NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

16 juin 2020 - 726

Une récession laisse toujours des traces

Même si la cause de la récession disparaît, une récession laisse toujours des traces, ce qu'il faut avoir à l'esprit aujourd'hui.

Les effets durables de la récession viennent de ce que :

- les entreprises sont affaiblies, et il y a eu des disparitions d'entreprises ;
- l'Etat est endetté ou bien la création monétaire est forte ;
- l'accumulation de capital a été réduite ;
- la structure de la demande des ménages, donc la structure sectorielle de l'économie change ;
- l'aversion pour le risque reste durablement accrue ;
- la hausse du chômage fait perdre du capital humain, conduit à des tensions sociales ;
- les jeunes sont durablement affectés par leurs difficultés d'entrée sur le marché du travail ;
- les politiques économiques (règlementations, priorités des dépenses publiques, redistribution) sont modifiées ;
- les préoccupations des populations (climat, souveraineté, gouvernance des entreprises) deviennent différentes.

Nous allons prendre l'exemple de la zone euro pour illustrer tous ces points.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

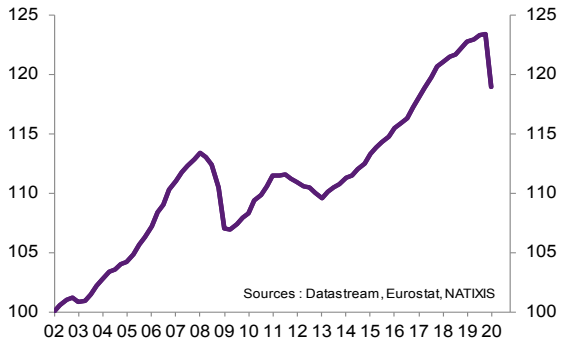
ECONOMIC RESEARCH

Même si la pandémie de Covid disparaît, l'économie restera différente

Les récessions laissent toujours des traces, même si les causes de la récession ont complètement disparu. Nous allons illustrer cela dans le cas de la zone euro, après la crise des subprimes, et en nous demandant ce qui pourrait se passer après la crise du Covid.

Nous montrons **neuf mécanismes qui conduisent à ce qu'une récession laisse des traces durables dans l'économie, ce qui explique qu'après la crise des subprimes le PIB de la zone euro n'a jamais retrouvé le niveau qu'il aurait eu sans la crise (graphique 1).**

Graphique 1
Zone euro : PIB volume (100 en 2002:1)

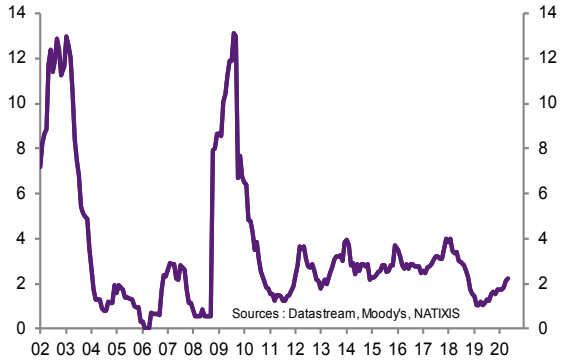


Neuf mécanismes qui conduisent à ce que les récessions laissent des traces durables

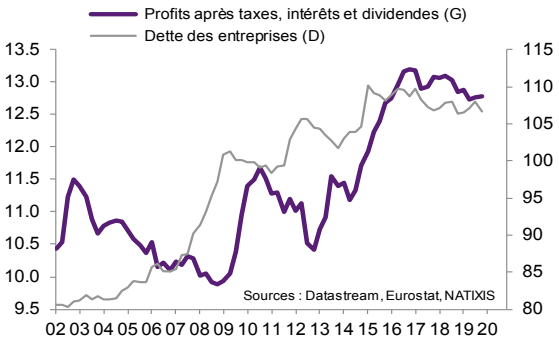
1- Faillites et affaiblissement des entreprises

Les faillites pendant la récession **(graphique 2a) détruisent du capital,** et l'affaiblissement des entreprises avec la hausse de l'endettement et le recul des profits **(graphique 2b)** conduit à celui **de l'investissement des entreprises (graphique 2c).**

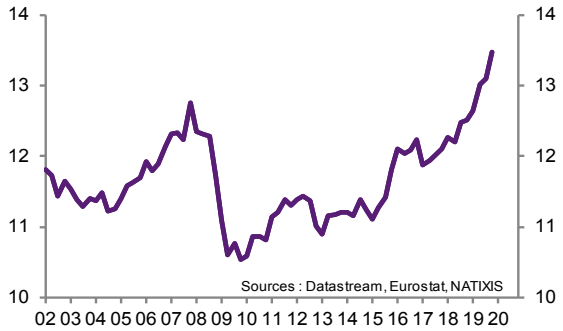
Graphique 2a
Zone euro : taux de défaut High Yield (en %)



Graphique 2b
Zone euro : profits après taxes, intérêts, dividendes et dette des entreprises (en % du PIB valeur)



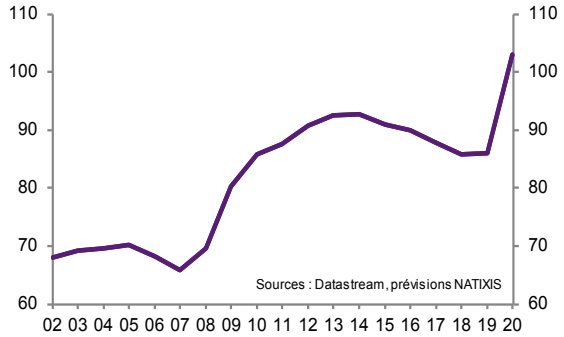
Graphique 2c
Zone euro : investissement des entreprises
(en % du PIB valeur)



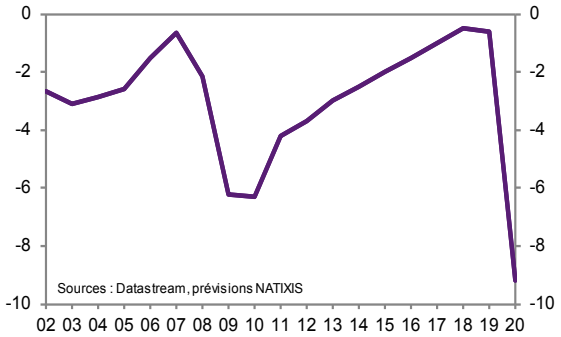
2- Endettement public et création monétaire

Les politiques budgétaires expansionnistes mises en place pendant les crises conduisent à un **endettement public élevé (graphique 3a).** Soit les Etats ont alors ultérieurement un **problème de dette excessive** qui peut conduire à une politique budgétaire restrictive, ce qu'on a vu après la crise des subprimes **(graphique 3b), soit les déficits publics sont monétisés,** ce qui est le cas aujourd'hui **(graphique 3c)** et il y a alors **excès de création monétaire** et bulles sur les prix des actifs **(graphique 3d).**

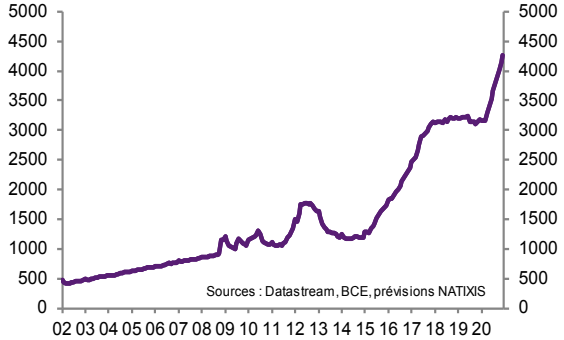
Graphique 3a
Zone euro : dette publique (en % du PIB valeur)



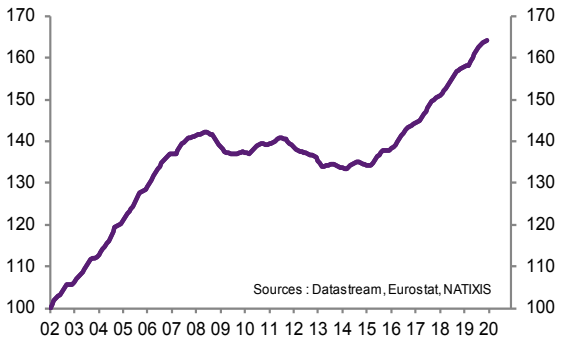
Graphique 3b
Zone euro : déficit public (en % du PIB valeur)



Graphique 3c
Zone euro : base monétaire (Md €)



Graphique 3d
Zone euro : prix des maisons (100 en 2002:1)

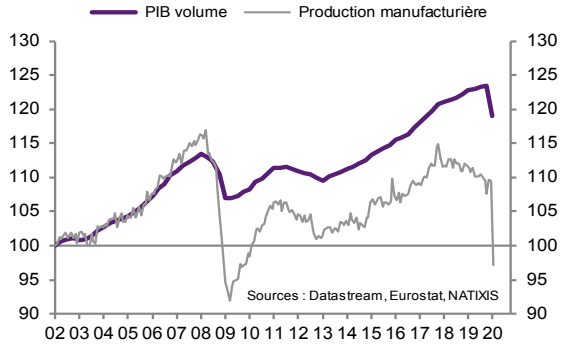


3- Structure de la demande et structure sectorielle de l'économie

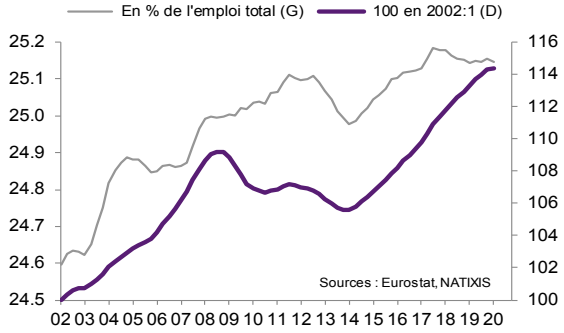
Les crises peuvent changer durablement la structure de la demande donc la structure de l'économie.

La crise des subprimes avait provoqué une **accélération de la désindustrialisation (graphique 4a).** la crise du Covid va probablement provoquer une contraction de l'automobile, du transport aérien, de l'aéronautique, du tourisme, de la distribution traditionnelle **(graphique 4b).**

Graphique 4a
Zone euro : PIB volume et production manufacturière (100 en 2002:1)

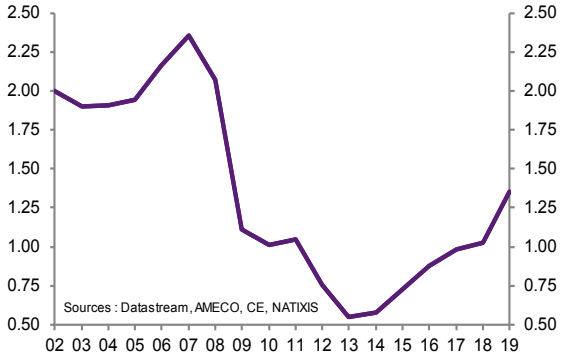


Graphique 4b
Zone euro : emploi dans le matériel de transport + hôtels-restaurants-tourisme + distribution + transport



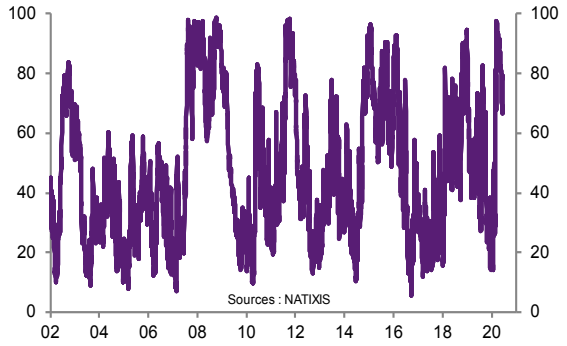
4- Le recul de l'investissement et les faillites conduisent au **recul du capital disponible (graphique 5),** donc du PIB potentiel.

Graphique 5
Zone euro : capital net total en volume (en % par an)

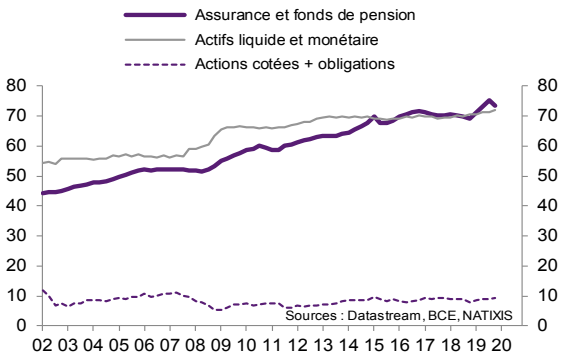


5- La crise fait apparaître une **aversion pour le risque durablement plus élevée (graphique 6a),** ce qui contribue à faire reculer l'investissement (graphique 2c plus haut), **à reporter l'épargne vers les actifs sans risque (graphique 6b).**

Graphique 6a
Indice NATIXIS de perception du risque (en pb)

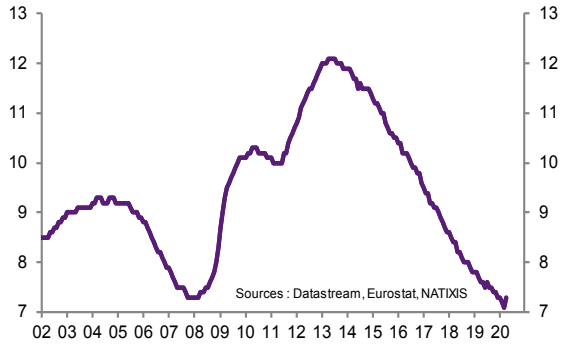


Graphique 6b
Zone euro : à l'actif des ménages (en % du PIB valeur)

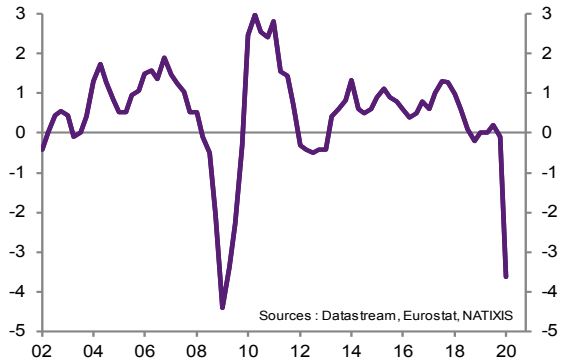


6- La hausse forte du chômage **(graphique 7a)** conduit à **une perte de capital humain,** qui contribue à une hausse du chômage structurel, à **l'affaiblissement des gains de productivité (graphique 7b),** qui peut faire apparaître une forte tension sociale.

Graphique 7a
Zone euro : taux de chômage (en %)

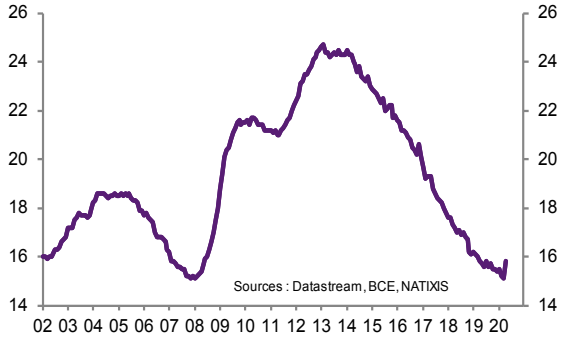


Graphique 7b
Zone euro : productivité par tête (GA en %)

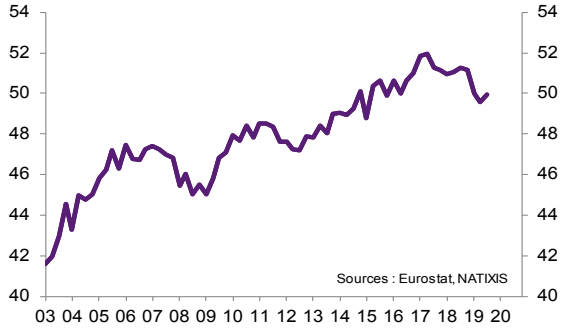


7- **Les jeunes, durant les crises, ont des difficultés pour entrer sur le marché du travail,** ce qui affecte durablement leur employabilité **(graphique 8a),** les condamne à des contrats de travail temporaires **(graphique 8b).**

Graphique 8a
Zone euro : taux de chômage des jeunes (en %)

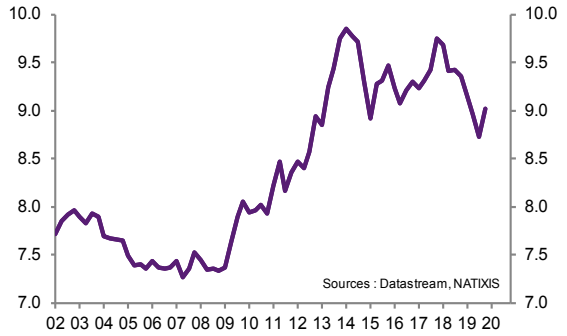


Graphique 8b
Zone euro : proportion de jeunes ayant un contrat temporaire (en %)

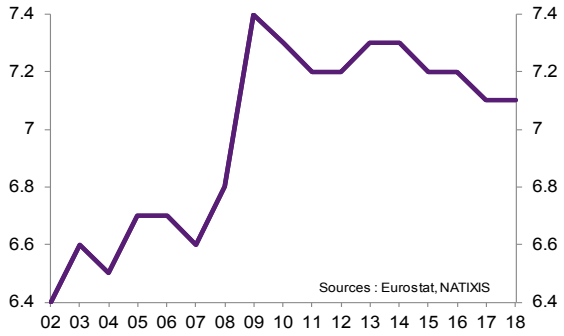


8- **Les politiques économiques sont modifiées.** Après la crise des subprimes, **la règlementation de la finance** a été durcie (le graphique 9a montre la hausse des fonds propres des banques) ; après la crise du Covid, il est probable que **les dépenses publiques de santé** seront accrues **(graphique 9b),** que des **politiques redistributives** nouvelles (revenu universel…) seront mis en place.

Graphique 9a
Zone euro : fonds propres des banques (en % du PIB valeur)



Graphique 9b
Zone euro : dépenses publiques de santé (en % du PIB valeur)



9- **Les préoccupations des opinions changent ;** après la crise des subprimes, la lutte contre les crises financières devient importante, après la crise du Covid, la transition énergétique, la souveraineté pour les productions essentielles, une gouvernance plus inclusive des entreprises sont mises en avant.

Synthèse : que restera-t-il de la crise du Covid ?

Ce qui précède montre qu'une trace durable de la crise du Covid viendra probablement :

- de l'affaiblissement des entreprises et de la moindre accumulation de capital ;
- de l'importance de la création monétaire ;
- de la déformation de la structure sectorielle de l'économie ;
- de l'aversion pour le risque élevée ;
- des difficultés des jeunes et des salariés en contrat de travail court ;
- de l'importance accrue donnée aux systèmes de santé, à la lutte contre la pauvreté, à la souveraineté pour les productions stratégiques, à la transition énergétique et au climat, au capitalisme « inclusif ».