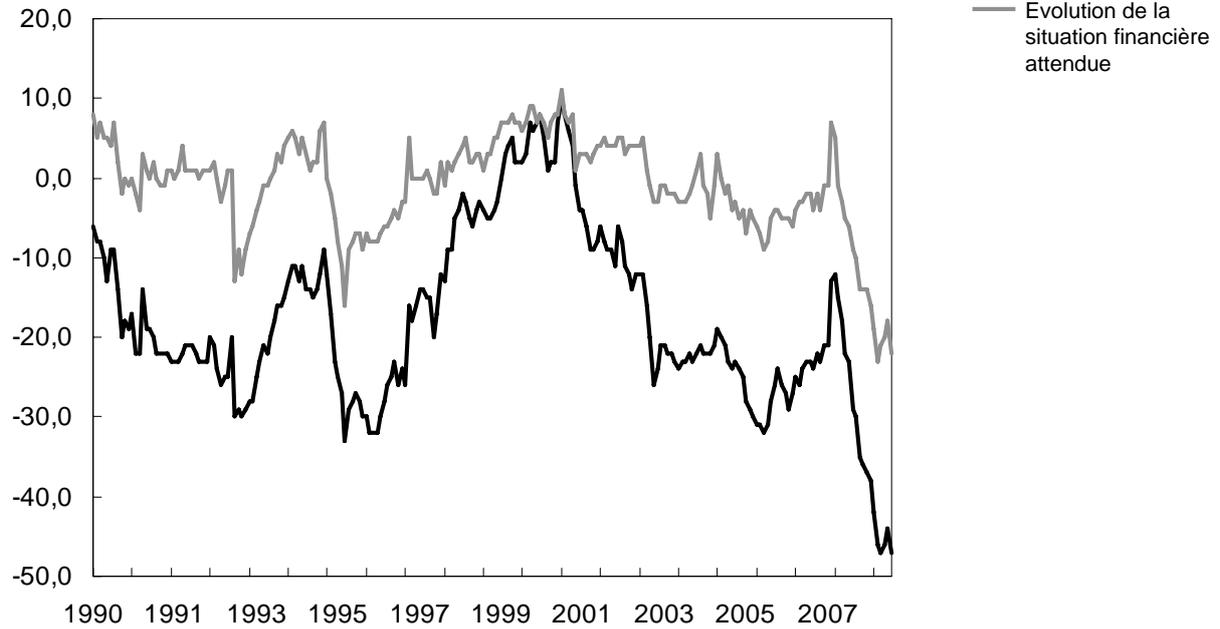
- Les difficultés du secteur automobile.
 - *Net repli des immatriculations de véhicules neufs en France (-7,4% à même nombre de jours ouvrables) et en Europe (-14,5%) au mois d'octobre 2008 par rapport à 2007 selon l'Association des constructeurs automobiles européens. Depuis le début de l'année le recul en Europe s'élève à 24%.*

Figure 5

En France, la confiance des consommateurs se dégrade depuis 2007, et atteint aujourd'hui des niveaux historiquement bas

Confiance des consommateurs, France

Solde des opinions ; jusqu'en octobre 2008



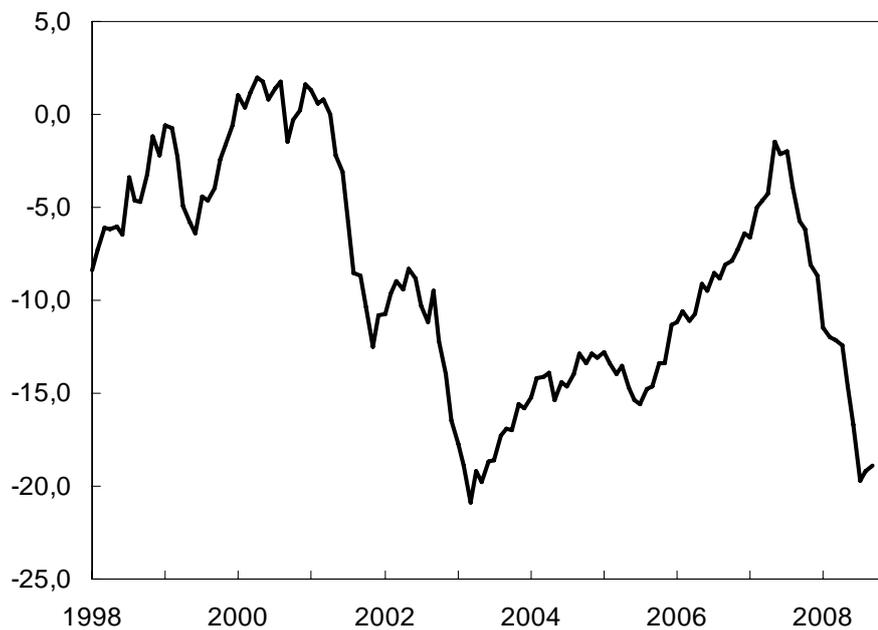
Source : INSEE

Figure 6

Dans la zone euro, la confiance des consommateurs s'est également effondrée

Confiance des consommateurs, zone euro

Solde des opinions en %

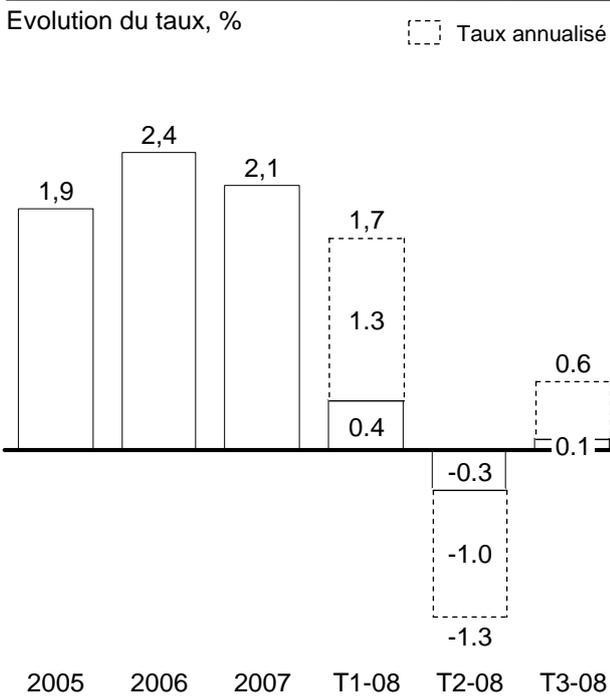


Source : Haver Analytics

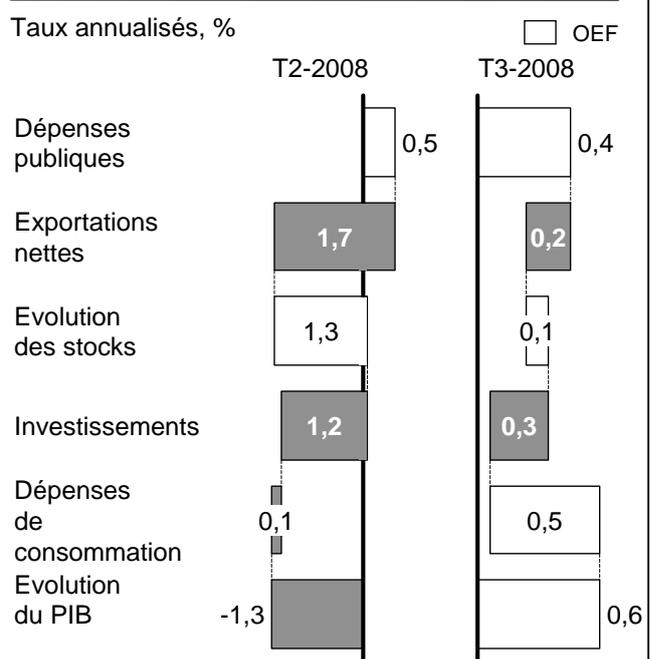
Figure 7

En France, la contagion à l'économie réelle au second trimestre s'est faite par le biais des exportations et de l'investissement

Croissance réelle du PIB, France



Contribution à la croissance du PIB

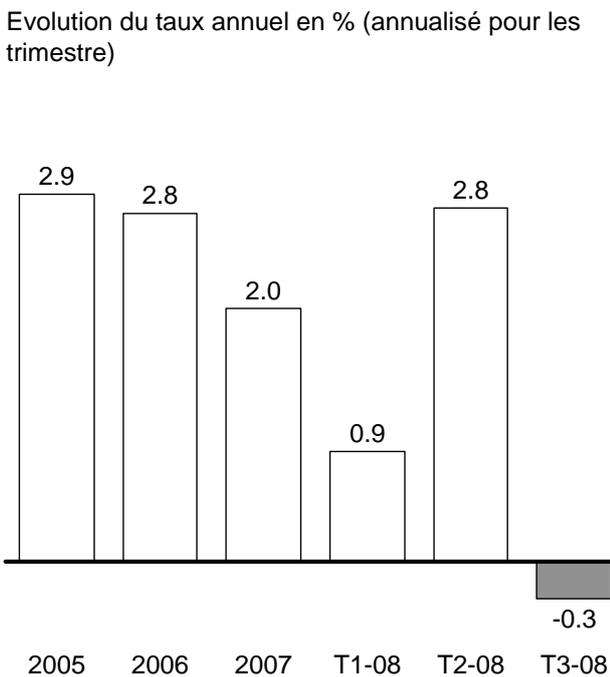


Source : INSEE, Analyse McKinsey

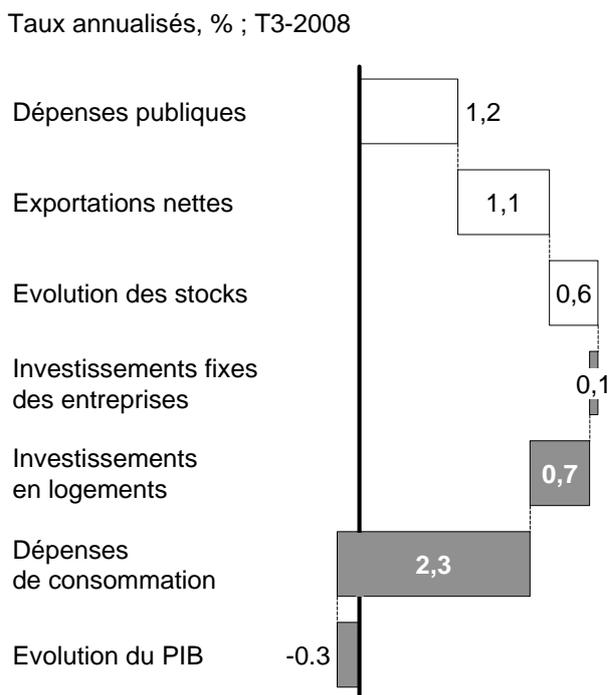
Figure 8

Aux Etats-Unis, la contagion à l'économie réelle au second trimestre s'est faite par le biais des dépenses de consommation et des investissements dans le logement

Croissance réelle du PIB, Etats-Unis



Contribution à la croissance du PIB réel



Source : United States Bureau of Economic Analysis, Analyse McKinsey

- *Recul de 20 % des ventes de véhicules en Chine entre les périodes janvier-mai et juin-octobre 2008.*
- La crise immobilière et ses répercussions dans la construction.
 - *Transactions immobilières attendues en chute de 25 % en 2008 en France (aux niveaux des années 1993 et 1994), selon les Notaires de France.*
 - *Les mises en chantier de logements ont diminué de 8,1% en France sur trois mois à fin septembre 2008 et sont au plus bas niveau depuis janvier 1991 aux Etats-Unis.*

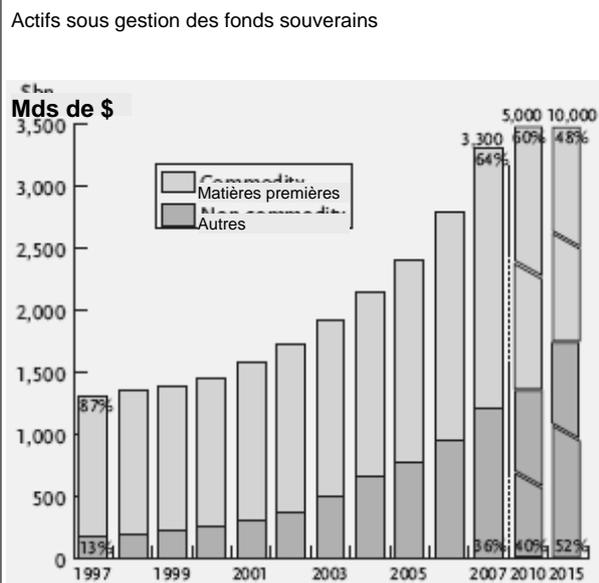
¶ **Les difficultés du système financier et le ralentissement de l'économie remettent en cause les équilibres nationaux et internationaux**

- **La dégradation des finances publiques** dans les pays développés
 - *Très forte croissance des déficits publics entre 2007 et 2008 : de 2,7 à 3,3% du PIB pour la France et de 2,7 à 4,1% pour les Etats-Unis.*
 - *Des estimations du FMI qui anticipent une accélération des déficits pour 2009 avec 3,8 % du PIB en France et 4,5 % aux Etats-Unis.*
- **Une remontée du chômage...**
 - Une tendance déjà à l'œuvre :
 - *L'économie française a selon l'INSEE détruit des emplois en données corrigées des variations saisonnières au 2^{ème} et 3^{ème} trimestre de 2008 avec respectivement 27 500 et 10 800 emplois détruits dans le secteur marchand. Le taux de chômage s'établissait à la fin du 2^{ème} trimestre à 7,6 % de la population active.*
 - *Aux Etats-Unis, le taux de chômage a grimpé à 6,5 % en octobre 2008, soit son plus haut niveau depuis 1994. 1,2 million de postes ont été détruits au cours des dix premiers mois de 2008 dont plus de la moitié au cours des trois derniers mois.*
 - Dont l'aggravation est anticipée :
 - *Par le FMI pour 2009 à 8,3 % en France contre 7,6% fin juin 2008. Cette tendance se retrouve dans la plupart des pays développés.*
 - *Par le BIT qui estime que le nombre de chômeurs pourrait passer dans le monde de 190 millions en 2007 à 210 millions fin 2009.*
- **... entraînant la dégradation des équilibres sociaux**
 - *Selon le BIT, le nombre de travailleurs pauvres vivant avec moins de 2 dollars par jour pourrait augmenter de 100 millions d'ici fin 2009 (ils étaient 1,37 milliards en 2007).*

Figure 9

Les actifs sous gestion des fonds souverains ont plus que doublé entre 2001 et 2007, et sont détenus à 75% par des pays émergents

Les actifs sous gestion des fonds souverains ont plus que doublé entre 2001 et 2007



Source : Estimations de IFSL

Et sont quasi exclusivement détenus par les pays émergents

Part de marché des fonds souverains par pays

2007	Mds de \$	Part en %
Emirats Arabes Unis	875	27
Singapour	503	15
Norvège	380	12
Chine	377	11
Arabie Saoudite	314	10
Koweït	251	8
Russie	157	5
Autres	472	13
Total	3300	100

Source : SWF Institute, estimations de IFSL

Source : Étude de IFSL fonds souverains 2008, Analyse McKinsey

- *Le BIT prévoit que la croissance mondiale des salaires réels atteindra au mieux 1,1% en 2009, comparé à 1,7% en 2008. Les salaires devraient décliner dans un grand nombre de pays, y compris dans les principales économies. De manière générale, la croissance des salaires dans les pays industrialisés devrait baisser, de 0,8% en 2008 à -0,5% en 2009.*
- **Une montée en puissance des grands pays émergents.**
 - *Importance des liquidités détenues par les grands pays émergents à travers leurs réserves de change et les grands fonds souverains. L'encours des fonds souverains qui a doublé de 2001 à 2007 à 3 300 milliards de dollars est en effet détenu à 75% par les pays émergents (cf. figure 9).*
 - *Renforcement significatif des grands pays émergents dans les processus de décision internationaux avec l'organisation d'un premier G20 début novembre qui a donné une large représentation à ces pays et qui a affirmé le principe d'un rôle accru de ces pays au sein du FMI et de la Banque Mondiale.*

II. L'environnement macro économique devrait fortement se détériorer en 2009 avec divers scénarios de sortie de crise envisageables

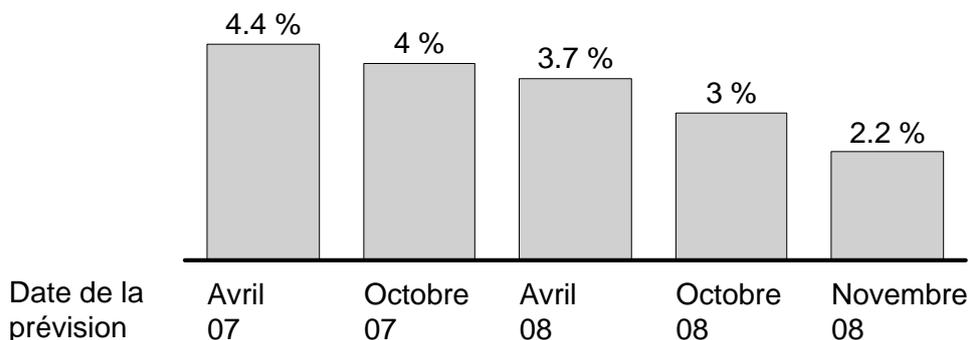
- ¶ **Les anticipations de croissance** pour 2009 ont été fortement revues à la baisse.
 - Pour la **croissance mondiale**, baisse des prévisions du FMI pour 2009 : de 4,4 % en avril 2007 à 2,2 % en novembre 2008. (cf. figure 10)
 - Pour la **croissance française**,
 - *La majorité des instituts prévoit une faible croissance en 2009. (cf. figure 11)*
 - *Baisse des prévisions du FMI pour 2009 : de 1,2 % en avril 2007 à -0,5 % en novembre 2008. (cf. figure 10)*
- ¶ Dans le même temps les **perspectives d'inflation semblent incertaines** pour 2009 après un accroissement significatif entre 2007 et 2008 : de 1,6 % à 3,4 % en France et de 2,8 % à 4,2 % aux Etats-Unis selon le FMI.
 - *La forte correction depuis juillet 2008 du prix des matières premières pourrait réduire fortement les perspectives d'inflation pour 2009 (de 145,4 dollars au 3 juillet 2008 à 54,8 le 3 juillet 2008).*
 - *Dans le même temps la multiplication des plans de relance gouvernementaux, les tentations protectionnistes et les politiques monétaires accommodantes des banques centrales pourraient au contraire prolonger le contexte inflationniste.*

Figure 10

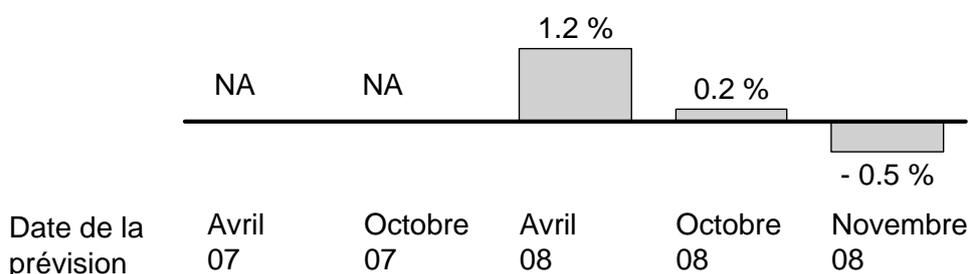
Un ralentissement brutal des prévisions de croissance mondiale et française du FMI pour 2009

Perspectives de croissance du Produit Intérieur Brut, à prix constant

Monde



France



Source: Fonds Monétaire International, Analyse McKinsey

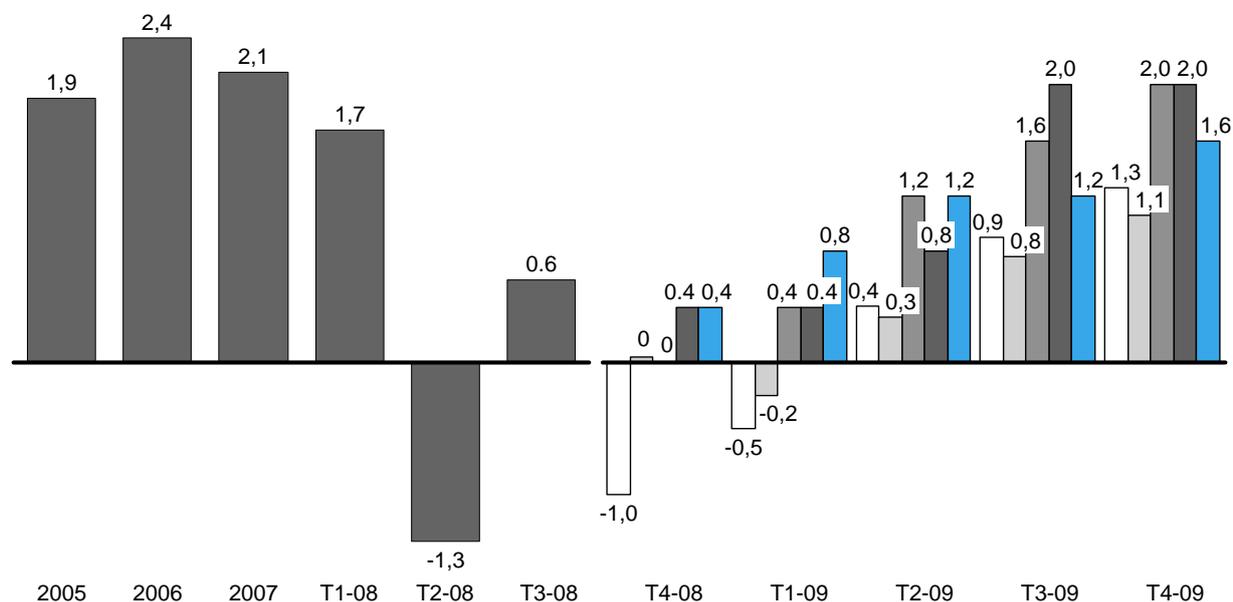
Figure 11

Ce ralentissement s'est déjà matérialisé sur les premiers trimestres de 2008

Années précédentes
 BIPE
 OEF
 Xerfi
 Global Insight
 OFCE

Croissance réelle du PIB, France

Évolution du taux annuel en %



11/12/2008

Source: Oxford Economics ; Global Insight, BIPE, Xerfi, OFCE, Analyse McKinsey

¶ **Divers scénarios de sortie de crise** sont aujourd'hui envisageables (cf. figure 12) :

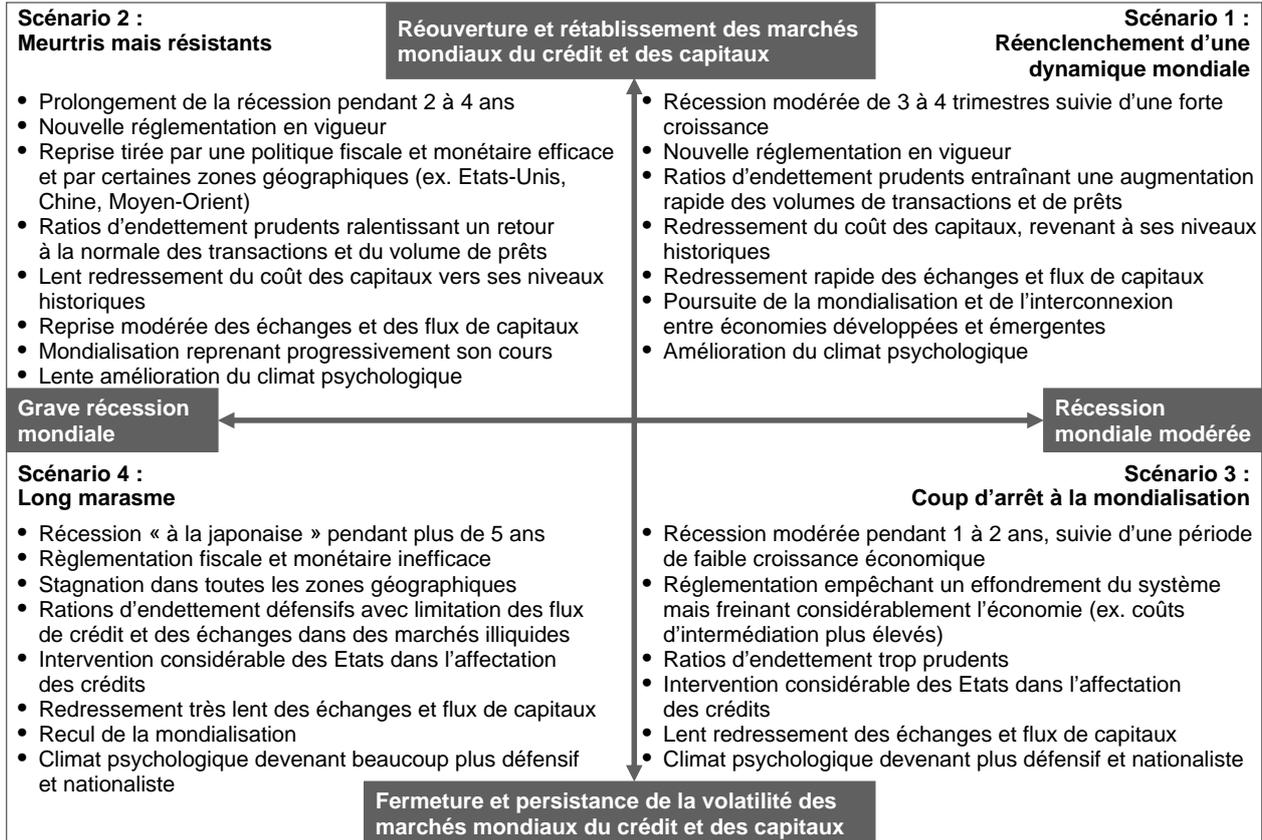
- **Une reprise économique forte fin 2009**, conséquence d'un ralentissement qui reste modéré de la croissance mondiale et du redressement progressif du système financier (marché du crédit et marchés financiers).
- **Une reprise économique forte après 2 à 4 années de récession** qui sont provoquées par un ralentissement brutal de l'économie mondiale alors même que le système financier connaît un retour à la normale progressif.
- **Une crise modérée (1 à 2 ans) suivie d'une faible reprise économique** dans un contexte où le système financier demeure fragilisé et où la mondialisation est fortement remise en cause.
- **Une longue stagnation économique au niveau mondial** (supérieure à 5 ans) sur le modèle de la crise japonaise des années 90 avec un système financier qui ne parvient pas véritablement à se redresser et une remise en cause de la mondialisation.

Par ailleurs, un scénario de dépression suivie d'une crise de change et d'une hyperinflation peut être considéré. Une aggravation forte de la crise avec une accélération des faillites, un accroissement des plans de licenciement et un arrêt des projets d'investissement, entraînerait une hausse considérable du chômage. Les injections monétaires n'auraient pas d'impact sur l'économie réelle, induisant une inflation massive. Un tel scénario pourrait entraîner une fragilisation du modèle de l'économie de marché.

Figure 12

La crise peut déboucher sur des scénarios très différents

ILLUSTRATIF



Source :McKinsey Global Institute