



lorelllo  
ecodata



REUNION APM - LILLE

16 février 2012

**Crise, compétitivité et financement ?**

Philippe Crevel  
7, boulevard Hausmann  
75009 paris

[phcrevel@yahoo.fr](mailto:phcrevel@yahoo.fr)  
Tel : 01 58 38 65 87  
Tel : 06 03 84 70 36

- ❑ La crise, une crise économique de l'offre avant d'être financière
- ❑ Quand et comment sortir de la crise ?
- ❑ La compétitivité question de coûts ou positionnement
- ❑ Le financement de l'économie, le retour à l'étatisation des financements

# La crise n'est pas que financière !



2009 : arrêt net de l'économie mondiale avec recul du commerce extérieur du fait d'un blocage généralisé du financement interbancaire

2010 : reprise de l'activité du fait des plans de soutien à l'économie

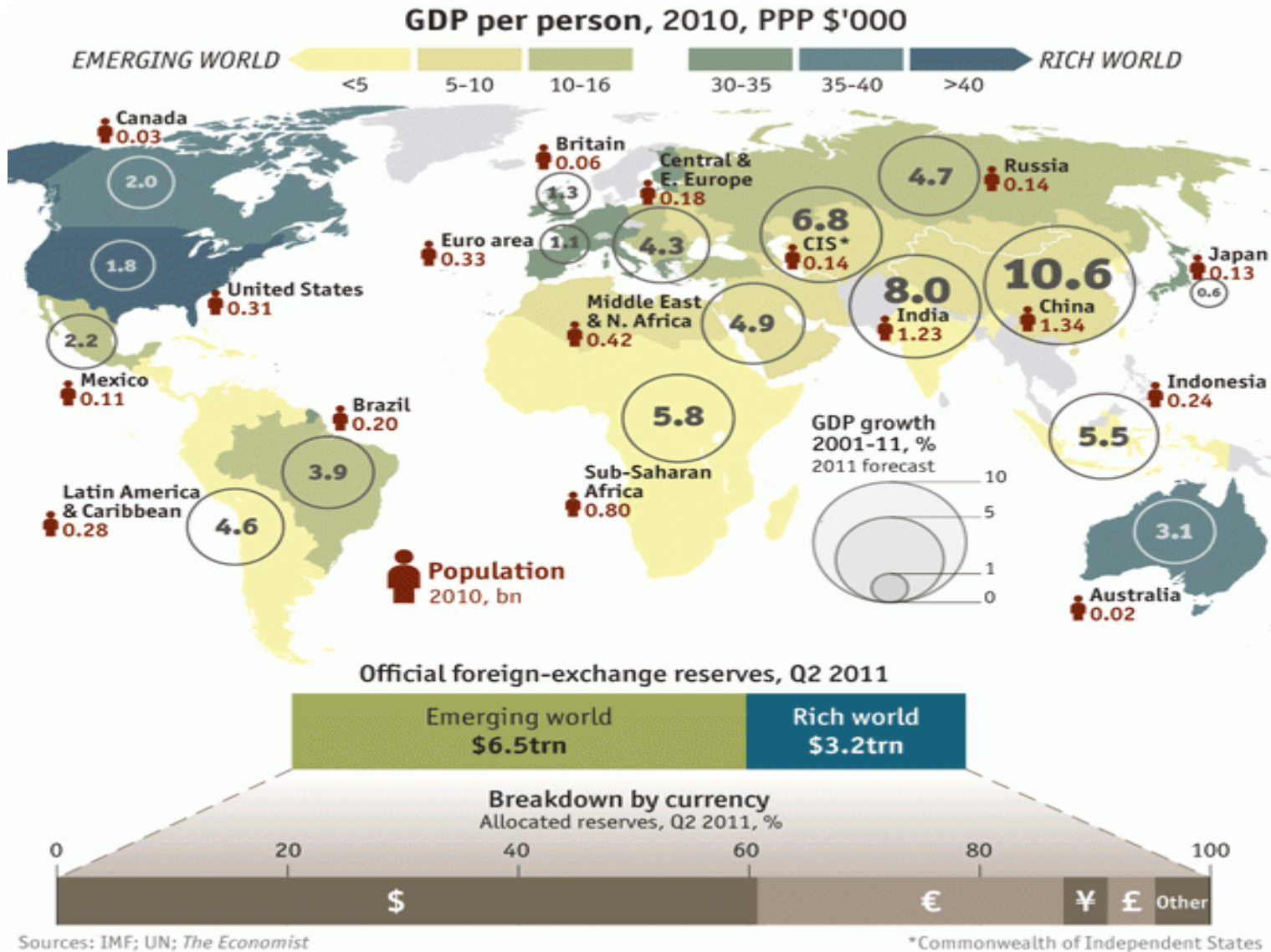
2011 : crise des dettes publiques à partir du second semestre avec à la clef un fort ralentissement au sein de la zone euro

2012 : une zone euro divisée avec des doutes sur la capacité à sortir de la stagnation

- ❑ Une crise de l'endettement public et privé favorisée par les faibles taux d'intérêt pratiqués depuis plus de 10 ans
- ❑ Une crise liée à l'affaiblissement des gains de productivité au sein de l'OCDE
- ❑ Une crise énergétique
- ❑ Une crise démographique

Processus de rééquilibrage général au sein de l'économie mondiale

# Un rééquilibrage général



## Les facteurs de croissance du 21<sup>ème</sup> siècle

- Faibles taux d'intérêt -> endettement
- Gains via les termes de l'échange

# La spirale des taux bas



Aux origines de la crise : un dérèglement de l'appréciation du risque

Eclatement de la bulle Internet  
Attentats du 11 septembre 2001



Baisse des taux d'intérêt  
spirale d'endettement

La spirale des taux bas demeure

La crise de 2008/2009 a été provoquée par un relèvement des taux d'intérêt pour contrecarrer des tensions inflationnistes liées aux cours des matières premières

Le dopage par les taux bas

- Maintien des taux d'intérêt faibles pour financer l'Etat
- Maintien des taux bas pour assurer le refinancement du système financier

# La dette est à tous les étages ou presque



Les taux d'intérêt faibles ont favorisé une économie d'endettement

- ❑ Dette commerciale : Importations de biens à moindre coûts -> croissance et déficit commercial -> dette extérieure -> développement des flux financiers
- ❑ Endettement privé facilité par des taux d'intérêt faible et un développement de la sphère financière
- ❑ Endettement public pour soutenir la demande et pour réduire l'impact social des mutations économiques, endettement facilité par le développement de la sphère financière avec auto-alimentation via le commerce extérieur : recyclage des excédents commerciaux

Derrière chaque dette, il y a un créancier. Le système est toujours équilibré mais il est instable

La dette n'est pas un problème si elle dégage une rentabilité permettant de la rembourser

# Egaux devant la dette publique ?



La sensibilité des Etats à la dette publique dépend

- De l'importance du niveau d'endettement des autres acteurs économiques
- De l'importance de l'épargne nationale (ou de l'impôt déguisé)
- De la part des non-résidents dans la détention de la dette publique
- De la solidité de leur système financier et de son exposition à la dette
- De la durée des titres publics et du montant des taux auxquels ils ont été souscrits
- De la faculté à lever les impôts, de la capacité à maîtriser les dépenses publiques
- De la capacité à dégager de la croissance
- De la capacité d'avoir des excédents commerciaux

Part des non-résidents dans la détention de la dette publique en 2010 (en % du total)

	Etats-Unis	Royaume-Uni	Allemagne	France	Italie	Espagne	Japon
Part de la dette publique détenue par les non-résidents	52,3	32,5	72,0	70,0	52,0	55,0	6,1

\* marketable debt

Sources : source nationale. Natixis

# Les délocalisations soutiens de la croissance



Effets des importations croissantes en provenance pays émergents

Réduction des coûts de production



amélioration de la croissance

Amélioration du pouvoir d'achat

Déficit de la balance commerciale -> transfert financier vers les pays exportateurs

Délocalisations -> investissements directs des pays consommateurs -> revenus financiers en retour

Augmentation des importations -> si pas de repositionnement de l'outil de production -> réduction des marges et fermeture d'entreprises -> chômage -> augmentation des dépenses publiques-> déficit + impôt

**Le développement des importations n'est pas un problème** si croissance en parallèle des exportations ou augmentation des revenus des placements à l'étranger ou accroissement de la richesse intérieure (Cf. USA, Allemagne)

# Les nouvelles relations économiques et financières



La crise marque l'inversion des relations pays de l'OCDE/pays émergents

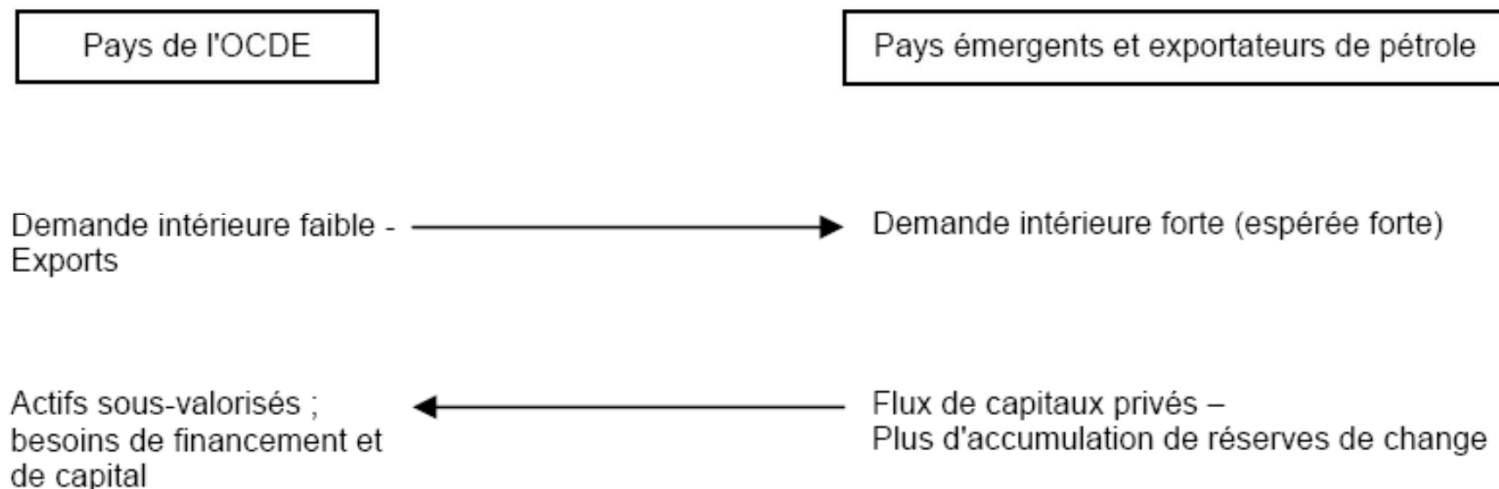
## Jusqu'à la crise

Les pays émergents soutenaient la croissance des pays de l'OCDE par les exportations à bas coûts  
-> excédents commerciaux->achats de titres publics des pays occidentaux

Les pays occidentaux investissaient dans les pays émergents :

- > installation ou cofinancement de capacités de production
- > réalisation de placements financiers

## La logique depuis la crise



## Deux freins à la croissance au sein de l'OCDE

- ❑ La contrainte démographique
- ❑ La contrainte des matières premières et énergétique

# La nouvelle donne démographique



## Le facteur démographique comme élément structurel d'explication de la crise

Excès d'offre du travail du fait de l'arrivée à l'âge actif de classes d'âge nombreuses et de la diminution de la population agricole dans les pays émergents (révolution démographique à grande vitesse)

Déclin démographique au Japon et en Europe (18 pays enregistrent une diminution de leur population)

## Conséquences

- Augmentation des dépenses publiques
- Diminution de l'investissement et priorité aux désendettements
- Faiblesse de la demande intérieure d'où recherche par délocalisation de marchés extérieurs
- Dépréciation de la valeur des actifs (vente d'actifs pour compenser la perte des revenus)
- Rejet du risque/rejet des innovations (baisse de l'épargne financière -> Livret/action)
- Inflation par les services (à faibles gains de productivité)

Contre-exemple : Allemagne

# Un choc d'offre via la crise énergétique

PRIX DU PÉTROLE (brent, en \$/baril)



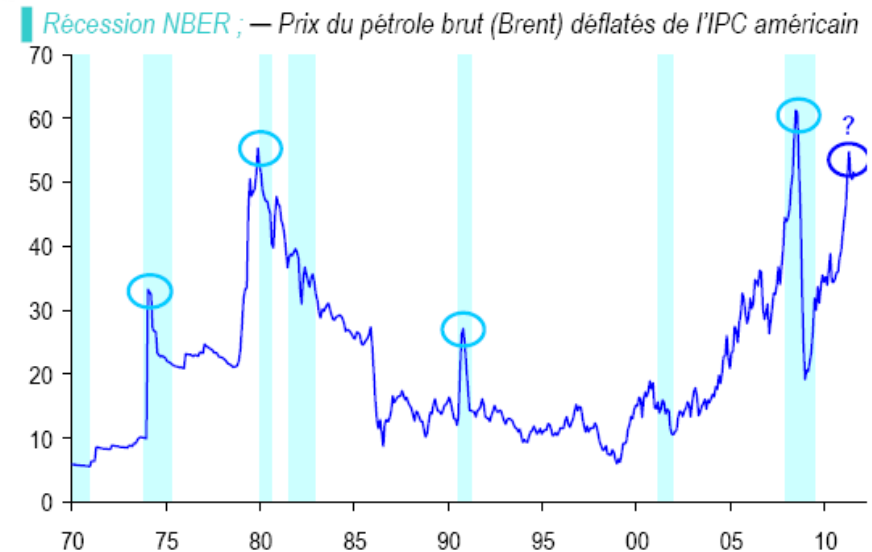
Le prix du baril d'équilibre tourne autour de 100 dollars le baril

Les besoins des pays émergents pèsent sur les cours

Lien fort entre évolution du prix du pétrole et récession même si au cours de la période l'efficacité énergétique a été améliorée

Graphique : cours du pétrole-inflation aux Etats-Unis

Cours au 2 février : 112 dollars pour le brent et 97 pour le WTI



Sources : Bloomberg, NBER BLS

# La contrainte énergétique



- ❑ Les Etats-Unis, la France, l'Italie sont fortement dépendants de la facture énergétique. Les Etats-Unis s'en libèrent par la progression du gaz de schiste
- ❑ La corrélation du PIB allemand avec le prix de l'énergie est faible du fait que l'Allemagne a su développer ses exportations vers les pays producteurs, plus ils sont riches, plus ils importent des produits allemands
- ❑ Impact d'une hausse d'un point de PIB de la facture énergétique : réduction de la croissance de 0,5 point sauf Allemagne (capacité à exporter vers les pays producteurs et de récupérer une grande partie des transferts, déficit avec OPEP et Russie plus faible que ses voisins)

Une facture accrue de 1 point de PIB génère

- 0,5 point de croissance en moins aux Etats-Unis
- 0,47 point en France
- 0,46 point en Italie
- 0,31 point au Royaume-Uni
- 0,14 point en Allemagne

Comment sortir de la crise ?

A quel prix ?

# La question est de savoir comment sortir la crise ?



- ❑ Une crise est la conséquence de déséquilibres ou plutôt de l'impossibilité de maintenir un équilibre instable
- ❑ La sortie de la crise passe par l'instauration d'un nouvel équilibre plus stable débouchant sur un potentiel de croissance plus élevé
- ❑ L'enclenchement d'un nouveau cycle de croissance n'est pas automatique : cf. le Japon ; la crise peut aboutir à un équilibre avec sous-emploi des facteurs de production
- ❑ Nécessité d'augmenter le taux de croissance potentiel : actuellement, les pays de la zone euro (hors Allemagne et Europe du Nord) se caractérisent par une croissance potentielle faible inférieure à 1 point avec un processus de baisse tendancielle

# La question est de savoir comment sortir la crise ?



## Les facteurs d'auto-alimentation de la crise

- La hausse du chômage freine les salaires et donc la demande
- La baisse de la demande et des profits contribue à la réduction des investissements
- La maîtrise des finances publiques impacte la demande (réduction des dépenses, augmentation des impôts)
- Le caractère anxiogène joue contre la demande (facteurs psychologiques)

# Comment sortir de la crise ?



## Le cas instructif du Japon

20 ans de stagnation relative

- Croissance entre 1 et 2 %
  - Déficits publics de 6 à 8 % du PIB
  - Dette publique à 200 % mais détenue à plus de 90 % par les Japonais
  - Population active en baisse depuis 1997 et population totale en recul depuis 2005
- 
- Les dépenses en R&D comptent pour 3,6% du PIB, contre 2,6% aux Etats-Unis et 2,1% en France
  - Excédents commerciaux de 20 à 100 milliards de dollars/an
  - Politique de taux accommodante

le Japon est encore fermé sur lui-même. Le stock des investissements directs étrangers ne représentait que 2,9% du PIB à la fin 2007, contre 13,5% aux Etats-Unis ou 35% en France à la fin 2006

Problème d'organisation : le « juste à temps » n'a pas passé le cap du travail en réseaux : Sony vs Apple

# Comment sortir de la crise ?



## Les mécanismes de sortie de la crise

- Les politiques budgétaires
- La politique monétaire
- La baisse des prix
- La baisse des salaires
- La fin du déstockage
- Le renouvellement des capacités de production
- La demande extérieure ou l'accroissement de la demande intérieure (augmentation de la population) avec action sur le taux de change

## **Le défi des échanges extérieurs et de la compétitivité**

# La question de la compétitivité



la France a-t-elle reculé en matière de compétitivité ?

- Analyse du commerce extérieur comme indicateur de compétitivité
- La productivité du travail, problème ou pas ?
- La baisse des coûts, la dévaluation ou le protectionnisme, solutions ?
- La France et son positionnement économique

# Le commerce extérieur juge de paix



- ❑ Le commerce mondial est passé de 12 à 24 % du PIB mondial de 1960 à 2010
- ❑ Depuis 1945, le commerce extérieur a enregistré une croissance supérieure à celle du PIB. 2009 marque une rupture sans précédent
- ❑ Les biens manufacturés représentent plus des trois quarts du commerce international
- ❑ Les services représentent 15 % du commerce mondial
- ❑ Depuis 1945, le commerce international évolue en fonction de la croissance des pays. Le poids relatif des Etats-Unis a reculé au profit du Japon et désormais de l'Asie.
- ❑ L'Europe a fortement accru sa part de 1948 aux années 90 avant de redécliner

# Retour de la contrainte extérieure



L'instauration de l'euro a durant près de 10 ans permis de faire abstraction de la contrainte extérieure

Fin des écarts de taux : un déficit grec à la même valeur qu'un déficit allemand

**La zone monétaire européenne n'est pas optimale**

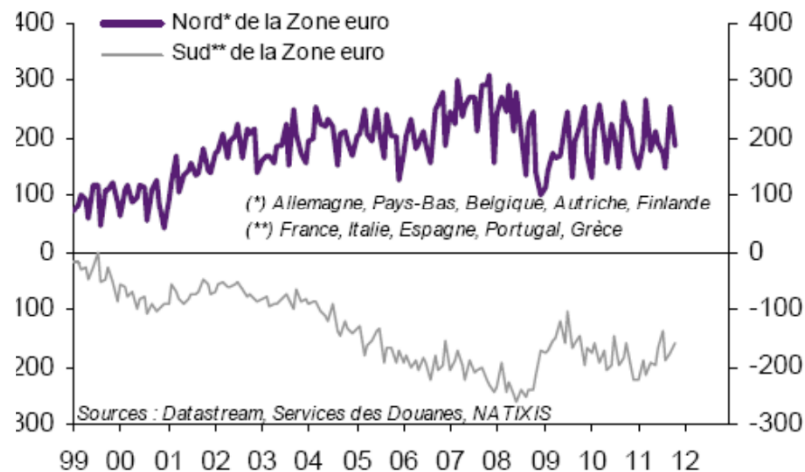
Une zone monétaire optimale suppose :

- Une intégration commerciale et financière
- La mobilité de la population
- L'existence d'outils de régulation pour faire face à des chocs asymétriques

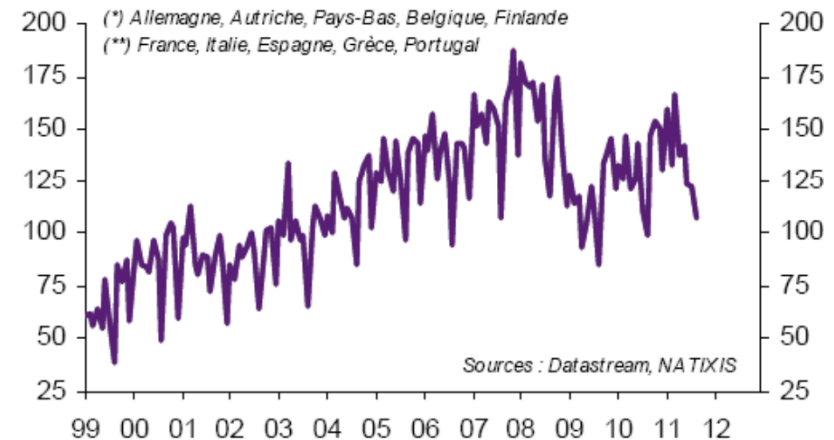
Le budget européen : 1 % du PIB dont 40 % pour les dépenses agricoles

# L'interdépendance

**Zone euro : balance commerciale**  
(en Mds d'euros, annualisée)



**Balance commerciale du Nord\* de la zone euro**  
vis-à-vis du Sud\*\* de la zone euro  
(en Mds d'euros, annualisée)



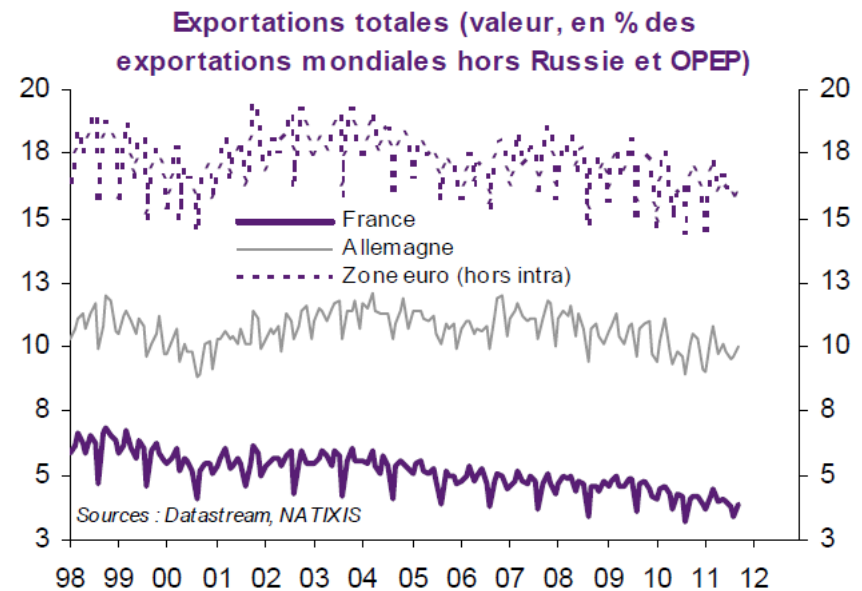
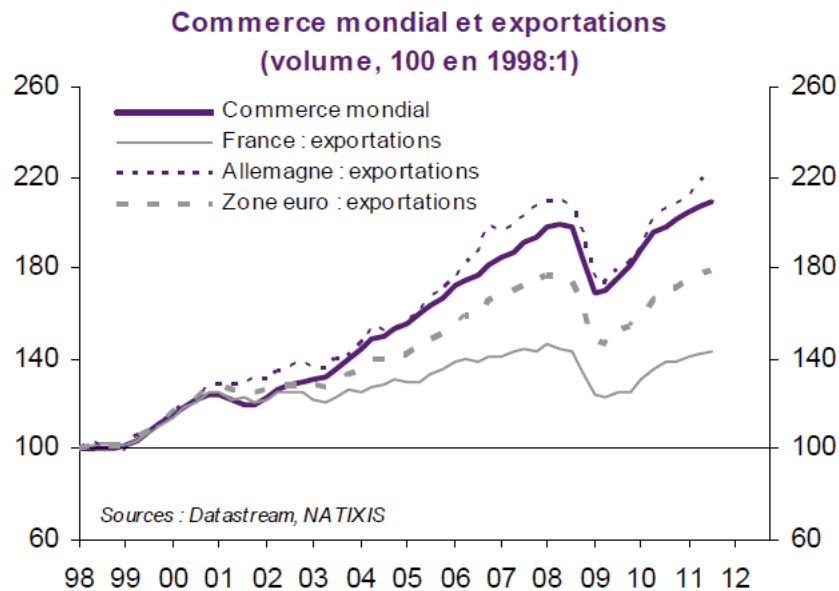
Le Sud est en déficit quand le Nord exporte. Le Nord dépend des marchés de consommation du Sud de l'Europe avec en contrepartie un endettement croissant

La poursuite du processus suppose des transferts de capitaux. Le fait que la zone euro ne soit pas optimale a entraîné le grippage du phénomène avec le retour de la contrainte extérieure

# Le décrochage français

La France a décroché à partir de 2002 en matière de commerce extérieur avec à la clef une réduction de près de moitié de ses parts de marché à l'exportation

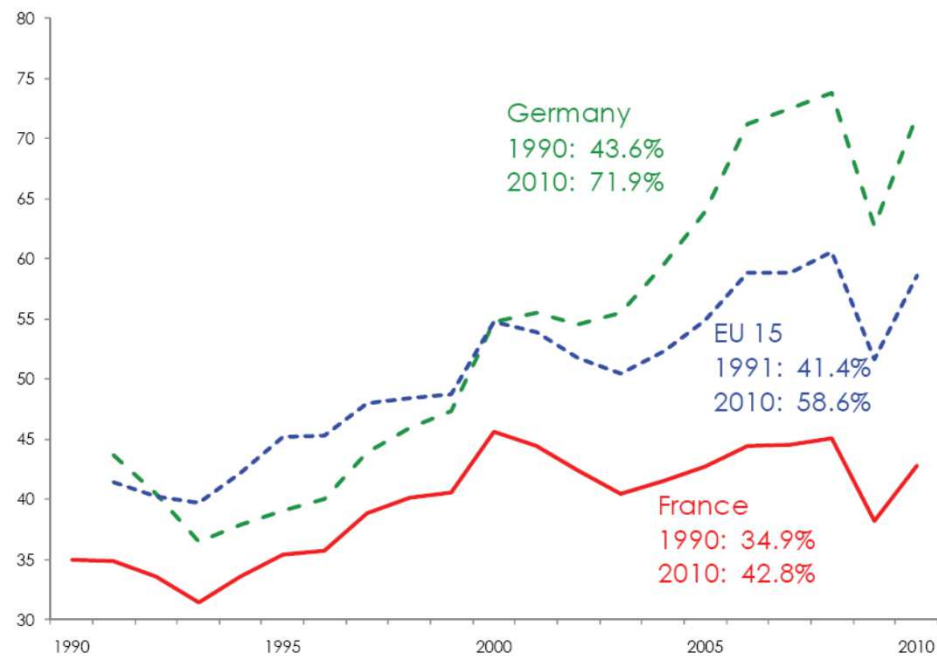
Déficit 2011 : 70 milliards d'euros



# La France et l'ouverture économique

Degré d'ouverture de la France inférieur à la moyenne du cœur européen

## Importations + exportations/PIB en %



# La France n'importe pas assez



- ❑ L'Allemagne importe au total 73 % de plus que la France, avant la crise, le taux de croissance des importations allemandes n'était supplanté que par celui de l'Espagne
- ❑ **L'Allemagne importe 45 % de plus de biens intermédiaires que la France.** Elle importe des biens sophistiqués fabriqués dans les PECO ou en France. Elle joue à plein la théorie des avantages comparatifs. Elle profite du niveau de formation élevé dans les PECO (cf Porsche, BMW) à la différence de la France qui externalise des fabrications à faible valeur ajoutée
- ❑ La part des importations issue des pays à bas salaires progresse plus vite en Allemagne que chez ses partenaires : +12 % de 1994/2006 contre + 11 % en Espagne et + 8 % en France
- ❑ Les entreprises françaises ont choisi de délocaliser l'ensemble des structures de production quand les entreprises allemandes ont opté pour l'importation des composants et le maintien du montage (ce qui n'empêche pas les créations d'usines à l'étranger)
- ❑ **L'avantage de la pratique allemande est en fin de course une réduction de coûts de 20 points**

## Les faiblesses des entreprises françaises

- Les marges insuffisantes
- La question de la productivité

# Le défi des marges



Le taux de marge des sociétés non financières (EBE/VA):

- 15 points d'écart entre France et Allemagne en 2001
- 24 points d'écart en 2010
  
- Le rendement net après impôts des fonds propres est passé de 12 à 24 % entre 1999 et 2008 en Allemagne contre 4,6 à 6,2 % en France
  
- Gap de 100 milliards d'euros en défaveur de la France

# La question de la compétitivité



Compétitivité : multiples indicateurs possibles

- Productivité du travail/productivité du capital/productivité de l'ensemble des facteurs
- Productivité du facteur travail : VA produite/nb d'heures
- Coûts unitaire par salarié : coût global (salaires+charges) /production par salarié
- Excédent brut d'exploitation : VA - rémunération et impôts liés à la production +subvention
- Profit
- Une vision plus large intégrant une série d'indicateurs économiques, sociaux plus ou moins subjectifs

World Economic Forum : France 15<sup>ème</sup> position loin derrière la Suisse, la Suède, Singapour ou les Etats-Unis, l'Allemagne et le Japon

- Résultats de la balance commerciale

## La question de la compétitivité



Source Eurostats 2011	Productivité de la MO par heure de travail en 2010 Indice 100 = UE à 27
Pays-Bas	135,8
Belgique	135,7
<b>France</b>	<b>133,5</b>
Allemagne	123,9
Irlande	125,7
Danemark	120,3
Autriche	114,8
Espagne	107,8
Grèce	77,8
Zone euro	113,7

# Éléments de réflexion sur la productivité



- ❑ Une population active trop faible pour porter une croissance plus forte
- ❑ Un taux d'emploi médiocre par rapport à nos partenaires avec à la clef des coûts sociaux importants
- ❑ Eclatement de la population active : une part très réduite occupe des emplois très spécialisés et une part croissante d'emplois nécessite peu de qualifications (30 % des actifs occupent un poste à faible qualification en France contre 14 % en Allemagne)

# Le positionnement avant les coûts



- ❑ La désindustrialisation et les pertes d'emploi de marché sont imputés au niveau excessif des coûts salariaux
- ❑ La désindustrialisation a été forte en France, en Espagne et au Royaume-Uni
- ❑ L'Italie a maintenu (baisse légère) sa situation au niveau manufacturier
- ❑ L'Allemagne et l'Europe du Nord ont maintenu leur position
- ❑ Sur moyenne période, la dégradation de la compétitivité coût s'explique par l'évolution des salaires et non des charges qui sont restées stables
- ❑ La Suède a des coûts salariaux supérieurs au reste de l'Europe mais dégage des gains de productivité importants ce qui lui a permis d'améliorer son positionnement

## Bonnes ou mauvaises solutions



- La montée en gamme (ce qui suppose l'existence de marges)
- La dépréciation de l'euro
- Le recours au protectionnisme

# La solution : la montée en gamme ?



- Niveau de gamme faible : France, Espagne, Irlande, Grèce
- Niveau de gamme élevé : Allemagne, Italie, Portugal, Belgique
  
- ❑ Depuis 1990, les pertes de compétitivité proviennent essentiellement de l'évolution salariale (le transfert de charges a compensé le surcoût allemand initial)
- ❑ L'Espagne et l'Italie se caractérisent par de faibles gains de productivité quand la Suède se caractérise par de forts gains compensant ses coûts salariaux supérieurs
- ❑ Les marges bénéficiaires ont augmenté sur moyenne période en Allemagne, sont restées stables en Espagne mais ont baissé en France et en Italie
- ❑ L'élasticité prix des exportations en volume est faible pour la Suède (0,08), moyenne pour l'Allemagne (0,42) et l'Italie (0,56) et très forte pour la France (0,82) et l'Espagne (0,84)
- ❑ Un niveau de gamme élevé permet de compenser un coût salarial élevé comme en Suède ou en Allemagne à la différence de la France

# L'euro ? Appréciation ou dépréciation



## L'euro s'appréciera-t-il ou se dépréciera-t-il ?

### De combien faudrait-il déprécier l'euro pour devenir compétitif ?

La solution pour régler le déficit de compétitivité pour l'Italie, l'Espagne, la France, le Portugal, la Grèce...

### Les problèmes

- Il faut souligner que le commerce extérieur de ces pays se réalise à plus de 60 % à l'intérieur de la zone euro. Une baisse du taux de change aurait peu d'impact
- Certains pays subissent une perte de compétitivité-coût par rapport à l'Allemagne : Italie, Espagne, Grèce mais pas la France et le Portugal (en ce qui concerne le secteur manufacturier)
- Certains pays subissent une perte de compétitivité non-coût (niveau de gamme, qualité de produits) avec à la clef un écrasement des marges bénéficiaires en particulier dans le secteur industriel (surtout en période d'appréciation de l'euro) : France, Italie
- Renchérissement des importations
- Dégradation des termes de l'échange

# Déprécier l'euro ?



Cette détérioration s'est traduite par une désindustrialisation forte en France et un peu plus faible en Italie. Elle s'est poursuivie en Espagne et en Grèce.

## Quel ajustement monétaire pour annuler les effets de perte de compétitivité ?

- 20 % pour la France
- 25 % en Espagne
- 30 % pour l'Italie
- 30 % pour la Grèce

## Les effets

- Amélioration des échanges extérieurs en volume
- Effet incertain sur les échanges en valeur du fait de la dépréciation des prix à l'export, de l'augmentation des prix à l'import. Tout dépend de la capacité de réponse de l'économie et du niveau d'intégration des importations
- La dépréciation doit favoriser les produits nationaux sous réserve qu'il y ait une capacité de substitution
- Effet prix, la dépréciation génèrera une augmentation des prix d'autant plus importante que la désindustrialisation est avancée
- Effet sur le PIB : la baisse de la demande intérieure en volume générée par l'effet inflationniste peut peser sur le PIB (en fonction de la capacité de répondre à la demande extérieure)

En termes économétriques, la dévaluation aurait un impact négatif sur le PIB en Allemagne, en France, en Espagne et en Grèce. Elle serait positive pour l'Italie et le Portugal

# Fermons les frontières ?



## Interdépendance

50 % de la VA d'un Airbus dépend de sous-traitants extérieur à la zone euro

40 % de la VA d'un Boeing Dreamliner dépend de sous-traitants extérieurs aux USA

« iPhone » fabriqué en Chine et exporté rapporte brut 179 dollars aux fabricants chinois

La valeur de l'assemblage effectué par la Chine est de 6,50 dollars soit moins de 4 %

L'apport du Japon est de 34 %, de l'Allemagne 17 %, de la Corée 13 %, les Etats-Unis 6 %

Le coût des importations pour les exportations chinoises est de

- 95 % pour l'informatique
- 85 % pour les télécoms
- 78 % pour l'électronique
- 65 % pour le matériel électrique
- 50 % pour la Chimie

L'instauration de protections en Europe n'est possible que s'il y a possibilité de substitution et il faut prendre en compte le risque de rétorsion (L'UE exporte pour environ 300 milliards d'euros en Chine)

L'appréciation du Yuan a entraîné l'accroissement du déficit de la zone euro

# La question du financement



Y-a-t-il un problème de financement de l'économie ?

- Poids et rôle des PME en France
- Les problèmes de financement : fonds propres/rerelations avec les banques
- L'épargne des Français à quoi sert-elle ?

# PME et les financement de l'économie



La France compte moins de PME de taille intermédiaire que ses principaux concurrents

Les PME françaises exportent moins que leurs concurrentes allemandes

Pourquoi la France est-il un pays de grandes entreprises internationalisées tout en dépendant de la croissance des PME

- ❑ Des causes structurelles, politiques : la concentration des pouvoirs sur Paris avec un préjugé à l'égard des PME
- ❑ Du jacobinisme juridique (droit social, droit du travail, droit des sociétés) au mode de formation des élites
- ❑ Incidences sur les modes de financement et sur les relations entre les PME/banques
- ❑ Culture française : indépendance des chefs d'entreprise, le problème de l'ouverture du capital, culture du réseau délicate, synergies entre universités/PME faibles

# Panorama contrasté des PME



## Les PME, cœurs de l'économie française

En France, les PME créent davantage de richesses. Sur les 2,8 millions d'emplois créés en France ces 20 dernières années, 2,3 millions l'ont été par des PME

Le rythme de créations a presque triplé au cours de ces dix dernières années passant de 225 000 en 2005 à plus de 620 000 en 2010

## Mais avec des bémols

Les PME indépendantes créent moins d'emplois que les autres et que les grands groupes. Ces dernières années du fait de la concentration dans le secteur des services, les grandes entreprises sont redevenues créatrices d'emplois

Si aux Etats-Unis, les PME sont responsables de près du quart des gains de productivité, en Europe, ce taux serait selon la Commission européenne nettement inférieur

# Croissance et PME



La PME française survit mieux que ses homologues étrangères mais connaît une croissance moins forte

Augmentation de l'emploi constatée sept ans après leur création (étude OCDE 2005)

- + 226 % aux Etats-Unis
- + 122 % en Allemagne
- + 107 % en France

La croissance des PME françaises est la plus forte autour des 5/10 salariés (rapport Picart). Elle atteint un pic de rentabilité autour de 10 salariés

## PME indépendantes / PME de groupes



- La croissance des PME concerne essentiellement les PME liées à un groupe

Entre 1985 et 2000, les créations nettes d'emplois dans les groupes de plus de 3 000 salariés, qui s'élèvent à 440 000, résultent en réalité d'une destruction « interne » de 550 000 emplois et d'une croissance externe de 990 000 emplois

- Chaque année, 14 % des PME de 100 à 249 salariés et 16,5 % de celles employant de 250 à 499 salariés sont absorbées

Au premier semestre 2011, 540 PME ont été cédées par cessions de titres ou transmission. Aucune introduction en bourse n'a été enregistrée (chiffres AFIC)

80% des cessions concernent le Capital Transmission, et les dix premières opérations représentent près de 50% des montants désinvestis

# Taux de croissance des entreprises françaises



Taux de croissance annuel moyen des entreprises pérennes suivant la taille d'entreprise et le type d'entité entre 1985 et 2000 en %

	Type d'unité économique				Total
	Entrep. indépendantes et microgroupes	Groupes		Entreprises d'intérim	
		500-2 999 salariés	> 3 000 salariés		
10-49 salariés	1,3	8,9	14,1	—	1,9
50-499 salariés	0,2	0,9	3,1	15,2	1,1
500-2 999 salariés	0,6	- 0,6	- 1,2	—	- 0,5
> 3 000 salariés	—	—	- 2,0	5,4	- 1,2
Ensemble	0,8	0,3	- 0,9	8,2	0,4

Source : Picart, 2004.

La croissance se concentre sur les entreprises de groupe qui ont accès aux financements et aux synergies

# Le financement des PME



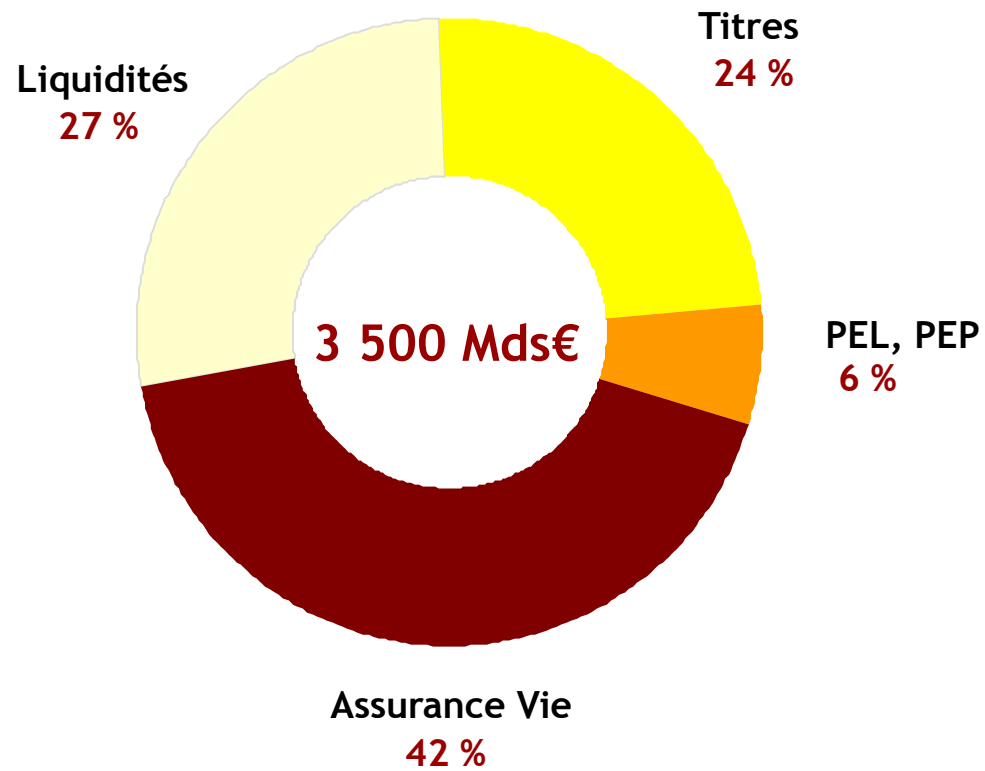
- ❑ les PME se sont désendettées fortement en réduisant leur investissement
  
- ❑ augmentation de la trésorerie pour faire face aux problème d'accès bancaires,
  
- ❑ les dettes à court terme représentent 5 % de la taille du bilan en France contre 9 % aux Etats-Unis et 12 % en Allemagne
  
- ❑ Stock de liquidités : 5 % en France contre 2 % en Allemagne

# Les raisons des relations complexes entre PME et banques

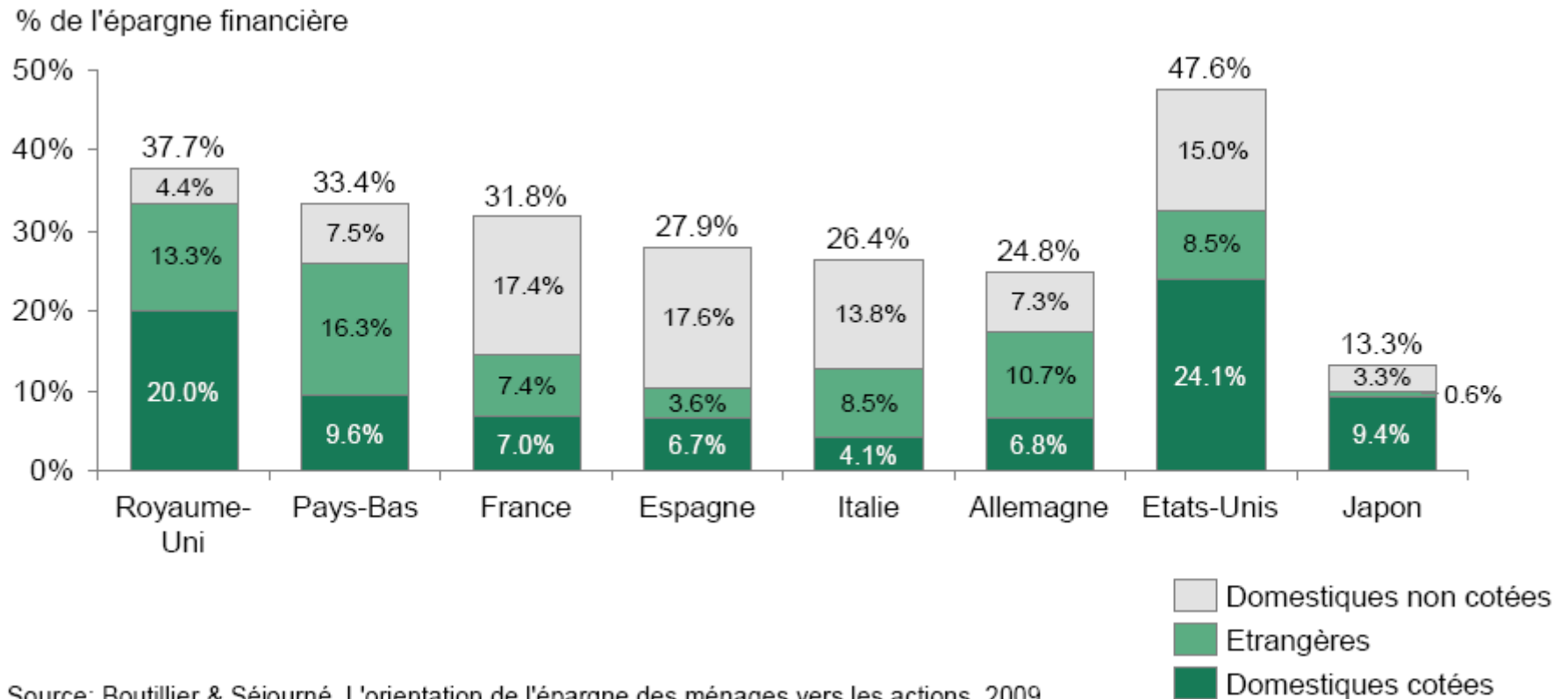


- Asymétrie d'information
- Existence d'un taux réglementaire de l'usure
- Droit de la défaillance défavorable aux créanciers privés
- Concurrence bancaire insuffisante
  
- ✓ Comptabilité expost et comptable, méfiance dans la relation avec les banques
- ✓ Seules la France et l'Italie ont conservé un taux d'usure pour les emprunts aux entreprises.
- ✓ Au niveau international, la France est parmi les moins bien classés des pays occidentaux pour la protection des créanciers
- ✓ Le faible recouvrement des créances en France expliquerait une partie du déficit d'entreprises et jouerait contre la croissance des PME (Etude de la Direction du Trésor)
- ✓ Nécessité de remise en cause du superprivilège de l'AGS

## Répartition du patrimoine financier des ménages en 2009



# Répartition des actions par les ménages



Source: Boutillier & Séjourné, L'orientation de l'épargne des ménages vers les actions, 2009

Le Royaume-Uni et les Etats-Unis se démarquent des autres pays européens

# Vers la renationalisation de l'épargne



L'Etat n'a plus les moyens de sa politique

-> intervention par d'autres moyens : la mobilisation de l'épargne

- Livret A/LDD
- Intervention via une banque de l'Investissement
- Oséo 30 milliards d'euros de financement
- Lancement d'un grand emprunt à hauteur de 35 milliards d'euros

L'Etat retrouve une fonction d'intermédiation et de transformation de l'épargne courte en ressources longues

# Conclusions



- Différents scénarii pour la sortie de crise
- Quand est-il possible d'imaginer la sortie de crise ?

# Conclusion



## Contexte durablement marqué par

- Le désendettement des acteurs publics et privés
- Le retour à un équilibre de niveau inférieur pour les pays de l'OCDE
- La poursuite d'un processus de transfert de capital entre les différentes zones économiques
- Les risques de tensions au sein des populations du fait de l'accumulation de plans de rigueur

## Les capacités de rebond

- Créer un choc d'offre par l'amélioration des marges
- L'innovation et l'offre en parallèle avec l'assainissement des comptes
- Le fédéralisme européen avec création d'outils d'intervention

## Quelques scénarii



- ❑ Le meilleur scénario : avancée vers le fédéralisme avec un budget de 3 à 4 % du PIB, mise en place de dispositifs de soutien, supervision des budgets
- ❑ La sortie de la Grèce avec banqueroute et risque d'effets dominos
- ❑ Deux zones euro avec la France dans la zone de l'euro-nord avec une dette publique autour de 65/75 % du PIB et déficit en-dessous de 4 % du PIB
- ❑ Deux zones euro avec la France au sein de l'euro-sud, dépréciation entre 25 à 30 % de la monnaie
- ❑ Éclatement de l'euro, crise en chaine des dettes publiques avec mise sous tutelle du FMI

# Quand sortirons-nous de la crise ?



Les facteurs interférant sur la date de sortie de crise

- La coopération au sein de l'Union européenne
- La durée de l'ajustement des finances publiques
- Les politiques mises en œuvre (ajustement ou politiques d'offre)
- La durée et l'ampleur de la reprise américaine
- La capacité des pays émergents à autoalimenter la croissance
- Le cours des matières premières et de l'énergie

En économie, tout va de plus en plus vite. Le come back allemand après quelques années difficiles : le plongeon de l'Irlande, de l'Islande, de l'Espagne...



lorello  
ecodata



## REUNION APM - LILLE

16 février 2012

### Crise, compétitivité et financement ?

Philippe Crevel  
7, boulevard Hausmann  
75009 paris

[phcrevel@yahoo.fr](mailto:phcrevel@yahoo.fr)  
Tel : 01 58 38 65 87  
Tel : 06 03 84 70 36