



lorello
ecodata



GRENOBLE

SEPTEMBRE 2012

**Des crises, de la compétitivité
et de la croissance**

Philippe Crevel
7, boulevard Haussmann
75009 Paris

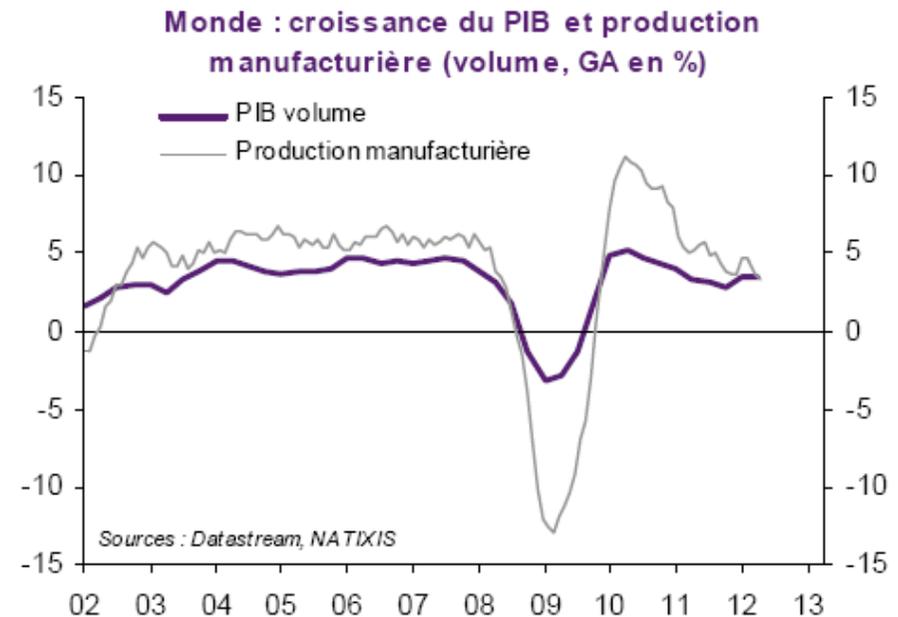
phcrevel@yahoo.fr
Tel : 01 58 38 65 87
Tel : 06 03 84 70 36

- Rapide tour d'horizon sur la conjoncture
- La croissance est-elle utile ?
- La France est-elle trop ou pas assez compétitive ?
- Les PME sont-elles l'avenir de la France ?
- La zone euro est-elle viable ?
- Ecofiction

Economie Mondiale



Croissance économie mondiale	
Source : FMI	
2008	2,8 %
2009	-0,6 %
2010	5,3 %
2011	3,9 %
2012	3,5 %
2013	3,9 %



Zone euro



Variations annuelles, vol, %	2011	2012 e	2013 e
PIB	1,5	-0,4	0,0
Consommation privée	0,2	-0,9	-0,2
Dépenses publiques	-0,3	0,0	-0,4
FBCF	1,6	-2,8	-0,2
Exportations nettes (contribution)	1,1	1,4	0,4

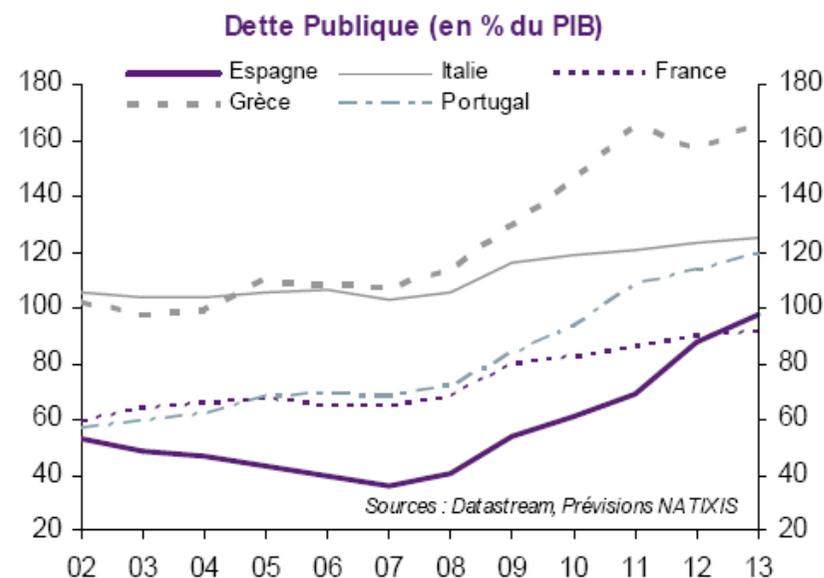
Inflation, chômage

Variations annuelles, %	2011	2012 e	2013 e
Indice des prix à la consommation (IPC)	2,7	2,5	1,8
IPC hors alimentaire & énergie	1,4	1,6	1,4
Taux de chômage - niveau, % -	10,1	11,3	12,3

Comptes extérieurs et publics

% PIB	2011	2012 e	2013 e
Balance courante	0,0	0,9	1,4
Solde des Adm. Publiques, % PIB	-4,1	-3,3	-2,4
Dette publique, % PIB	87	93	94

e : Estimations, prévisions : BNP Paribas ; vol : volumes



Les objectifs de déficits publics



Prévisions des gouvernements pour les déficits publics (en % du PIB)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Allemagne	-0,1	-3,2	-4,3	-1,0	-0,9	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	
France	-3,3	-7,5	-7,1	-5,2	-4,5	-3,0	-2,3	-1,6	-0,8	0,0
Espagne	-4,5	-11,2	-9,3	-8,9	-6,3	-4,5	-2,8	-1,9	-	-
Italie	-2,7	-5,4	-4,5	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	-	-	-
Portugal	-3,6	-10,2	-9,8	-4,2	-5,0	-4,5	-2,5	-	-	-
Grèce	-9,8	-15,6	-10,3	-9,1	-6,5	-4,9	-2,6	-1,1	-	-
Irlande*	-7,3	-11,7	-11,3	-9,2	-8,3	-7,5	-4,8	-2,8	-	-
Pays-Bas	0,5	-5,4	-5,2	-5,0	-4,2	-3,0	-	-	-	-
Autriche	-0,9	-4,1	-4,5	-2,6	-3,0	-2,2	-1,5	-0,7	-0,1	
Belgique	-1,3	-5,8	-4,1	-3,7	-2,8	-2,2	-1,1	-	-	-
Luxembourg	3,0	-0,9	-1,7	-1,0	-1,5	-1,2	-0,8	-	-	-
Finlande	4,3	-2,5	-2,5	-1,6	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-	-
Slovénie	-1,9	-6,1	-5,8	-5,7	-3,9	-2,9	-2,0	-	-	-
Chypre	0,9	-6,0	-7,1	-4,0	-2,6	-2,0	-1,6	-	-	-
Estonie	-2,9	-2,0	0,3	0,8	-2,1	0,1	0,5	1,0	-	-
Malte	-4,8	-3,8	-4,3	-2,8	-2,1	-1,6	-1,0	-	-	-
Ensemble de la zone euro	-2,1	-6,3	-5,9	-4,2	-3,2	-2,1	-1,3	-0,7	-	-

(*) Hors recapitalisation des banques

Activité

Variations annuelles, vol, %	2011	2012 e	2013 e
PIB	1,7	0,1	0,4
Consommation privée	0,3	0,0	0,6
Dépenses publiques	0,2	1,3	1,2
FBCF	3,5	0,4	0,1
Exportations nettes (contribution)	-0,0	0,3	-0,5

Inflation, chômage

Variations annuelles, %	2011	2012 e	2013 e
Indice des prix à la consommation (IPC)	2,1	2,1	1,7
IPC hors alimentaire & énergie	1,1	1,4	1,2
Taux de chômage - niveau, % -	9,6	10,2	10,9

Comptes extérieurs et publics

% PIB	2011	2012 e	2013 e
Balance courante	-2,0	-2,3	-2,3
Solde des Adm. Publiques, % PIB	-5,2	-4,5	-3,3
Dette publique, % PIB	86	90	92

e : Estimations, prévisions : BNP Paribas ; vol : volumes

Passage du déficit de 4,5 à 3 % du PIB en 2013

Équilibre en 2017

Impact sur la croissance de 1 à 1,5 point

Objectif de croissance : 0,8 %

Prévisions raisonnables entre -1 à 0,5 %

Emploi : risque de dégradation de 1 à 2 points soit un risque potentiel de 500 000 chômeurs supplémentaires

L'Allemagne



Activité

Variations annuelles, vol, %	2011	2012 e	2013 e
PIB	3,1	0,9	0,9
Consommation privée	1,7	0,9	0,8
Dépenses publiques	1,0	1,1	0,5
FBCF	6,4	-0,9	1,1
Exportations nettes (contribution)	0,6	0,8	0,3

Inflation, chômage

Variations annuelles, %	2011	2012 e	2013 e
Indice des prix à la consommation (IPC)	2,5	2,3	1,9
IPC hors alimentaire & énergie	1,2	1,3	1,4
Taux de chômage - niveau, % -	7,1	6,9	7,0

Comptes extérieurs et publics

% PIB	2011	2012 e	2013 e
Balance courante	5,7	5,8	5,3
Solde des Adm. Publiques, % PIB	-1,0	-1,0	-0,9
Dette publique , % PIB	81	82	80

Activité

Variations annuelles, vol, %	2011	2012 e	2013 e
PIB	1,8	2,2	1,9
Consommation privée	2,5	1,8	2,1
Dépenses publiques	-3,1	-2,2	-2,6
FBCF	6,6	9,8	11,1
Exportations nettes (contribution)	0,1	-0,2	-0,5

Inflation, chômage

Variations annuelles, %	2011	2012 e	2013 e
Indice des prix à la consommation (IPC)	3,1	2,0	1,9
IPC hors alimentaire & énergie	1,7	2,2	2,4
Taux de chômage - niveau, % -	9,0	8,2	7,9

Comptes extérieurs et publics

% PIB	2011	2012 e	2013 e
Balance courante	-3,1	-3,5	-3,6
Solde des Adm. Publiques, %PIB	-9,4	-8,1	-6,2
Dette publique , %PIB	103	108	110

Chine



Activité (var. annuelles, %)	2011	2012e	2013e
PIB	9,2	7,7	8,2
Consommation (contribution, pp)	4,7	4,5	4,4
Formation Brute de Capital (contrib., pp)	4,9	4,2	4,2
Exportations nettes (contribution, pp)	-0,4	-1,0	-0,4
Production industrielle	13,9	10,5	12,0
Inflation & chômage	2011	2012e	2013e
Prix à la consommation (var. annuelle, %)	5,4	2,9	3,5
Taux de chômage officiel (%)	4,1	4,2	4,2
Comptes extérieurs	2011	2012e	2013e
Balance courante (% du PIB)	2,8	2,4	1,9
Réserves de change (milliards USD)	3 181	3 330	3 530
Finances publiques (% PIB)	2011	2012e	2013e
Solde du gouv. général	-1,1	-2,0	-2,0
Dettes du gouvernement central	16,0	16,5	16,8
Taux de change et d'intérêt⁽¹⁾	2011	2012e	2013e
Taux sur les prêts à un an, %	6,6	5,8	5,8
USD / CNY	6,3	6,3	6,2

e : Estimations, prévisions : BNP Paribas ; (1) Fin période

Activité

Variations annuelles, vol, %	2011	2012 e	2013 e
PIB	-0,8	2,2	0,6
Consommation privée	0,1	2,4	0,4
Dépenses publiques	1,0	3,0	0,6
Investissements fixes privés	1,9	3,6	8,8
Exportations nettes (contribution)	-0,8	-0,4	-0,2

Inflation, chômage

Variations annuelles, %	2011	2012 e	2013 e
Indice des prix à la consommation (IPC)	-0,3	0,4	0,3
IPC hors alimentaire & énergie	-0,3	0,2	0,4
Taux de chômage - niveau, % -	4,6	4,4	4,0

Comptes extérieurs et publics

% PIB	2011	2012 e	2013 e
Balance courante	2,0	1,2	1,0
Solde des Adm. Publiques, % PIB	-9,5	-10,0	-10,5
Dette publique, % PIB	206	214	224

e : Estimations, prévisions : BNP Paribas ; vol : volumes

Quatrième année de crise



Une crise protéiforme

- Une crise des endettements : privé, public, commercial
- Une crise de compétitivité
- Une crise bancaire et financière par dépréciation des actifs ou effacement des actifs
- Une crise environnementale
- Une crise du modèle économique

La croissance est-elle utile ?



- Définition de la croissance
- La croissance à travers les siècles
- La décroissance
- La stagnation

La croissance est-elle utile ?



Les définitions de la croissance

- Valeur ajoutée + exportations-importations
- Consommation + investissement + exportations
- Travail + capital et progrès technique
- Energie + Matières premières + travail + capital + progrès

L'économie suppose-t-elle la croissance ?

Les facteurs de décroissance

- Population et énergie
- Erosion du progrès

La croissance est-elle utile ?



Croissance à la Française, à l'Allemande, à l'Américaine ou à la Chinoise

- ❑ **Croissance française** : beaucoup de consommation, un peu d'investissement, beaucoup de dépenses publiques, d'importations et d'endettement
- ❑ **Croissance allemande** : des exportations, de l'investissement mais aussi des importations
- ❑ **Croissance américaine** : du capital, du travail, de l'énergie à bon marché, beaucoup de progrès technique et de l'endettement
- ❑ **Croissance des pays émergents** : beaucoup de travail, un peu de capital et un peu de progrès technique

A la recherche de la croissance



Situation paradoxale

- Offre de travail abondante
- Capitaux : abondance du fait des excédents commerciaux des pays à faible consommation et fort taux d'épargne : pays producteurs de pétrole, pays émergents
- Progrès : développement de la recherche à l'échelle mondiale

Problèmes

- Adaptabilité de la population active
- Capitaux à la recherche de sécurité
- Déclin du progrès

La croissance est-elle utile ?



Anciens moteurs de la croissance

- Années 50/70 : diffusion des technologies issues de la Seconde Guerre Mondiale (électronique, électricité, informatique, santé... et perfectionnement du modèle américain de production /développement du commerce international)
- Années 90 : croissance portée par les NTIC/engagement d'un nouveau processus de mondialisation
- Années 2000 : fin de ce cycle de croissance et absence de nouvelles révolutions technologiques : mondialisation, endettement et bulles spéculatives

Epuisement des facteurs de croissance

- Diminution des gains de productivité
- Endettement arrivé à un stade limite
- Réduction des gains liés à la mondialisation
- Crise des modes de production

Années 2010 : processus d'assainissement et restauration d'un équilibre plus stable

La croissance est-elle utile ?



Les gains de productivité des facteurs de production se sont fortement contractés (sauf en Allemagne)

Taux de croissance moyenne de la PGF* (en % par an)

	Etats-Unis	Royaume-Uni	Allemagne	France	Espagne	Italie	Japon
Moyenne (1970-1979)	0,30	0,90	1,34	0,95	1,65	1,28	1,58
Moyenne (1980-1989)	0,77	0,98	0,28	0,61	1,34	1,25	1,57
Moyenne (1990-1999)	1,37	1,01	0,78	0,64	0,28	0,57	-0,44
Moyenne (2000-2011)	0,68	0,46	0,55	-0,10	-0,19	-0,53	0,33

(*) Productivité globale des facteurs

Sources : Datastream, OCDE, NATIXIS Rapport VA/K+W

Productivité par tête croissance annuelle en %

	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2012
Etats-Unis	1,68	1,08	1,94	2,22
Royaume-Uni	2,74	2,11	2,38	1,29
Allemagne	3,14	1,38	1,85	0,78
France	2,94	1,64	0,81	0,71
Espagne	3,30	2,16	1,14	0,49
Italie	1,98	0,97	1,27	0,30
Japon	2,88	1,43	0,38	1,23

Sources : Datastream, BLS, ONS, MOF, BCE, NATIXIS

La croissance est-elle utile ?



- **Ralentissement de la Productivité Globale des Facteurs** depuis le début des années 1990 en Europe continentale, depuis les années 2000 aux Etats-Unis et au Royaume-Uni
- **Ralentissement des gains de productivité du travail** dans tous les pays sauf au Japon où l'intensité capitaliste a beaucoup augmenté
- **Ralentissement de la croissance de long terme** dans tous les pays
- **Ralentissement du salaire réel** dans tous les pays sauf en France et en Italie où la profitabilité a baissé
- **Baisse du rendement du capital** en Espagne, en Italie, en France où le partage des revenus ne s'est pas déformé en faveur des entreprises

La croissance est-elle utile ?



Comment obtenir de la croissance sans gain de productivité

- Acheter de la productivité à crédit : importations en provenance des pays à bas coûts
- Jouer sur les prix de constitution du capital : taux d'intérêt/endettement

A défaut

- Augmenter l'apport de capital : augmentation de l'intensité capitalistique (problème du risque)
- Réduire le coût du travail afin d'améliorer la compétitivité par l'amélioration de la productivité du facteur travail

Sinon baisse de croissance, du PIB par habitant

Si maintien du rythme de progression de la consommation : endettement extérieur, endettements privé et public

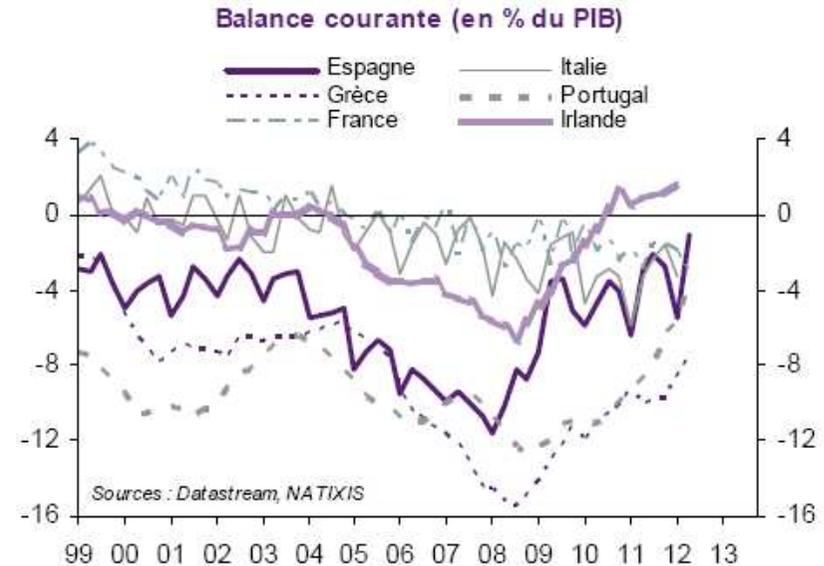
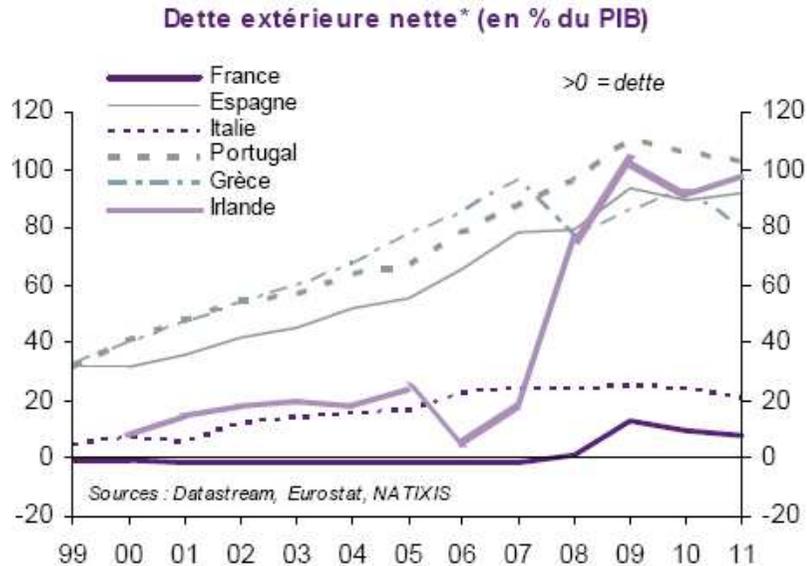
La croissance est-elle utile ?



La crise est avant tout une crise des balances des paiements courants et des dettes extérieures

Un déficit public peut être couvert par les excédents commerciaux : Pays-Bas, Japon

La sortie de crise passe par un rétablissement des balances commerciales



La croissance est-elle utile ?



Liens croissance et emplois et demande sociale

- Avec un taux de croissance inférieur à 1,5 %, la France détruit des emplois
- Prise en compte de l'augmentation de la population active
- Prise en compte des charges publiques en progression (santé + vieillissement)

Liens croissance et enrichissement

Liens « croissance et bonheur » ? ou l'éternelle volonté de redéfinir le PIB

La croissance est-elle utile ?



En plus de la baisse des gains de productivité, Il faut prendre en compte deux variables clef :

- La contrainte ou la chance démographique
- La contrainte des matières premières et énergétiques

La croissance est-elle utile ?

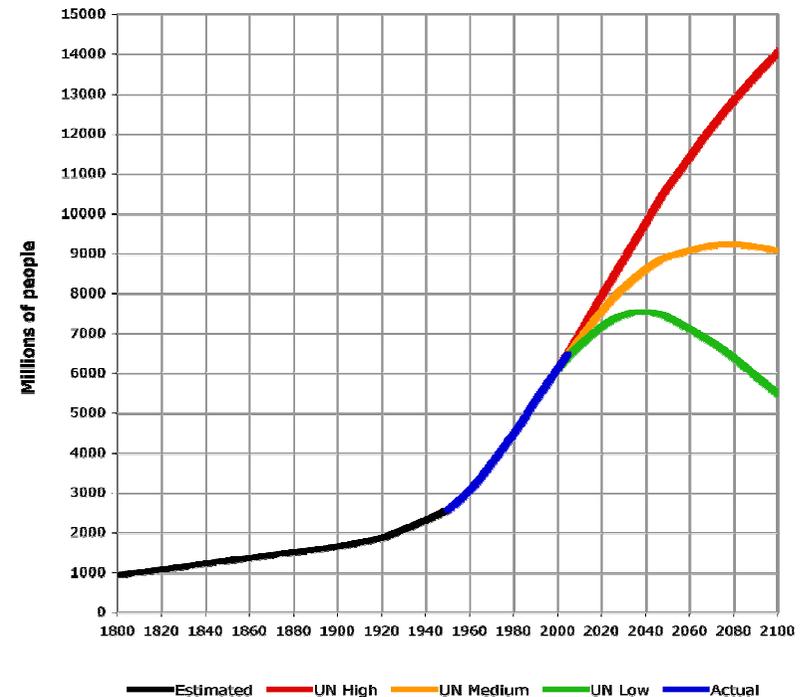


- ❑ En -400 avant JC : 150 millions d'habitants
- ❑ En 1400 : 350 millions d'habitants
- ❑ En 1600 : 550 millions d'habitants
- ❑ En 1700 : 1 milliard d'habitants
- ❑ En 1950 : 2,5 milliards d'habitants
- ❑ En 2010 : 7 milliards d'habitants

- ❑ En 2050 : 9 milliards d'habitants

- ❑ 2050/2070 : plafonnement de la population puis diminution ?

En 1960, les chercheurs étaient convaincus que la population mondiale dépasserait 15 milliards d'habitants en 2015



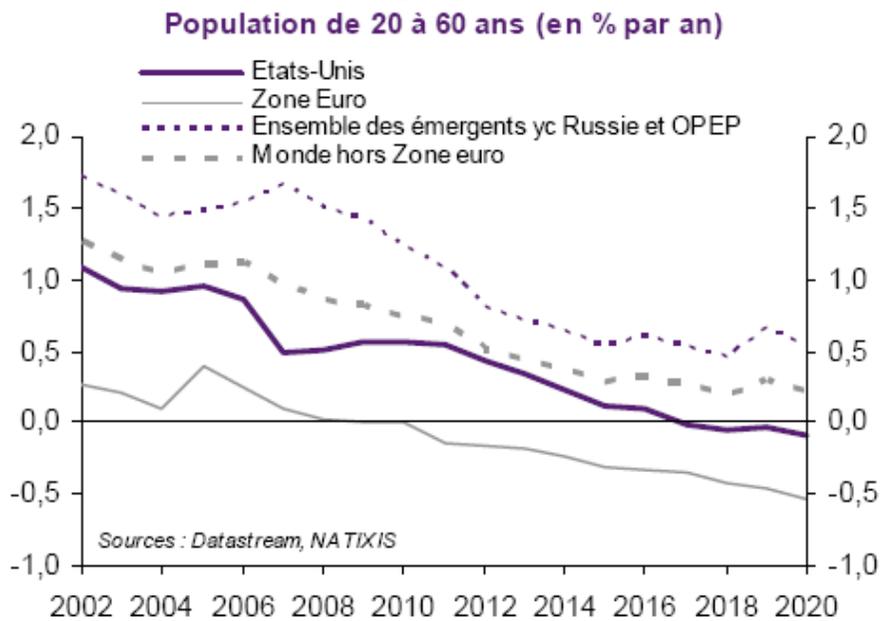
Dernières projections de l'ONU

- ❑ la population mondiale devrait en 2050 s'élever à 9,3 milliards, soit une augmentation d'environ 2,3 milliards de personnes sur les quarante prochaines années
- ❑ la population mondiale pourrait atteindre 10,1 milliards de personnes en 2100

- la projection la plus élevée prévoit que la population mondiale atteindrait les 10,6 milliards d'individus en 2050 et les 15,8 milliards en 2100
- la projection basse du taux de fertilité mondiale prévoit qu'en 2050 la planète compterait 8,1 milliards de personnes et que le nombre d'habitants diminuerait progressivement pour atteindre 6,2 milliards en 2100

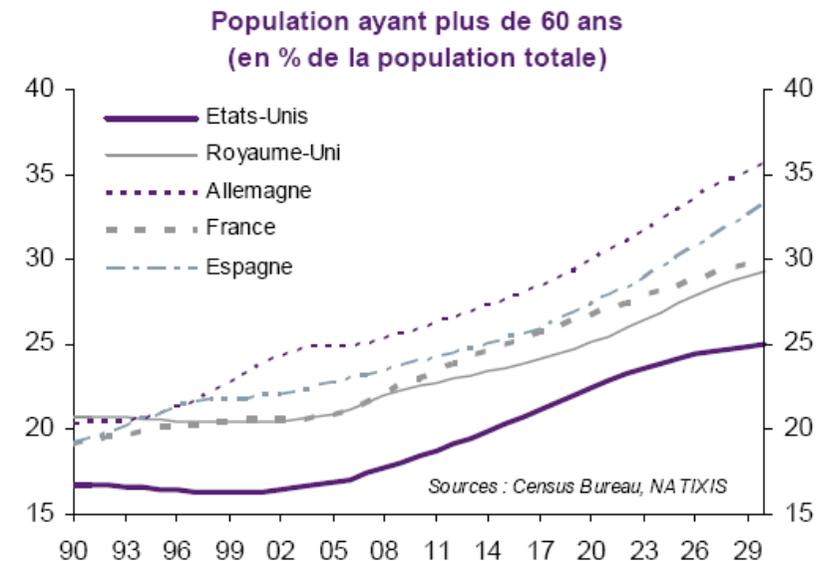
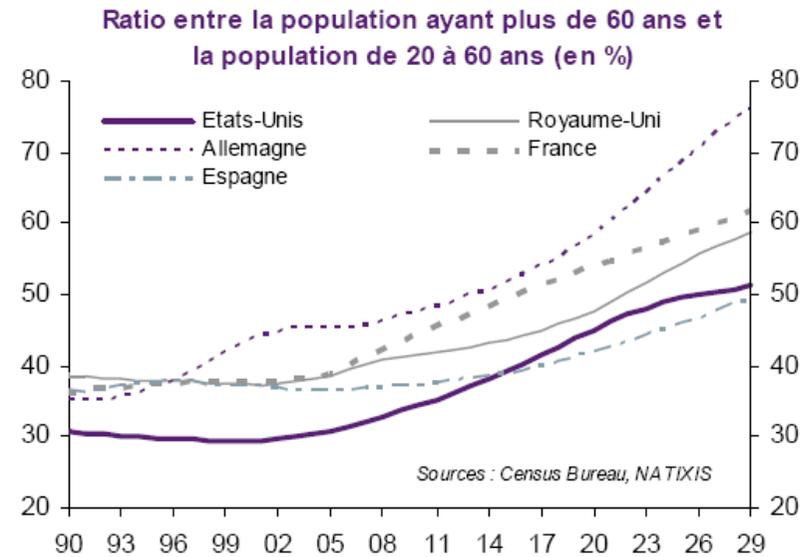
La croissance est-elle utile ?

Le vieillissement de la population



Avantages : Etats-Unis et pays émergents

Faiblesses : zone euro/UE et Japon



La croissance est-elle utile ?



Mutation économique à l'échelle mondiale

Plafonnement de la population active à l'échelle mondiale et de l'ensemble de la population d'ici 2030

Déclin démographique déjà engagé au sein de l'OCDE et tout particulièrement au Japon et en Europe (18 pays enregistrent une diminution de leur population au sein de l'UE)

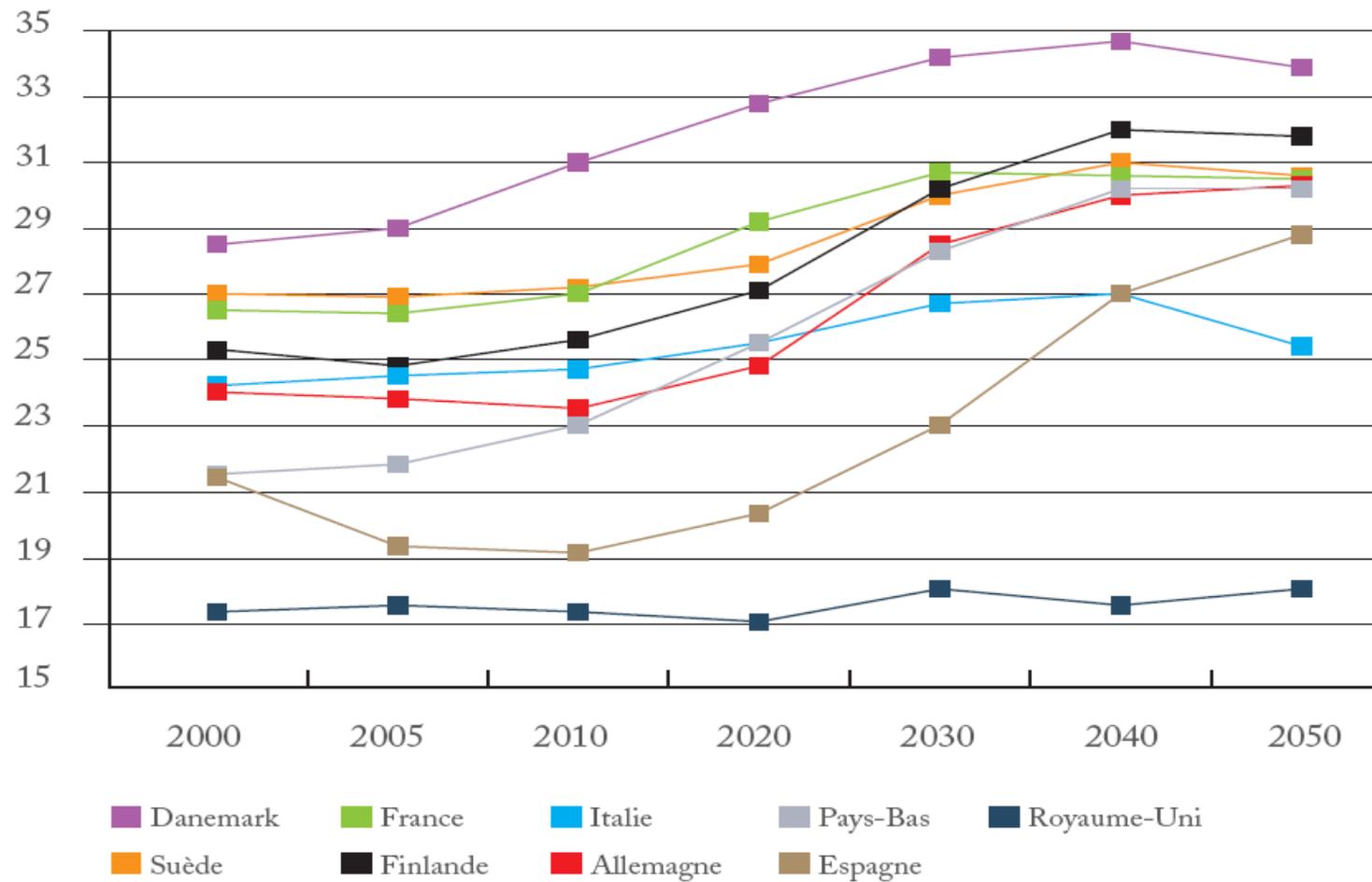
Conséquences

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

Contre-exemple : Allemagne ? Pas si sûr

La croissance est-elle utile ?

DÉPENSES PUBLIQUES LIÉES AU VIEILLISSEMENT
en % du PIB



La croissance est-elle utile ?



Vieillesse

→ plus de consommateurs

→ moins de producteurs

→ **déficit extérieur**

Déficits extérieurs → besoin de capitaux → transfert au profit des pays excédentaires

Si absence d'actifs extérieurs → nécessité de réduire la consommation → baisse des retraites ou des salaires

L'Allemagne accumule des excédents commerciaux tout en réduisant sa consommation intérieure

Le Japon possède d'importants actifs extérieurs mais ne les utilise pas en privilégiant la maîtrise du salaire réel

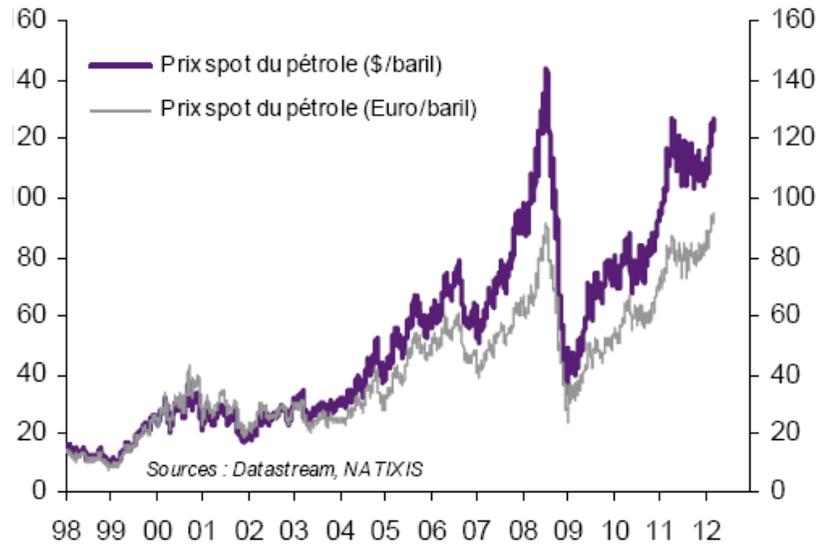
La France, l'Italie et l'Espagne et le Royaume-Uni sont confrontés à des déficits extérieurs et au vieillissement. Logiquement : réduction de la consommation par réduction du pouvoir d'achat des actifs et des retraités

A la recherche de la croissance



Le choc énergétique

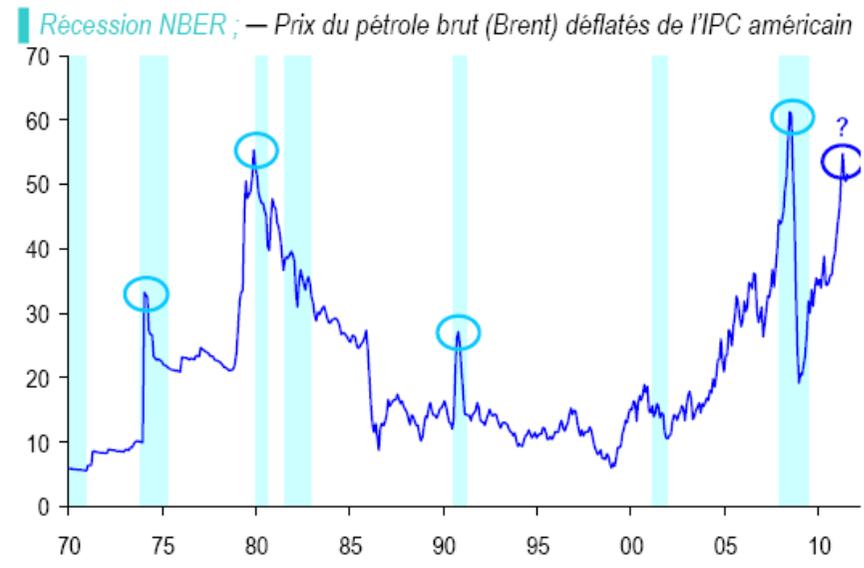
Prix du pétrole (brent)



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

Les besoins des pays émergents pèsent sur les cours

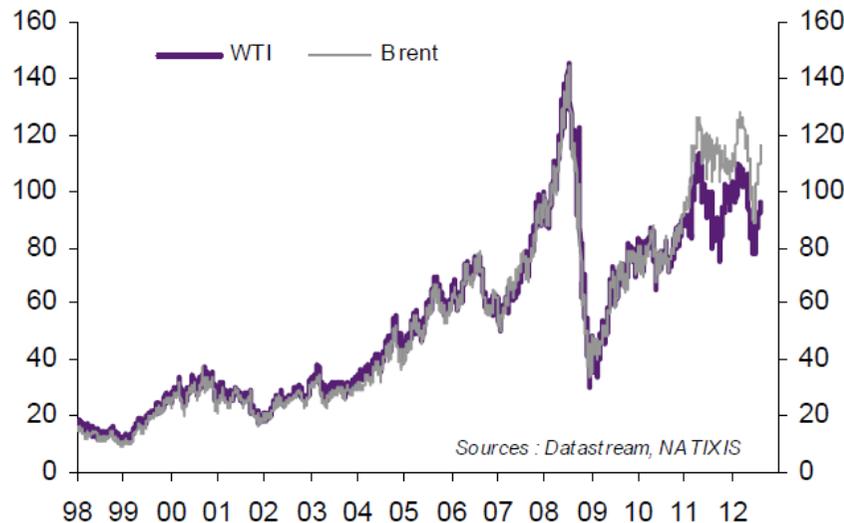
Lien fort entre évolution du prix du pétrole et récession même si, au cours de la période, l'efficacité énergétique a été améliorée



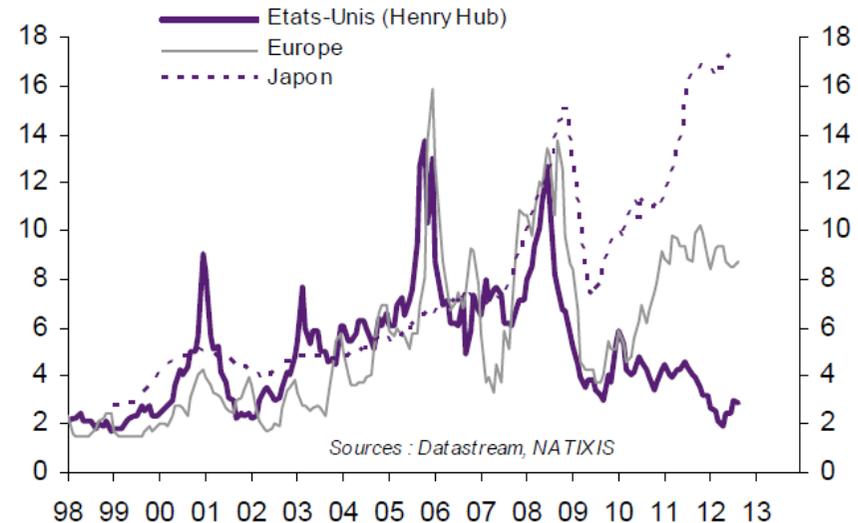
Sources : Bloomberg, NBER BLS

A la recherche de la croissance

Prix du pétrole (\$ / Baril)



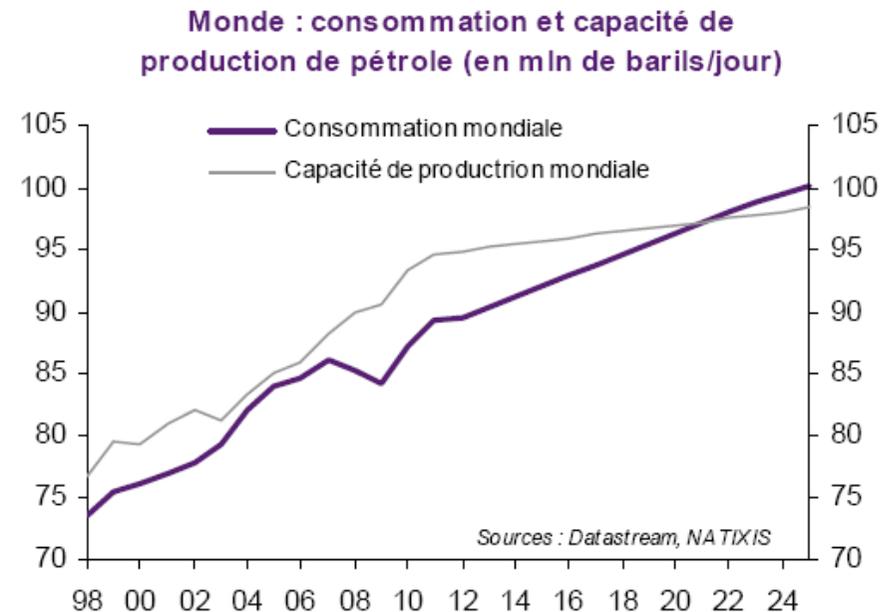
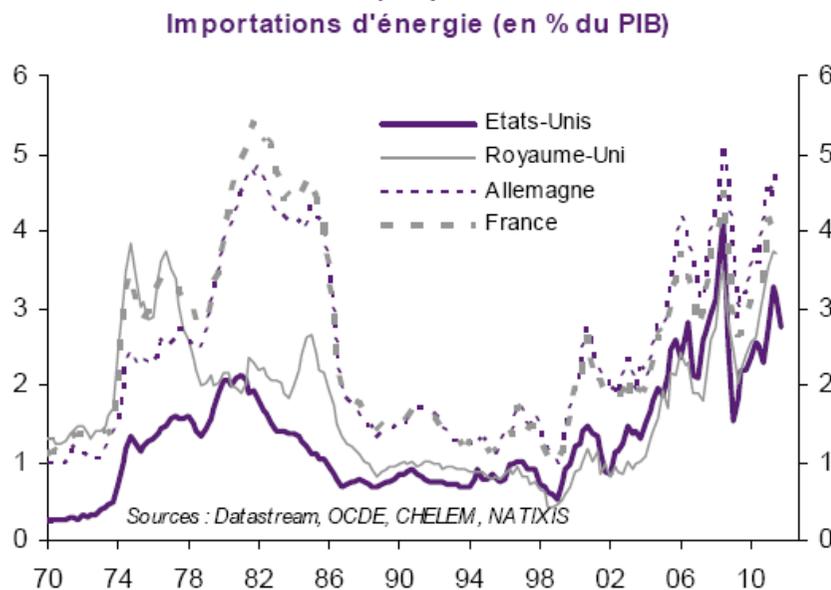
Prix du gaz naturel (\$/MMBTU)



L'Europe paie plus chère son énergie que les Etats-Unis de 10 à 20 % du fait de la faible concurrence et de la faiblesse des productions locales
Rôle du gaz de schiste et du pétrole bitumineux

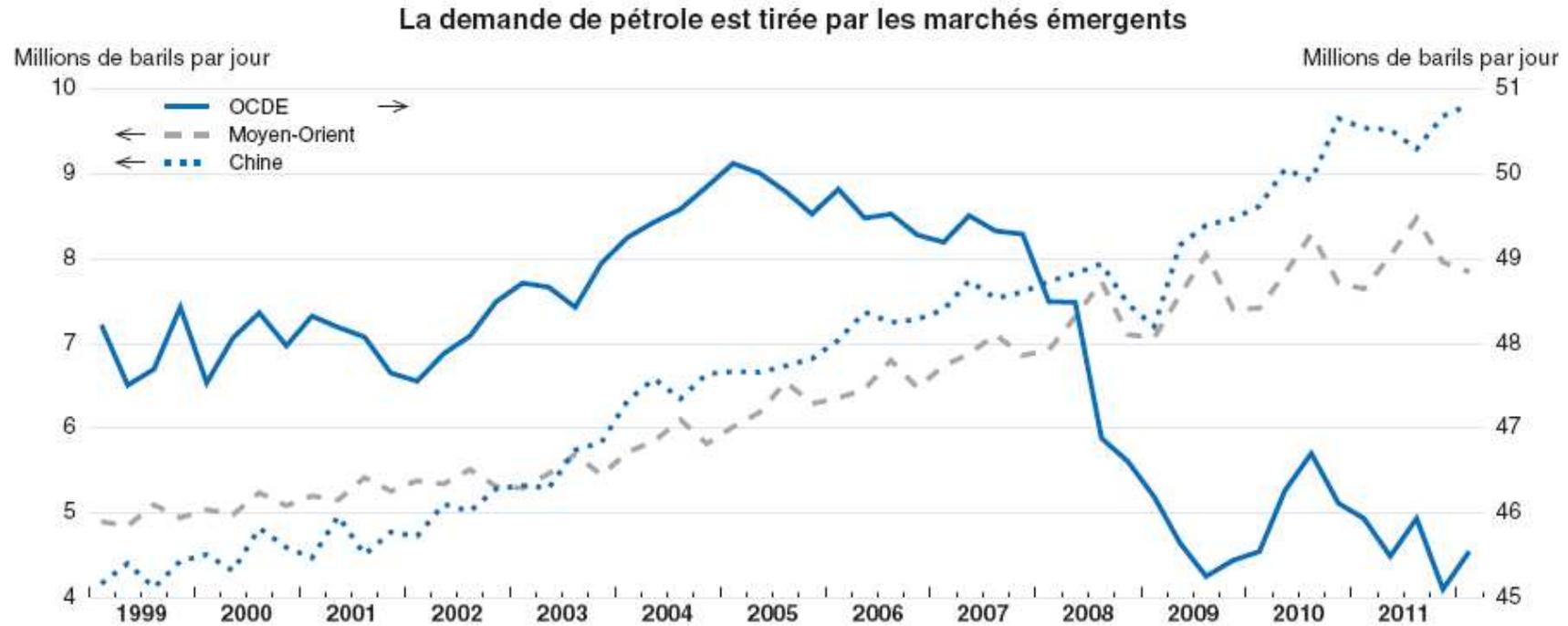
A la recherche de la croissance

Malgré l'amélioration de l'efficacité énergétique, le poids de la facture énergétique retrouve son niveau de la fin des années 70

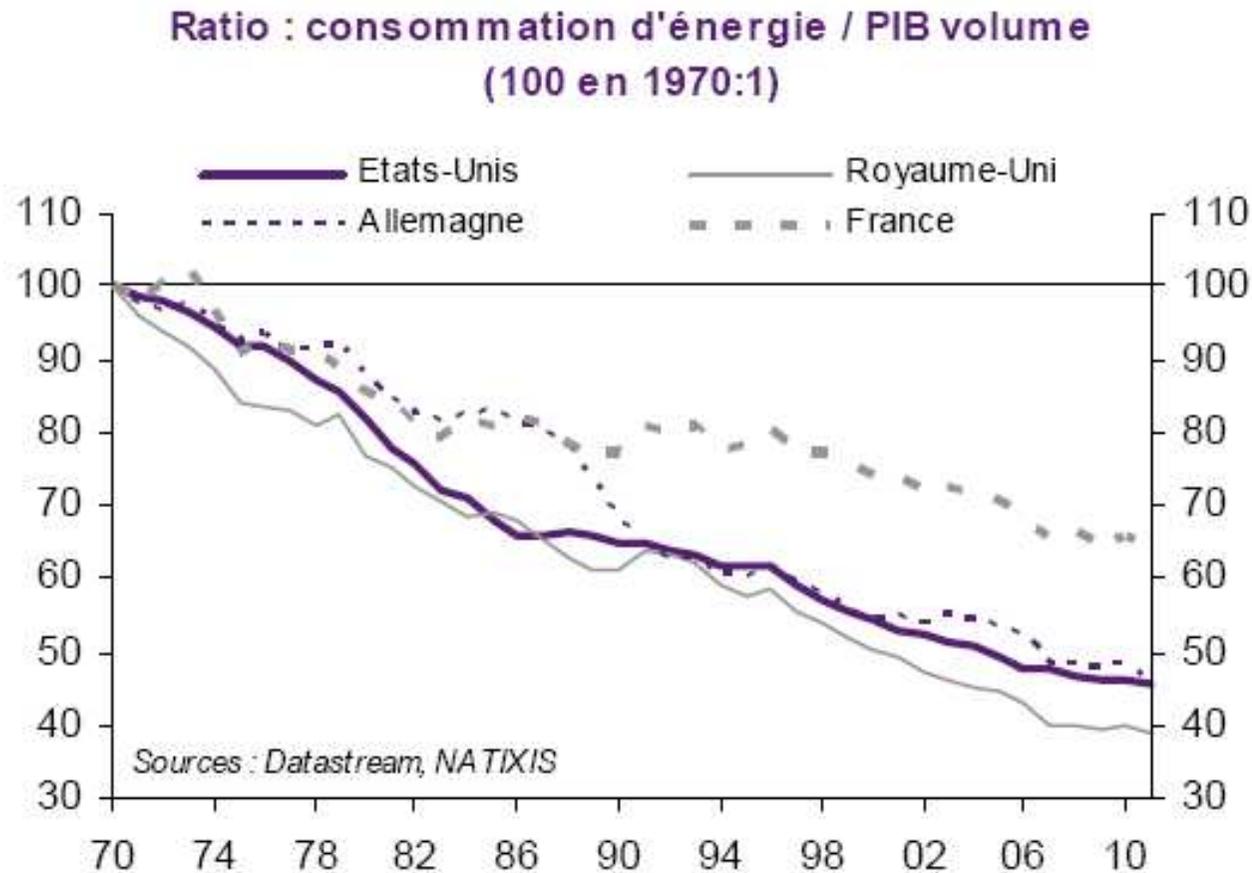


Augmentation du prix de pétrole : demande des pays émergents + tensions politiques (Iran, Afrique) + spéculations

A la recherche de la croissance



A la recherche de la croissance



La France a moins amélioré son efficacité énergétique que ses partenaires

La consommation est, en France, liée aux transports, aux services et au chauffage.
Peu à l'industrie

A la recherche de la croissance



- ❑ 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 (est-ce si vrai?)
- ❑ Impact d'une hausse d'un point de PIB de la facture énergétique : réduction de la croissance de 0,5 point sauf en 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

Et la France ?



- La France a-t-elle décroché ?
- La France souffre-t-elle d'un réel problème de compétitivité ?
- La France a-t-elle encore un tissu économique ?
- Le financement de l'économie est-il efficient ?

Et la France ?



La France a des atouts

- La démographie (meilleure que celle de nos partenaires européens) mais besoin d'une croissance plus forte
- Une forte productivité mais en stagnation
- Un taux d'investissement correct mais en baisse
- Des infrastructures de qualité mais problème d'entretien
- De grands groupes internationalisés mais de moins en moins implantés en France

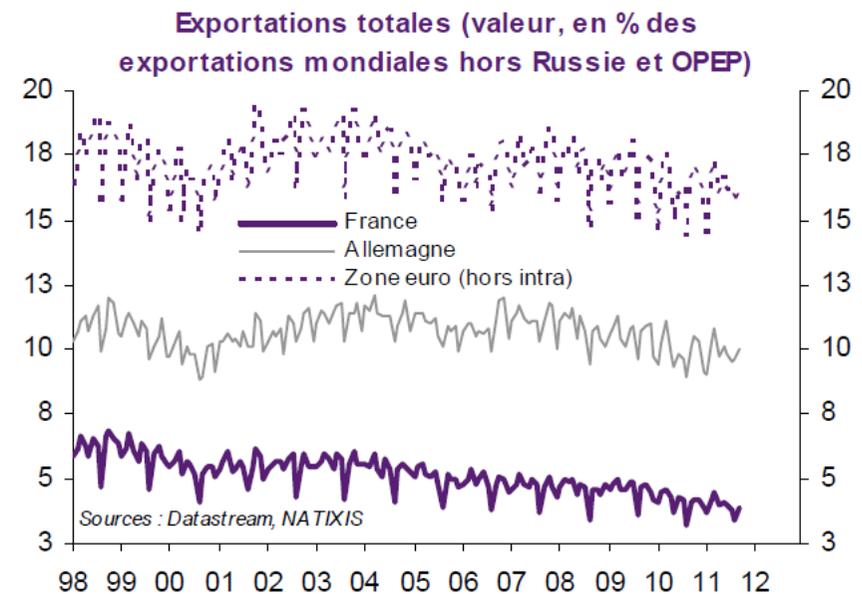
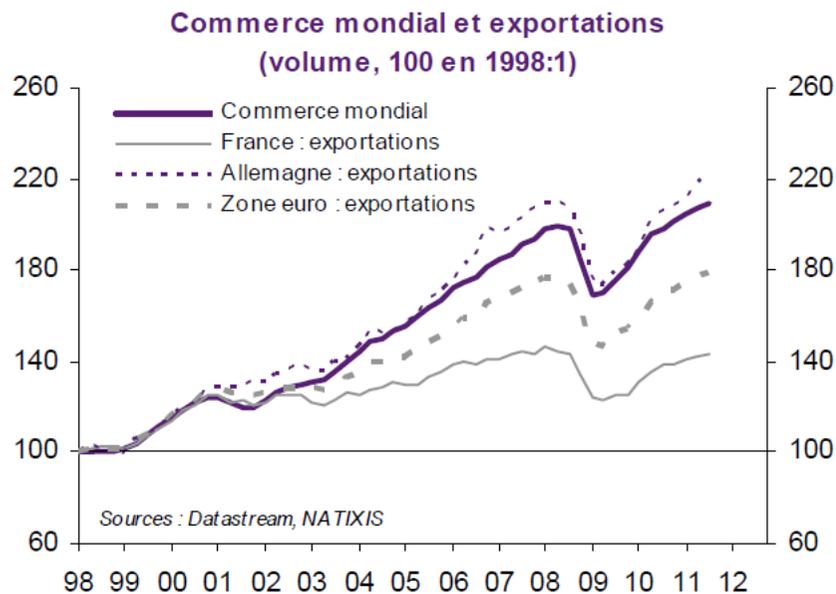
La France a quelques faiblesses

- Un déficit commercial devenu structurel qui s'accompagne d'une rapide désindustrialisation
- Un mauvais positionnement économique
- Un taux d'emploi faible (chômage élevé et départ précoce à la retraite)
- Un niveau élevé de dépenses publiques avec un déficit structurel élevé
- Un niveau trop faible de concurrence
- Un problème de financement des entreprises
- Un nombre réduit d'entreprises de taille moyenne

Et la France

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

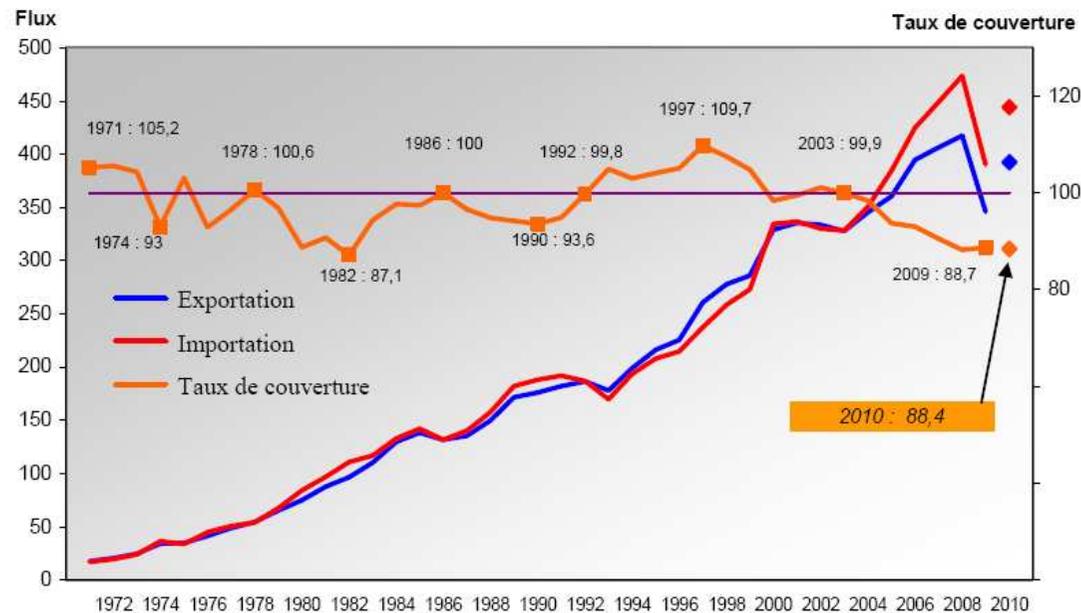


Et la France ?

La dégradation progressive de la balance commerciale de la France

Flux et taux de couverture depuis 1971

FAB/FAB y compris matériel militaire, brutes, en milliards d'euros



Une indéniable progression avec une évolution en dent de scie en relation avec les chocs énergétiques et les pertes de compétitivité

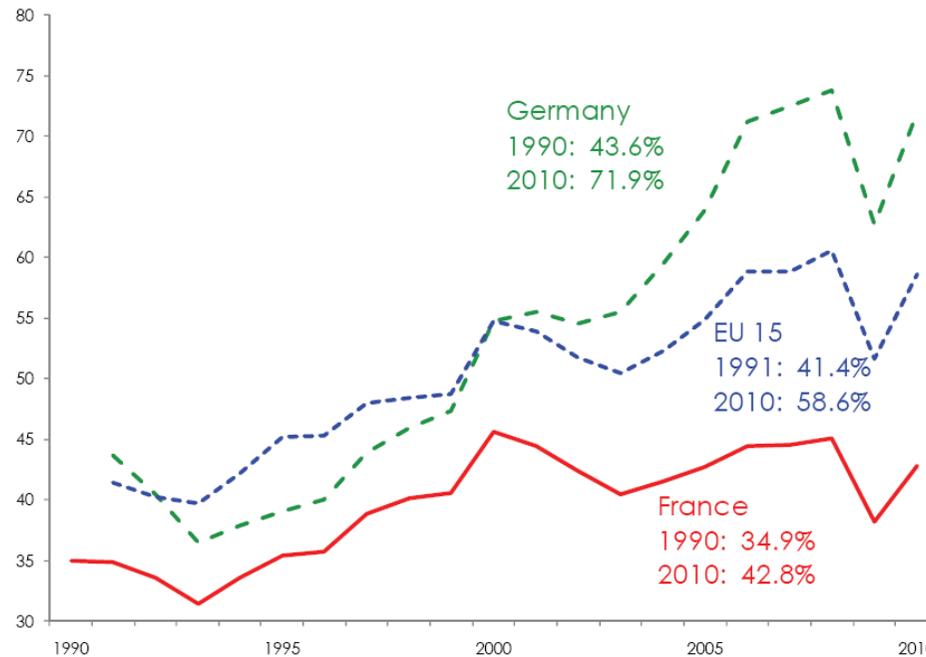
La dernière remontée est imputable à la politique de désinflation et au recul de l'Allemagne

Et la France



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

Importations + exportations/PIB en %



Pour exporter, il faut importer

Et la France



La France devrait importer plus et mieux

L'Allemagne importe au total 73 % de plus que la France

L'Allemagne importe 45 % de plus de biens intermédiaires que la France

Elle importe des biens sophistiqués fabriqués dans les PECO ou en France

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

La spirale du déclin français : un problème de marges et de positionnement

- ❑ **Ecrasement des marges bénéficiaires**, c'est-à-dire l'incapacité de passer dans les prix de vente des hausses des coûts de production, résulte normalement du trop bas niveau de gamme de la production (sophistication ou qualité trop faibles, différenciation insuffisante des produits...). Le fait est que le niveau de gamme de la production est élevé en Allemagne, mais aussi en Italie, faible en France et en Espagne
- ❑ **Cercle vicieux** : si l'industrie a des marges bénéficiaires faibles, elle a peu de moyens pour investir ou pour réaliser des dépenses de R&D donc elle reste en milieu ou bas de gamme et ses marges se réduisent encore

Et la France



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

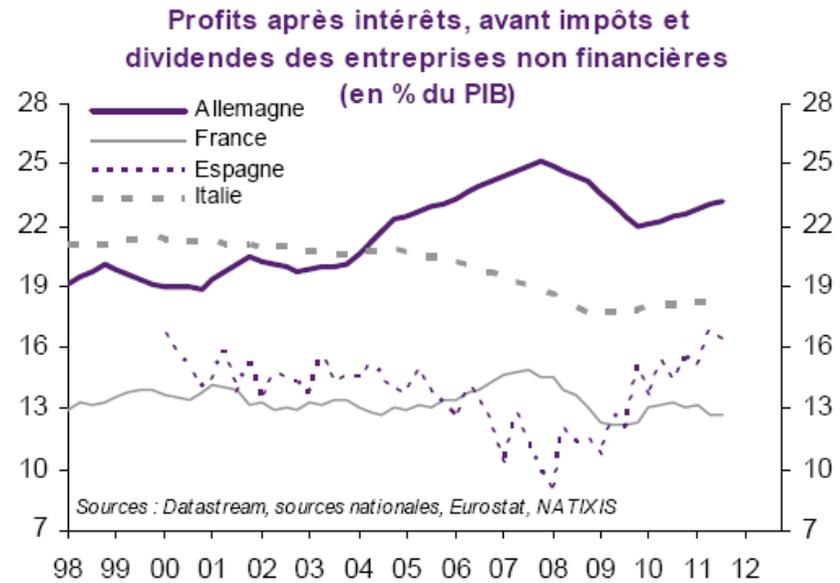
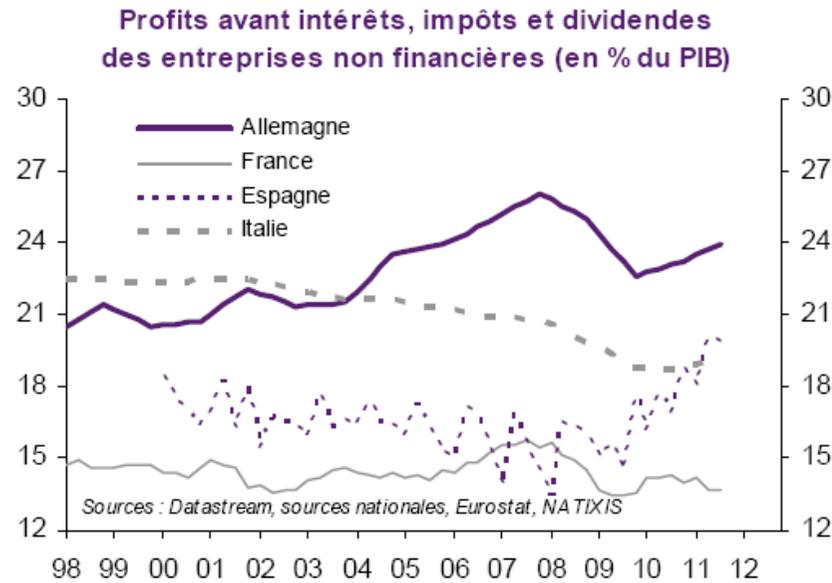
- Le rendement net après impôts des fonds propres est passé de 12 à 24 % entre 1999 et 2008 en Allemagne contre 4,6 à 6,2 % en France

- Gap de 100 milliards d'euros en défaveur de la France

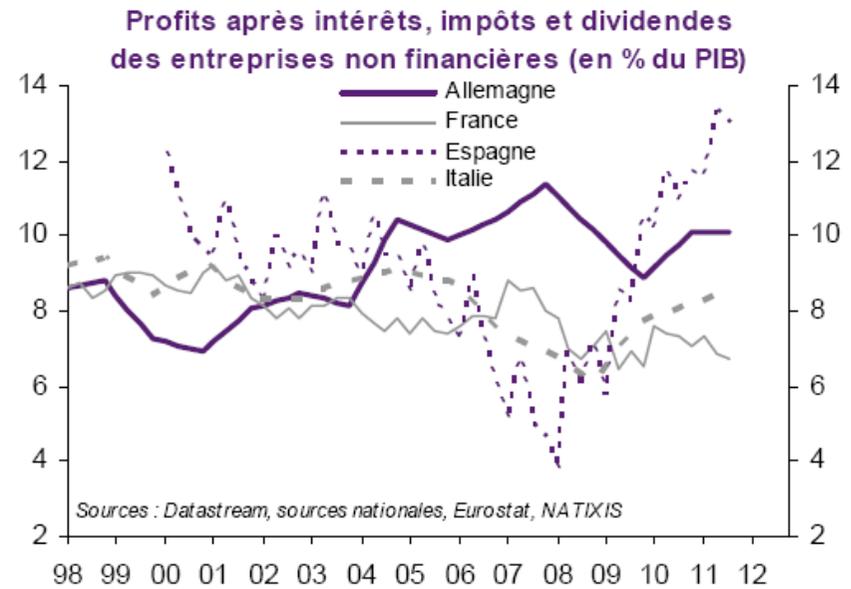
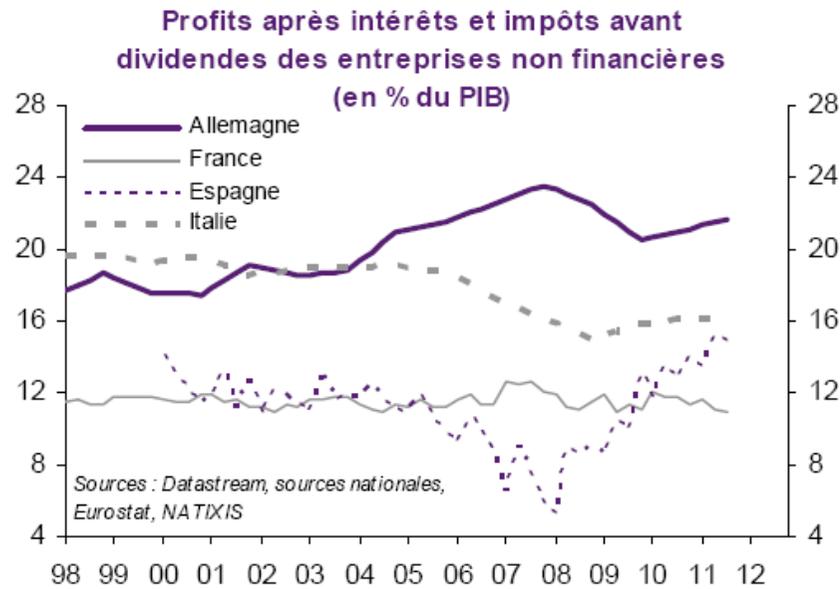
Et la France



Vive le profit !!!! Avant intérêts ou impôts ou après intérêts et impôts, la France est à la traine



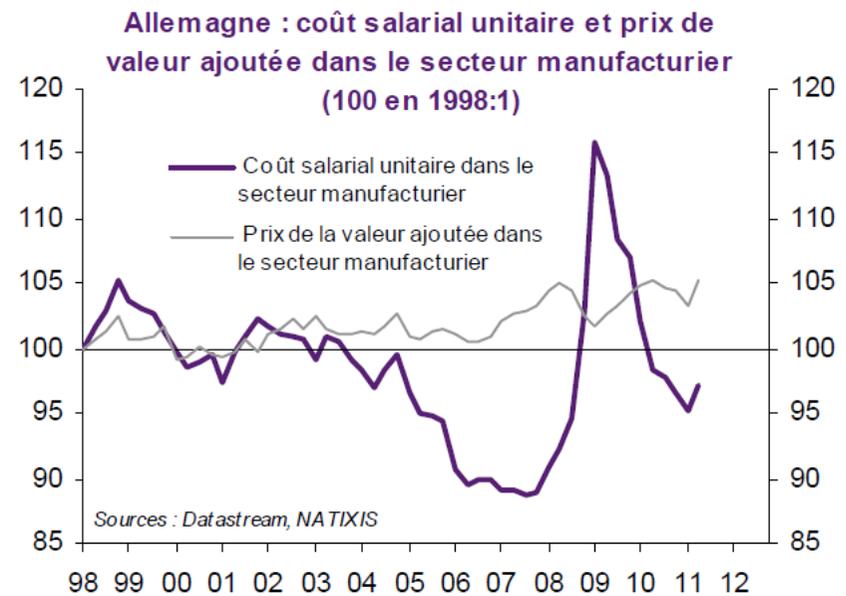
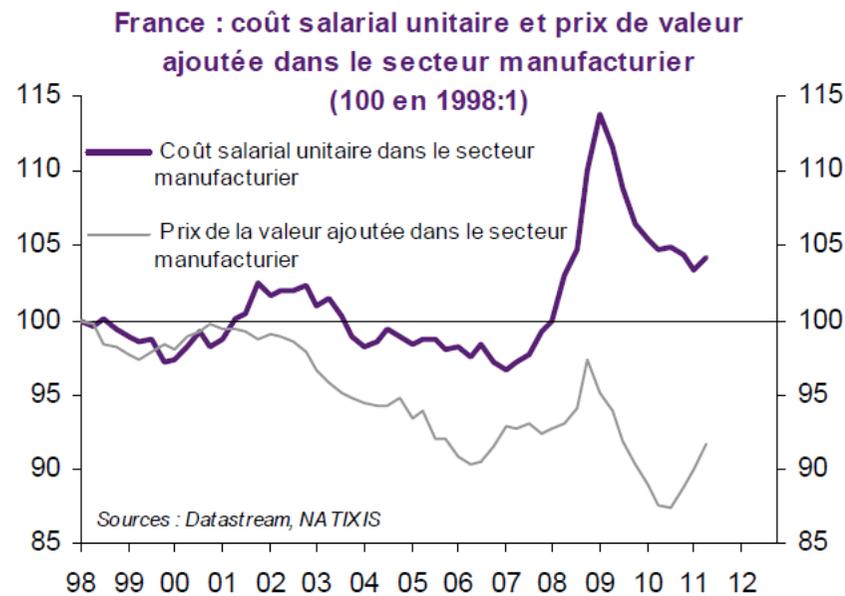
Et la France



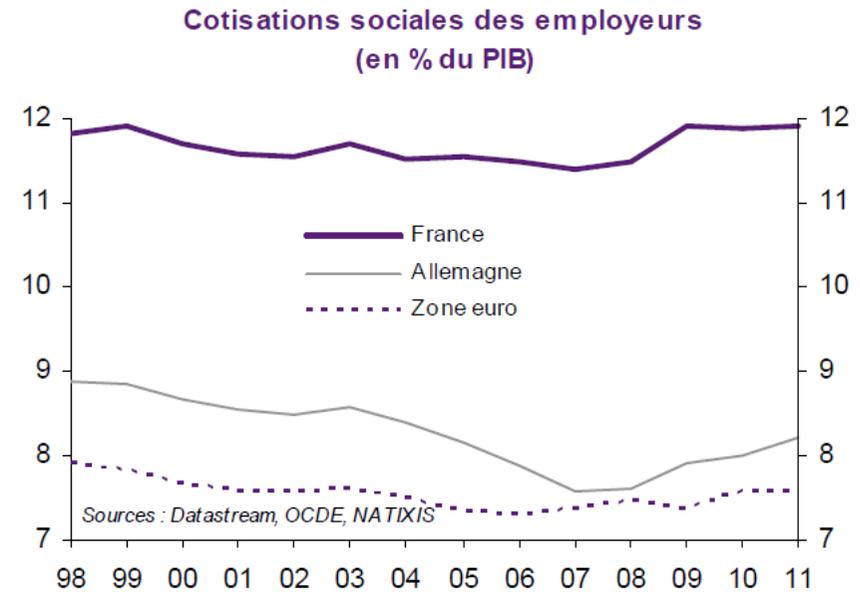
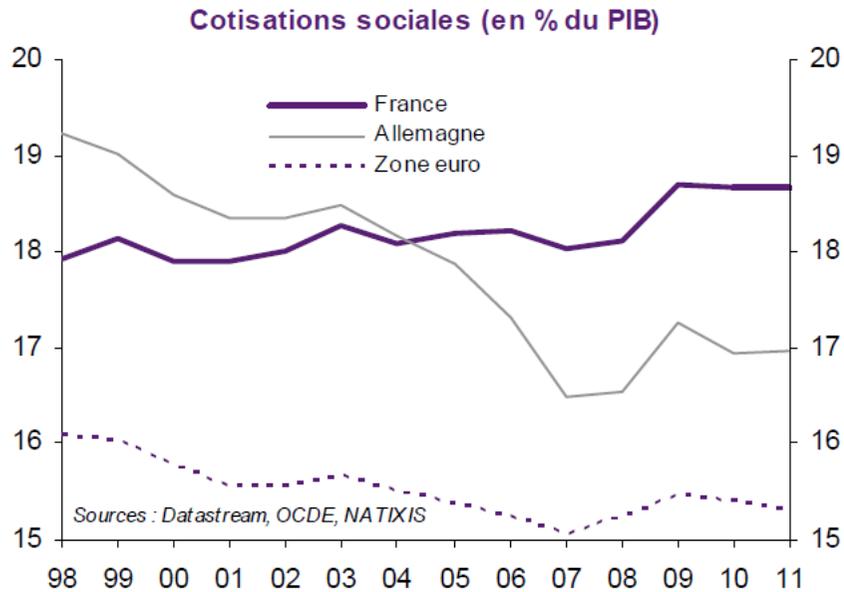
Et la France

Pas de profit et des marges en berne...

L'Allemagne a réussi à conserver ses marges sur des marchés premium à la différence de la France dont les entreprises sont dépendantes des prix du marché



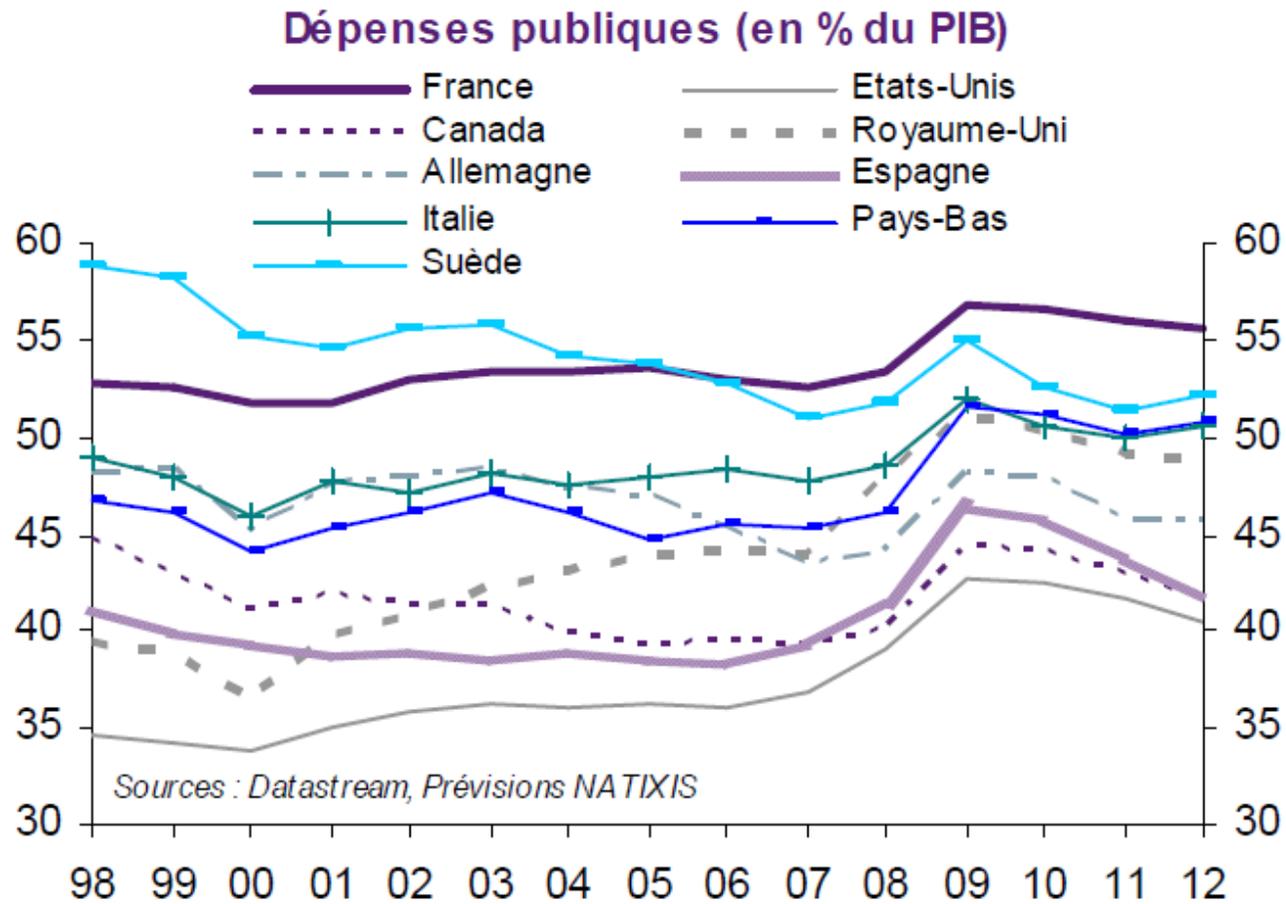
Et la France



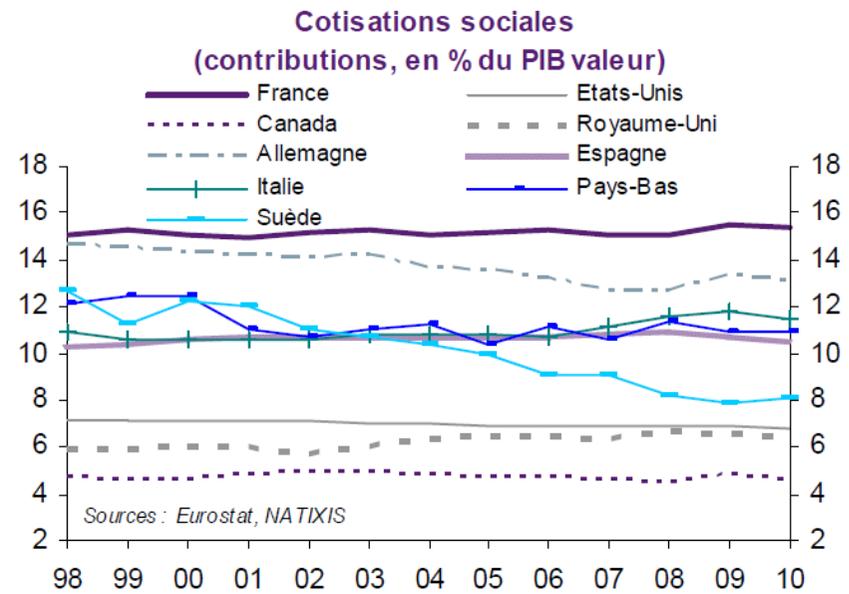
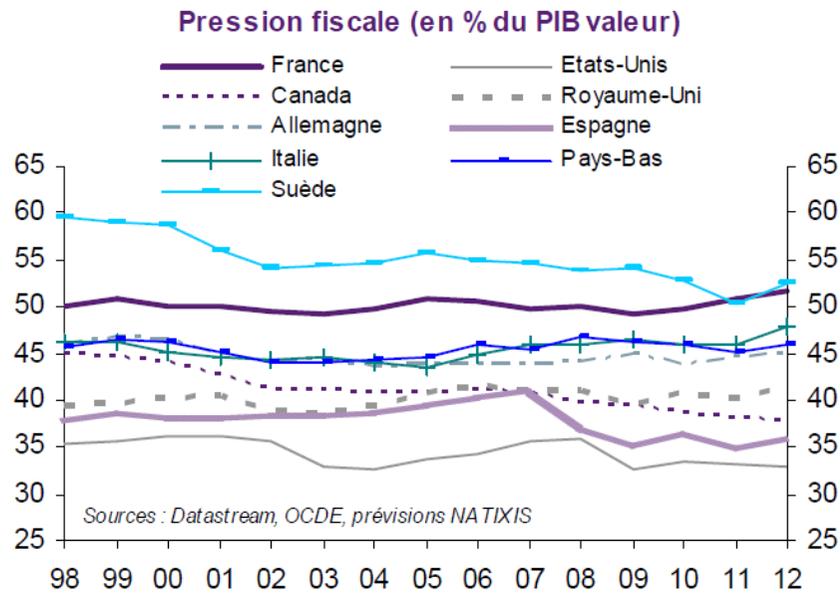
Les cotisations sociales sont supérieures en France car les dépenses publiques y sont plus élevées

En Allemagne, le salaire direct est plus important mais le poids de l'impôt sur le revenu est plus élevé

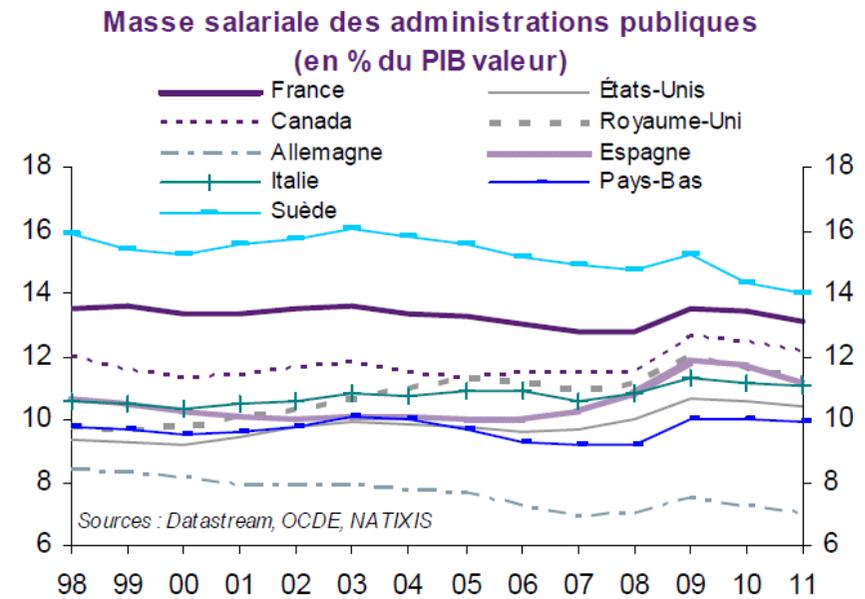
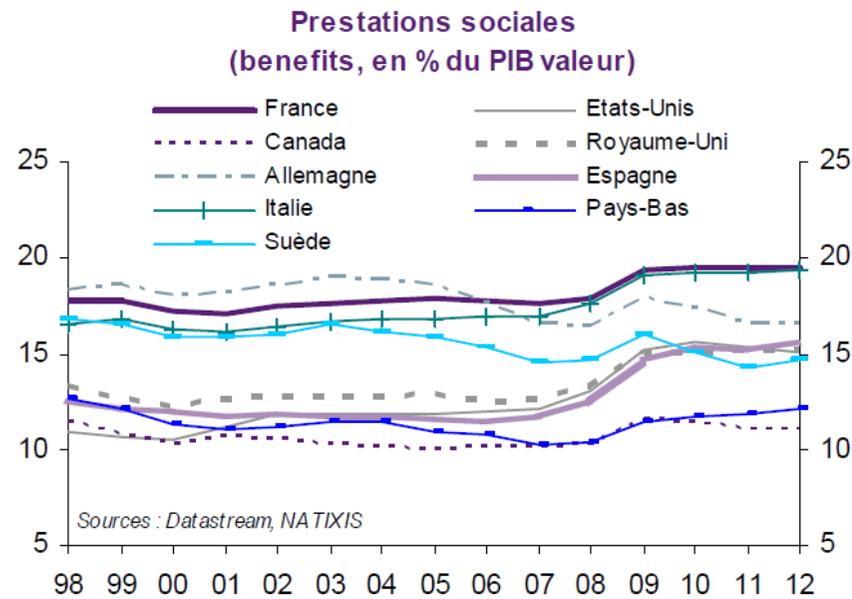
Et la France



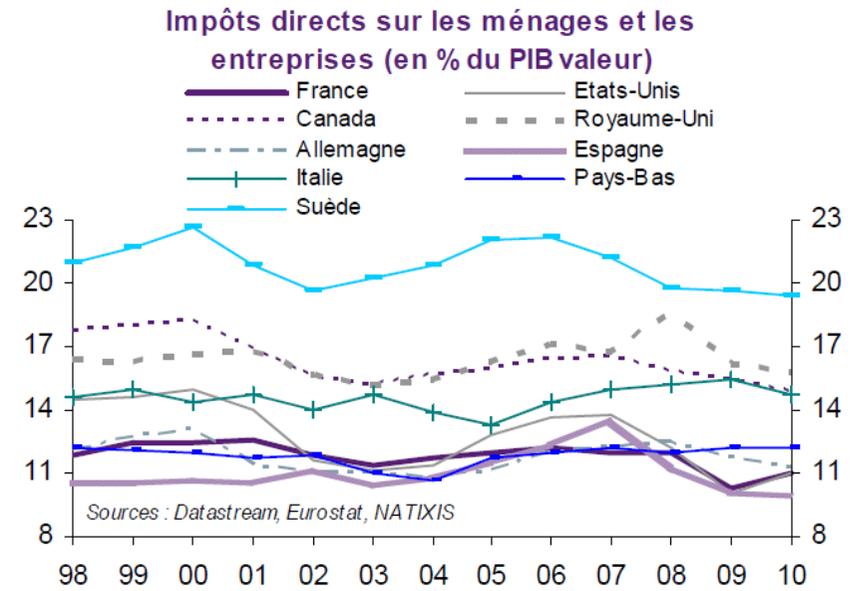
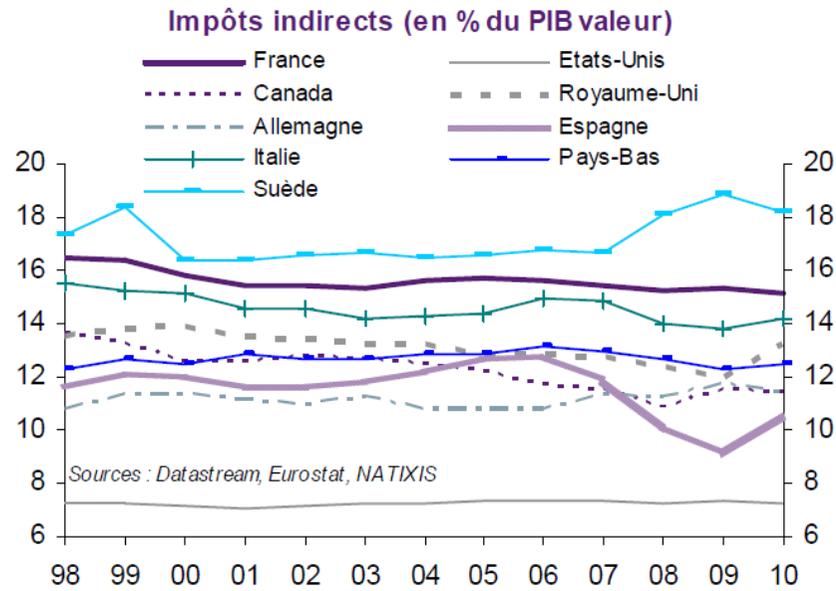
Et la France



Et la France



Et la France



Et la France



A défaut de jouer sur le positionnement, il faut jouer sur les prix

- Espagne : baisse des coûts salariaux engagés
- Portugal et Grèce : idem
- France : rigidité à la baisse

Compétitivité : multiples indicateurs possibles

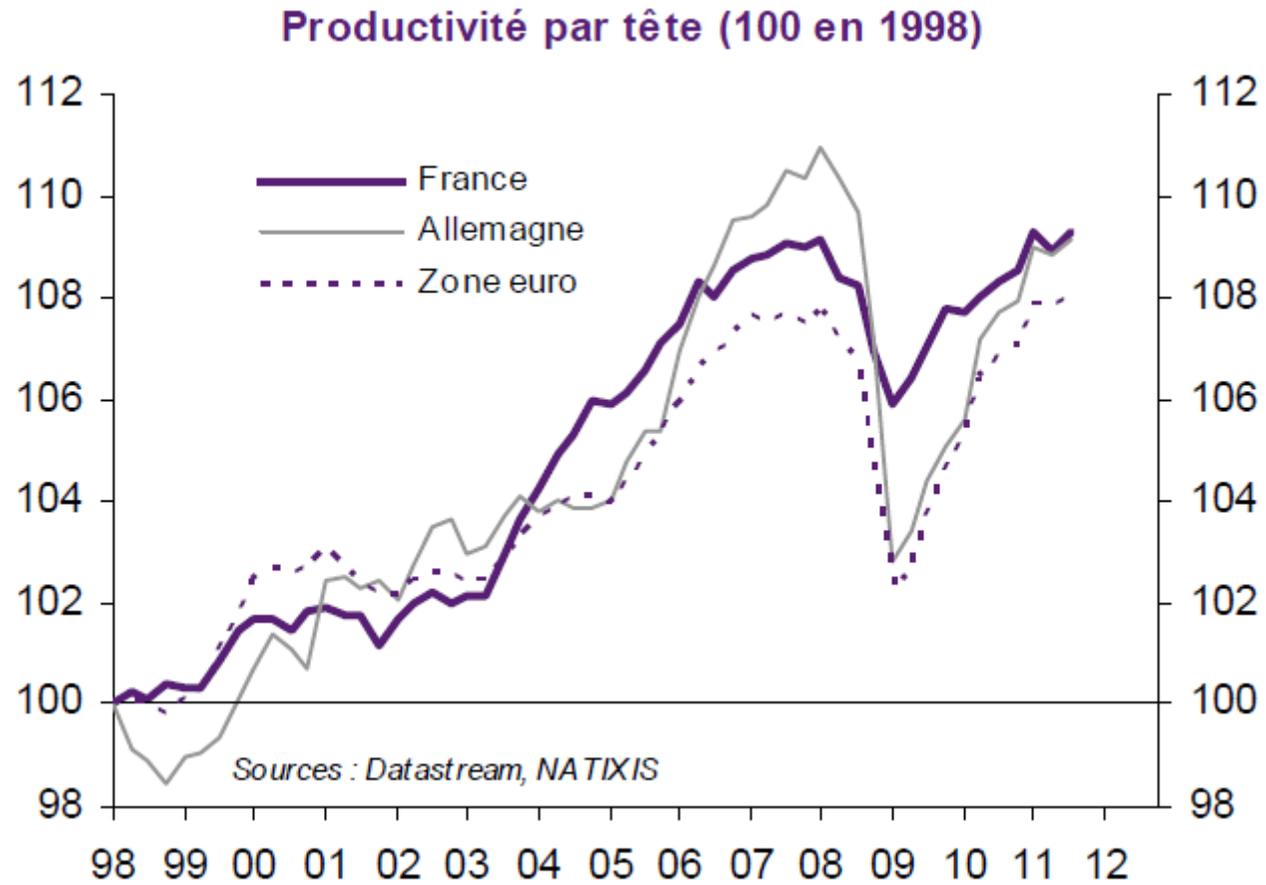
- Productivité du travail/productivité du capital/productivité de l'ensemble des facteurs
- Productivité du facteur travail : VA produite/nb d'heures
- Coûts unitaire par salarié : coût global (salaires + charges) /production par salarié
- Excédent brut d'exploitation : VA - rémunération et impôts liés 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^{ème} position loin derrière la Suisse, la Suède, Singapour ou les Etats-Unis, l'Allemagne et le Japon
- Résultats de la balance commerciale

Et la France



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
France	133,5
Allemagne	123,9
Irlande	125,7
Danemark	120,3
Autriche	114,8
Espagne	107,8
Grèce	77,8
Zone euro	113,7

Et la France



La productivité française qui est une des meilleures de l'OCDE n'a pas subi de réel décrochage par rapport à ses partenaires européens

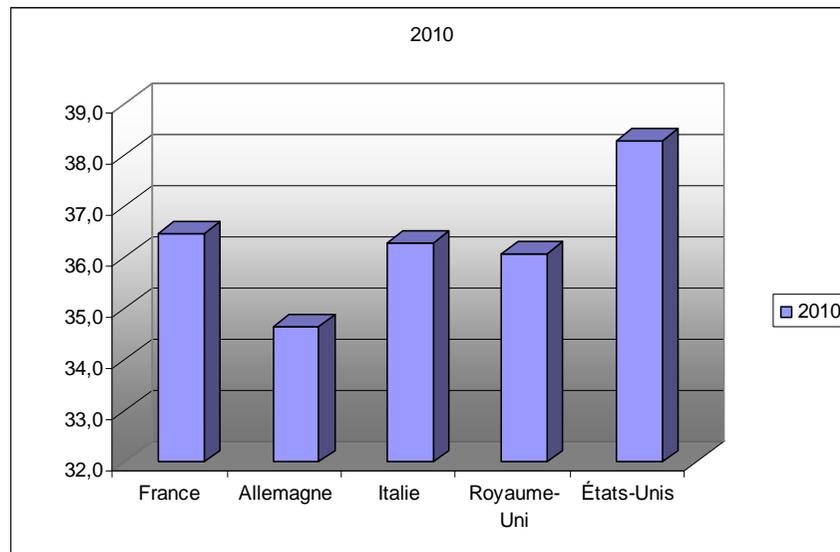
Et la France



<u>Temps</u>	2010						
	Produit Intérieur Brut, prix courants, dollar des E-U millions	<u>Moyenne des heures travaillées par personne</u>	<u>Emploi total (nombre de personnes occupées)</u>	Heures travaillées pour l'emploi total	<u>PIB par heure travaillée, prix courants, dollars des E-U</u>	PIB par heure travaillée en % des E-U (USA=100)	
Grèce	318675	2109	4658	9821	32,4	54,5	
Suède	365862	1624	4523	7346	49,8	83,7	
Espagne	1477840	1663	18744	31169	47,4	79,7	
Italie	1908569	1778	24658	43842	43,5	73,2	
<u>France</u>	2194118	1500	26679	40021	54,8	92,1	
Royaume-Uni	2233883	1647	29043	47836	46,7	78,5	
Allemagne	3071282	1419	40490	57467	53,4	89,8	
Japon	4301851	1733	63013	109196	39,4	66,2	
<u>Zone Euro</u>	11320177	1581	145796	230476	49,1	82,5	
Etats-Unis	14582400	1695	144581	245047	59,5	100	

Données extraites le 02 nov. 2011, 16h03 UTC (GMT), de OECD.Stat

Et la France



Durée moyenne hebdomadaire habituelle du travail dans l'emploi principal

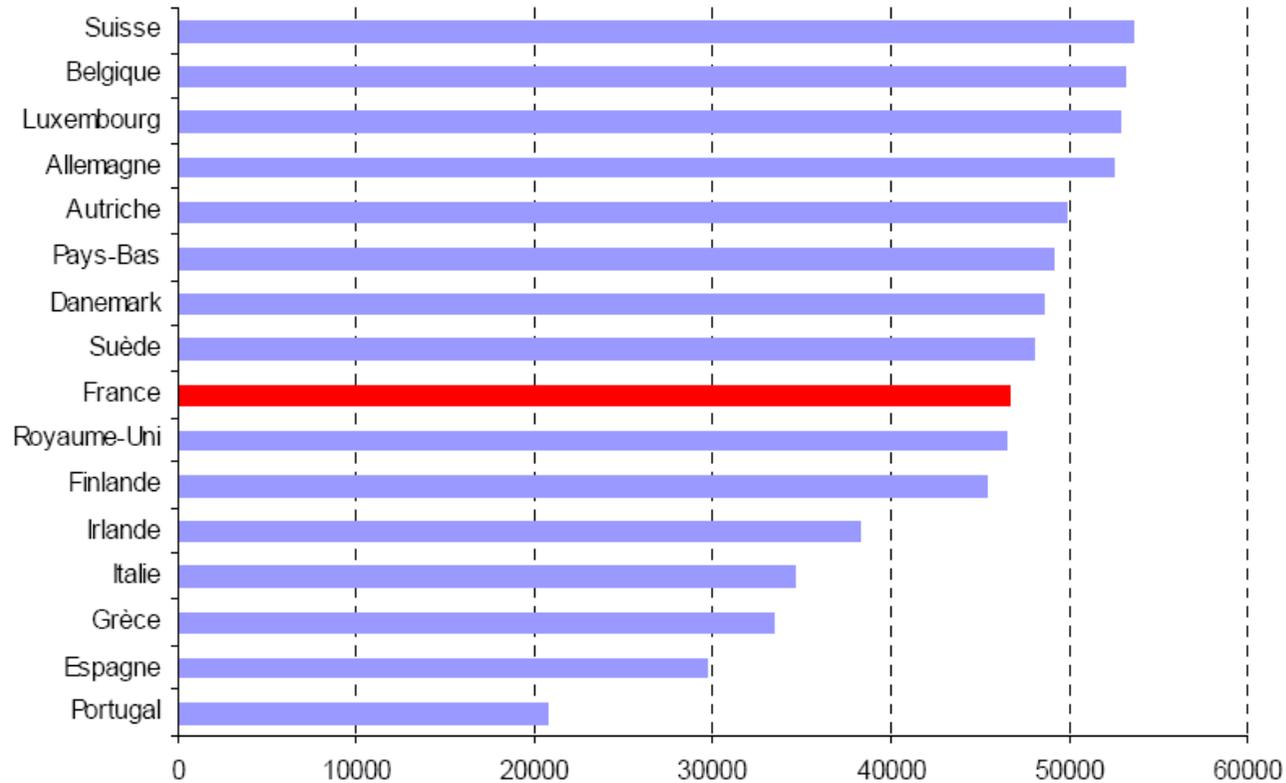
	2010
France	36,5
Allemagne	34,7
Italie	36,3
Royaume-Uni	36,1
États-Unis	38,3

L'argument en vertu duquel l'Europe du Nord travaille pendant que l'Europe du Sud farniente est faux

Données extraites le 12 oct. 2011, OECD.Stat

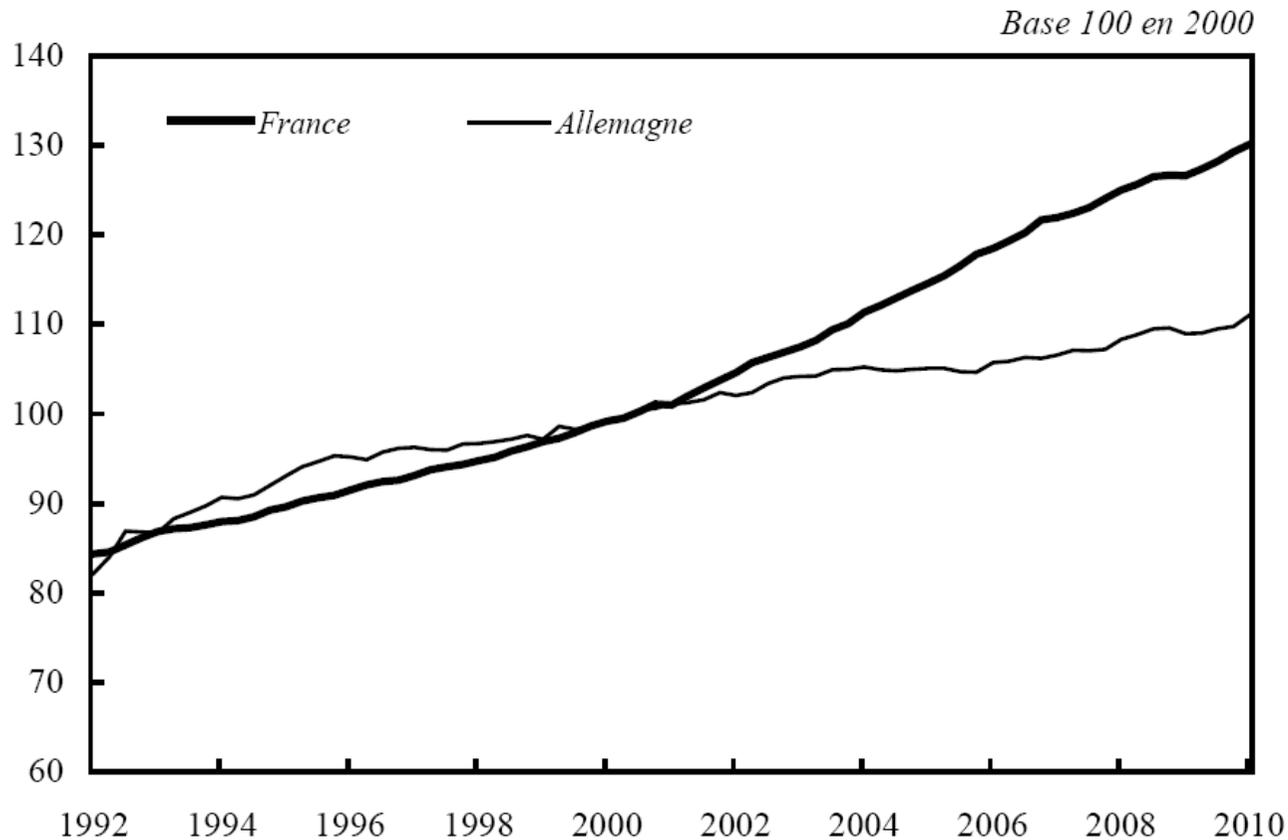
Et la France

Coût annuel du travail (en euros) pour un salarié rémunéré au niveau du salaire moyen en 2008



Source : Calculs DSS, d'après OCDE (2008).

Et la France



A partir de 2002, une divergence nette apparaît en matière de rémunération des Français et des Allemands

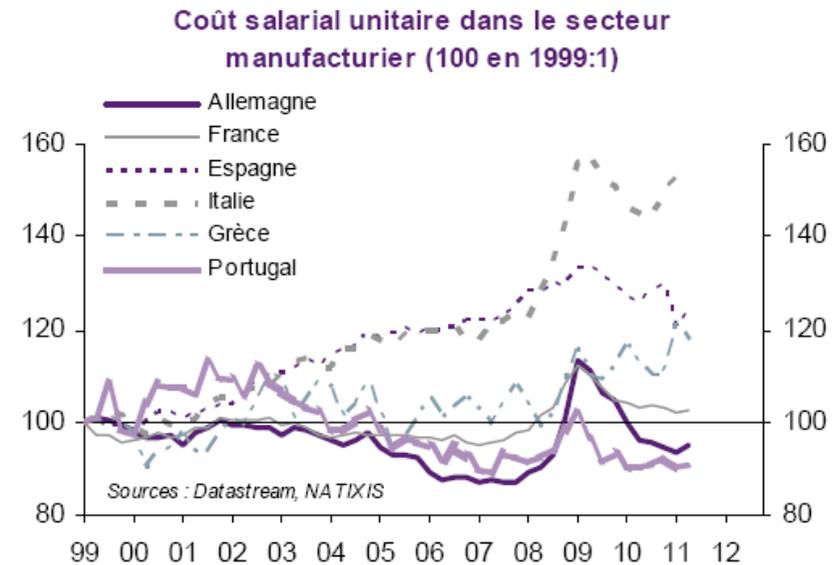
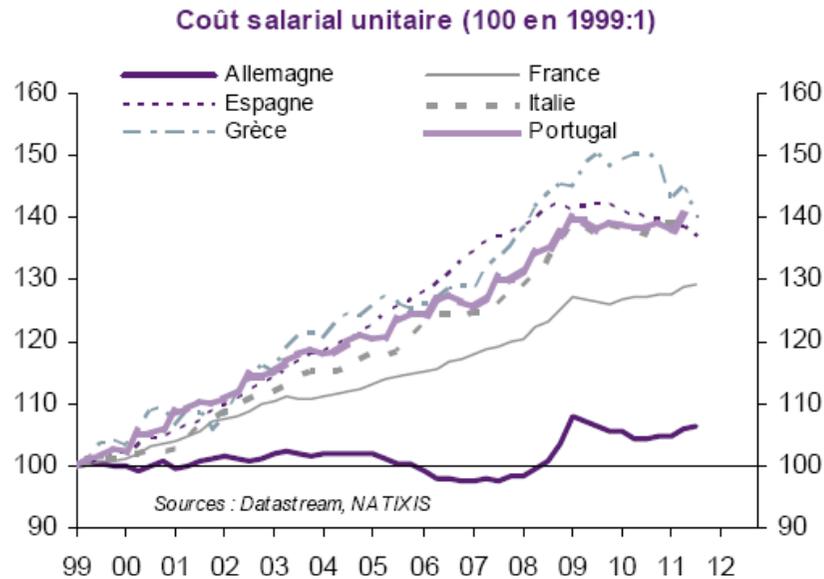
Lecture : Rémunération par employé dans l'industrie et dans l'ensemble de l'économie, prix courants, devise nationale, données corrigées des variations saisonnières mais pas des jours ouvrables.

Source : Eurostat.

Salaire horaire dans l'ensemble de l'économie y compris charges sociales (en euros)

	Allemagne	Espagne	France	Italie
1995	20,76	11,88	19,54	14,88
1996	21,26	12,34	19,87	15,58
1997	21,53	12,60	20,30	16,34
1998	21,84	12,80	20,76	15,96
1999	22,18	13,04	21,25	16,23
2000	22,90	13,40	22,36	16,59
2001	23,54	13,82	23,08	17,23
2002	23,99	14,27	24,46	17,72
2003	24,42	14,78	25,19	18,23
2004	24,53	15,21	25,56	18,75
2005	24,60	15,80	26,42	19,41
2006	24,89	16,44	27,67	19,81
2007	25,06	17,36	28,11	20,26
2008	25,59	18,34	28,68	20,91
2009	26,46	19,07	29,59	21,32
2010	26,43	19,02	30,18	21,73
2011	27,13	18,97	31,19	21,93

Et la France



Une divergence des coûts salariaux

La France comme les autres Etats de l'Europe du sud a enregistré une dégradation de sa compétitivité coût sauf dans le domaine manufacturier pour lequel les entreprises ont réduit leurs marges

Et la France



Le niveau de gammes des exportations françaises

- 22 % du haut de gamme
- 61 % du milieu de gamme
- 17 % du bas de gamme

Chine

- 32 % du haut de gamme contre 22 % en 1999
- 48 % du milieu de gamme
- 20 % du bas de gamme contre 35 % en 1999

La question du positionnement de l'économie française

➤ 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

Et la France



Mauvaise utilisation de la force de travail

- Gaspillage par un taux d'emploi trop faible
- Mauvaise utilisation des compétences
- Rôle des cotisations sociales
- 30 % des actifs occupent un poste à faible qualification en France contre 14 % en Allemagne

Les PME sont-elles l'avenir de la France



- La France n'a pas assez de PME de taille intermédiaire
- Les PME françaises ne peuvent grandir que par absorption ou par adossement
- Les PME françaises ont un réel problème de financement : pas assez de financement de marché, pas assez de business angels

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

Les PME en France



Sur les 2,9 millions d'entreprises que compte la France (2009) :

- 2,7 millions ont moins de 20 employés
- 164 000 ont entre 20 et 250 employés
- 4 195 ont entre 250 à 5 000 salariés
- 242 entreprises emploient plus de 5 000 salariés

Les entreprises de taille intermédiaire (ETI), comprenant entre 250 et 5 000 salariés, ne sont que quelques milliers et leur nombre diminue

- 4 507 en 2008
- 4 195 en 2009 (effet de la crise + processus de long terme)

Répartition de l'emploi salarié selon la taille de l'entreprise

	Nombre d'emplois salariés (millions)
TPE (10-20 salariés)	4,6
PME (20-250 salariés)	4,6
ETI et grandes entreprises	6,1

Source : ACOSS, 2007.

- PME indépendantes : 54 % de l'emploi et 42 % de la VA
- PME dépendantes : 11 % de l'emploi et 14 % de la VA
- Entreprises de plus de 250 salariés : 6 % de l'emploi et 45 % de la VA

Les PME en France



Les PME, cœur 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 des 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

Les PME en France



L'Allemagne dispose d'un tissu économique, plus dense, plus centré sur les entreprises de taille intermédiaire fortement exportatrice

La France a moins de PME de taille intermédiaire avec une concentration des exportations sur quelques secteurs et sur un nombre réduit d'entreprises

Les entreprises françaises ont privilégié les implantations de long terme à l'étranger ; les Allemands préfèrent les relations commerciales

Nombre d'entreprises françaises, allemandes et britanniques dans le classement du *Fortune Global 500*

France	Allemagne	Royaume-Uni
39	37	29

Source : CNN Money, *Fortune Global 500*.

Le déficit d'ETI est, en Europe, surtout sensible par rapport à l'Allemagne et au Royaume-Uni

Les entreprises de 250 salariés et plus (ETI) dans certains pays de l'Union européenne

	Espagne	France	Italie	Royaume-Uni	Allemagne
Nombre d'ETI	4 168	4 195	4 646	10 021	10 428
Nombre moyen d'employés	796	768	735	994	989
Chiffre d'affaires moyen (millions d'€)	205	217	206	418	368

Source : Ernst&Young et ESCP-EAP, *Grandir en Europe : hasard ou état d'esprit*, 2008.

Les PME en France



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

Les PME en France



Par rapport à leurs homologues, les PME françaises ne souffrent pas d'une réelle faiblesse en matière de R&D

L'Etat, en France, avec le CIR et les différents mécanismes, soutient plus fortement que les autres pays la R&D

Le problème avec la R&D est avant tout sa répartition, sa diffusion, son efficience

En %

En % du CA	États-Unis	France
[0, 49[salariés	7,72	10,70
[50, 249[salariés	6,21	4,78
[250, 499[salariés	5,50	3,70
Plus de 500 salariés	3,40	2,82
Ensemble	3,72	3,18

Source : National Science Foundation, Division of Science Resources Statistics ; MENESR, DEP C2.

Le mouvement d'intégration des PME au sein de groupes s'est accéléré ces dernières années

- ❑ 35 % des PME étaient adossées à un groupe en 1999
- ❑ 44 % en 2004

Les PME adossées représentent plus de 60 % des effectifs salariés et de la valeur ajoutée des PME

Pas de croissance sans adossement ?

Au bout de 6 ans, forte probabilité pour une PME exerçant sur un secteur de haute technologie et exportatrice d'être absorbée (Business Objects, GL Trade, Ilog, Free, Meetic)

Les 5 % des PME ayant connu la plus forte croissance sont à 78 % des filiales de grands groupes

L'adossement est gagnant pour les PME de moins de 50 salariés. Le taux de croissance est de 8 à 14 % en rythme annuel de 1985 à 2010 contre 1 % sans adossement

Cette situation distingue la France des Etats-Unis et est liée au mode de financement

Le mode de développement des entreprises en Europe s'effectue par intégration et non par renouvellement

Grande stabilité du parc de grandes entreprises européennes

- Sur les 300 plus grandes entreprises américaines, 64 ont été créées *ex nihilo* depuis 1980
- Sur les 175 entreprises européennes, seules neuf étaient dans la même situation
- En France, ce phénomène est encore plus net

A quoi sert l'épargne ?



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

- L'épargne des Français, à quoi sert-elle ?
- Les problèmes de financement : fonds propres/rerelations avec les banques

A quoi sert l'épargne ?



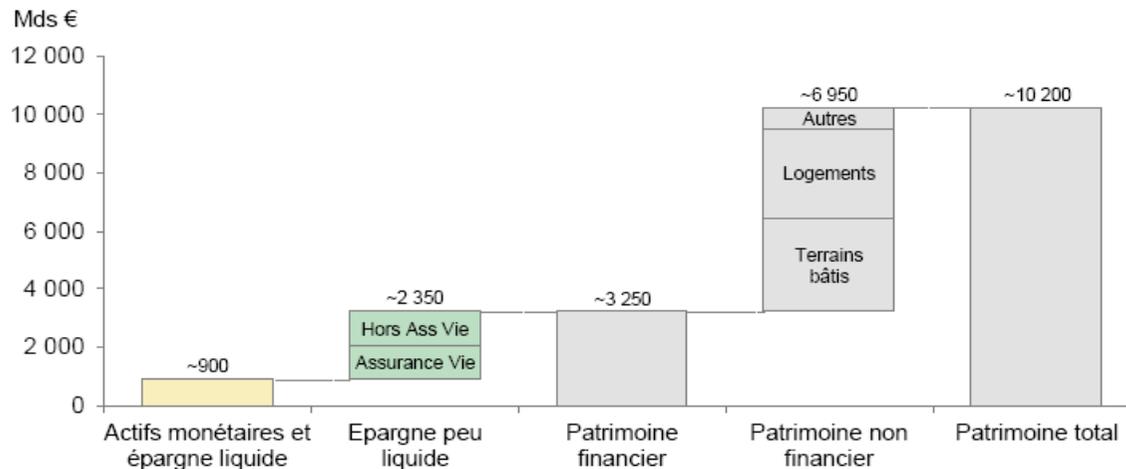
Plus de 10 000 milliards d'euros de patrimoine pour les Français dont 3500 en actifs financiers (1370 milliards d'euros en assurance / 500 milliards d'euros en actions)

Le taux d'épargne des ménages français : 15,5 % en 2012

L'épargne financière : autour de 7 % du RDB

Taux d'investissement logement autour de 9 %

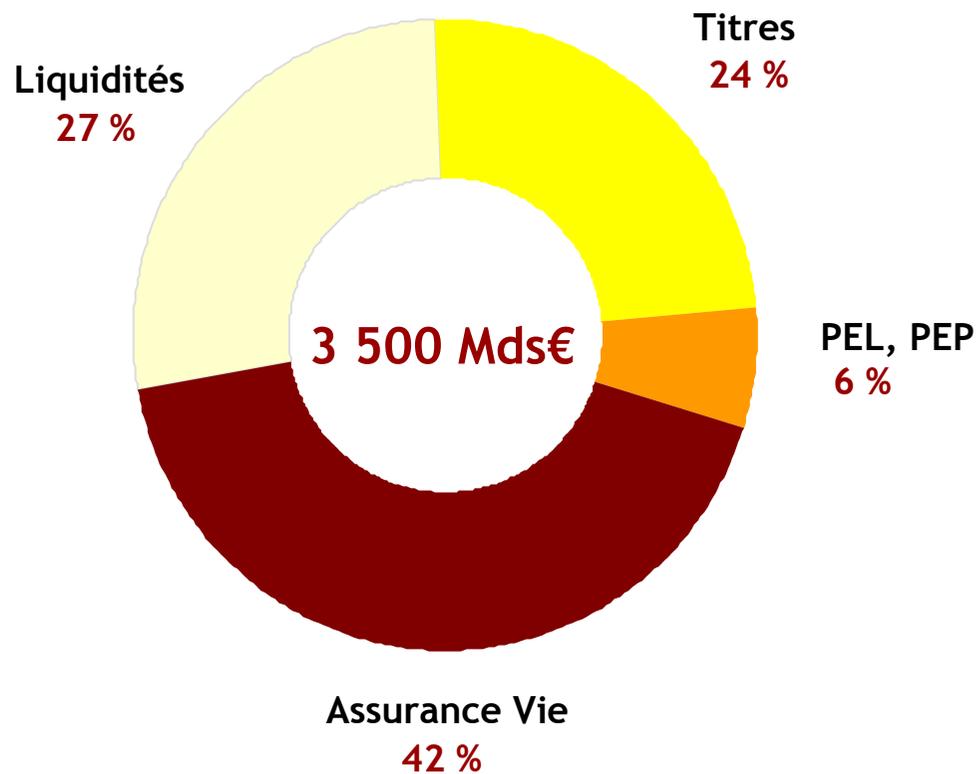
Structure du patrimoine des ménages



Note: Ménages et institutions à but non lucratif au service des ménages (S14 et S15)
Source: Banque de France, INSEE, BIPE, FFSA

A quoi sert l'épargne ?

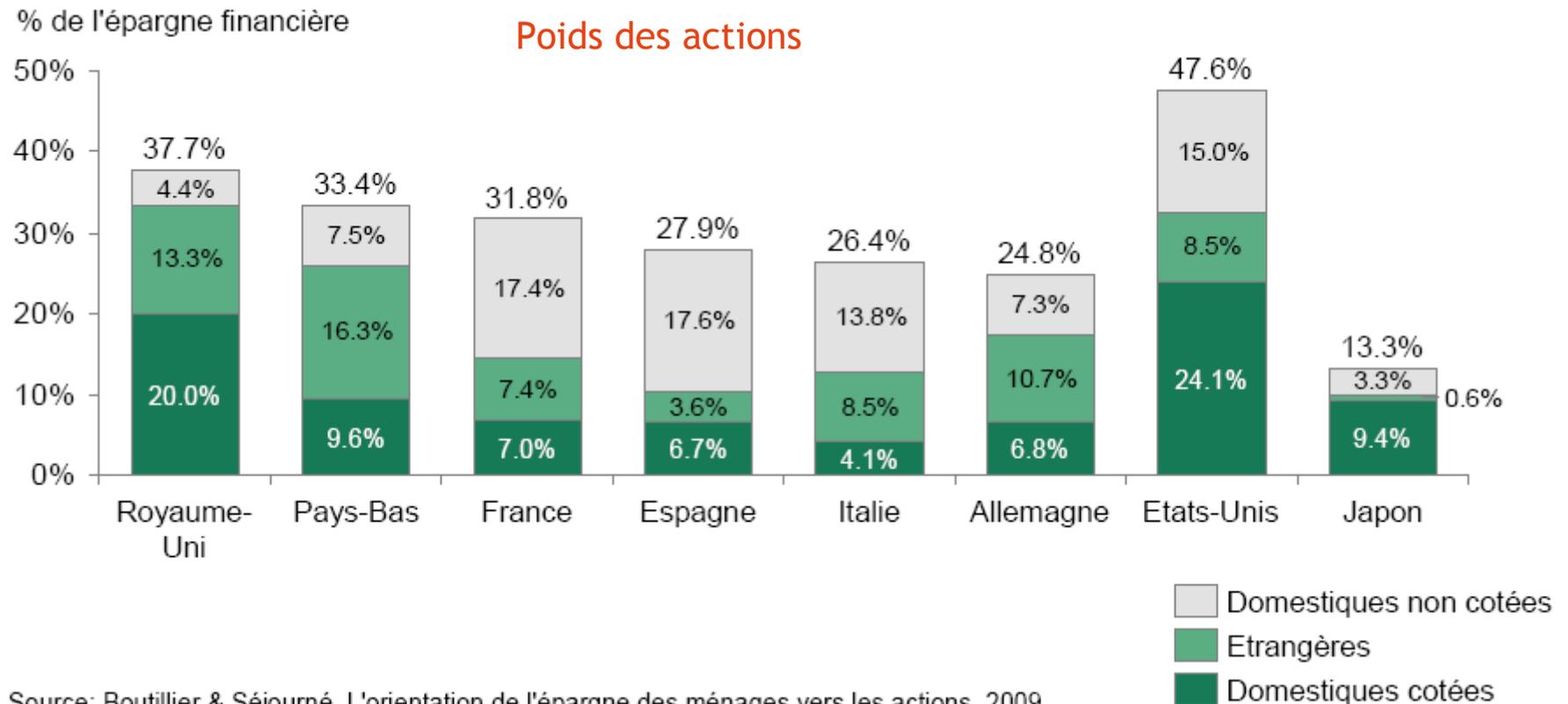
Répartition du patrimoine financier des ménages en 2009



A quoi sert l'épargne ?

Répartition de l'épargne des ménages

Poids des actions



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

Mais qui financent les entreprises ?

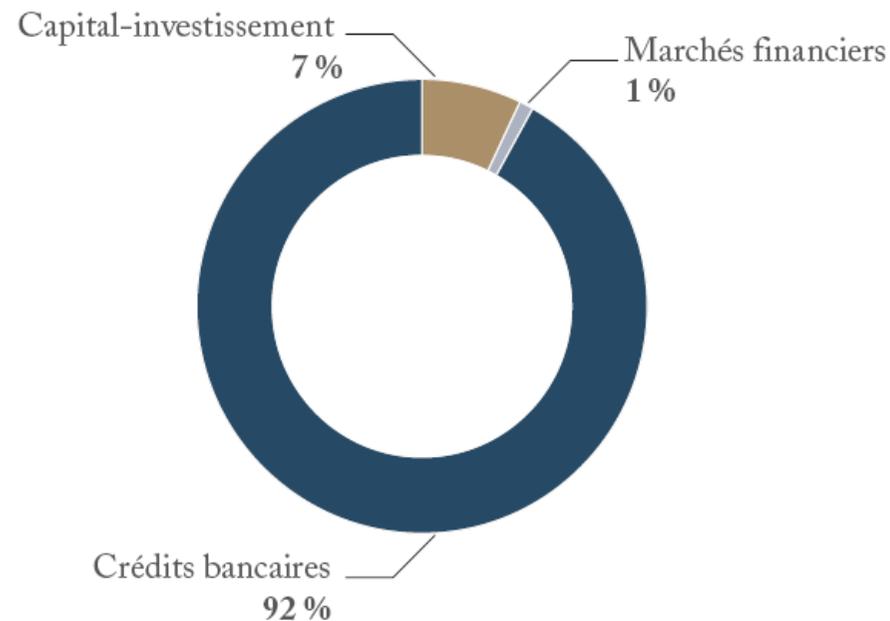


Le financement des entreprises en France

- 80 % s'effectue via le crédit bancaire
- 20 % s'effectue par les marchés

Pays anglo-saxons : rapport inversé

FINANCEMENTS 2011 DES PME EN FRANCE



Les PME dépendent quasi-exclusivement des banques

Introduction des PME françaises en bourse de Paris

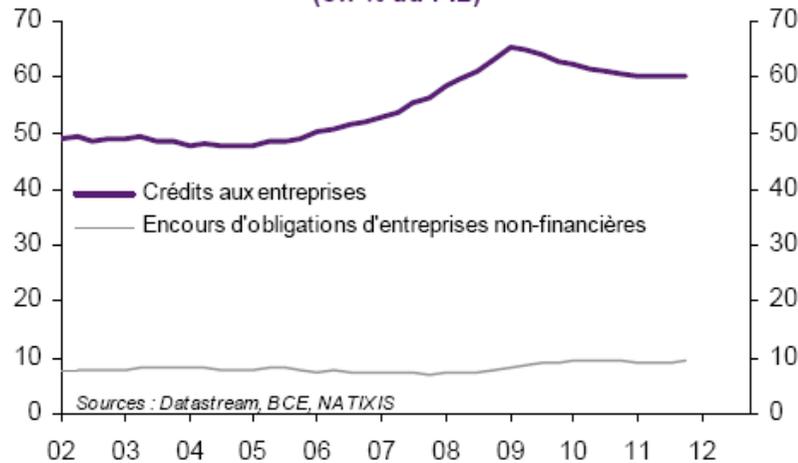


	2008	2009	2010	2011
Capitalisation comprise entre 150 millions et un milliard d'euros	0	0	2	3
Capitalisation inférieure à 150 millions d'euros	3	0	2	0
Alternext (184 sociétés)	11	2	36	31

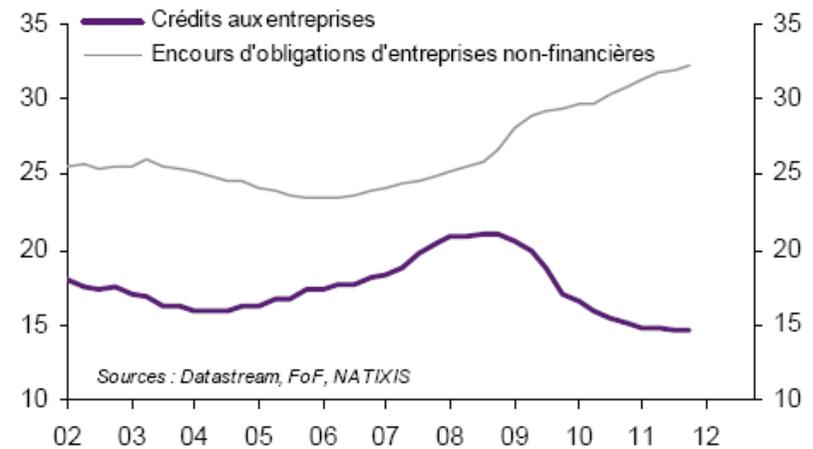
Financement des entreprises US/zone euro



Zone euro : crédits aux entreprises et encours d'obligations d'entreprises non-financières (en % du PIB)



Etats-Unis : crédits aux entreprises et encours d'obligations d'entreprises non-financières (en % du PIB)



Le financement obligataire supplée la contraction des crédits bancaires aux Etats-Unis

A quoi sert l'épargne ?



- les PME se sont désendettées fortement en réduisant leurs investissements
- 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

A quoi sert l'épargne ?



Du fait de leur dépendance bancaire, les PME sont vulnérables aux à-coups en matière de distribution de crédits

Au minimum, chaque année, 10 % des entreprises françaises seraient rationnées en termes de crédit contre 2,5 % aux Etats-Unis (chiffres d'avant crise)

Problème à l'accès aux crédits

les PME françaises recourent ainsi moins aux crédits de trésorerie que leurs homologues étrangères (elles ont, en revanche, plus de liquidités 5 % du bilan contre 2 % en Allemagne)

Politique constante de soutien des pouvoirs publics avec in fine la création d'OSEO : 25 à 30 milliards d'euros de prêts et bientôt la BPI...

L'évolution du contexte pour les institutions financières



Les institutions financières doivent faire face

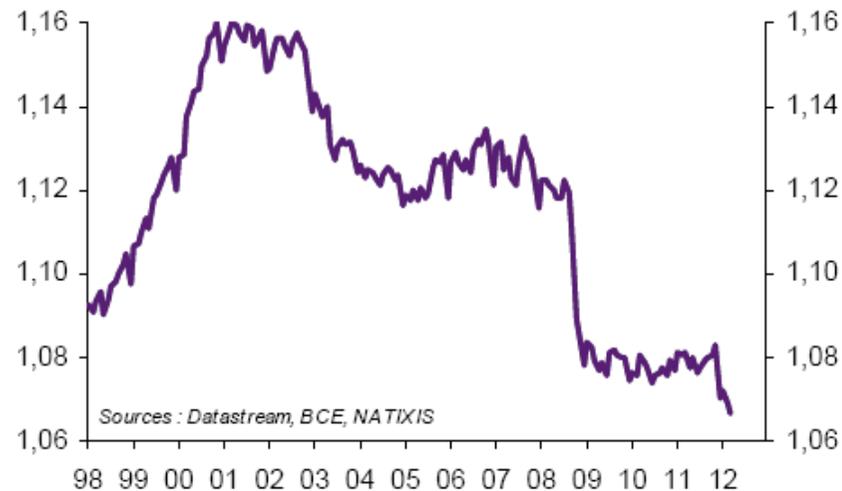
- ❑ À la crise des dettes souveraines (provisions pour perte sur les titres grecs/réduction de leur exposition vis-à-vis des Etats en difficulté)
- ❑ À l'obligation d'accroître leurs fonds propres pour respecter la réglementation (Bâle III renforcé pour les banques systémiques ou Solvency II pour les assureurs)
- ❑ Au vieillissement de la population (conséquences sur les produits d'assurance-vie et d'épargne retraite, fin de la période de constitution/période de prestations)

Le contexte financier



Les banques réduisent la distribution de crédits et les assureurs réduisent leur exposition aux marchés actions

Zone euro : ratio total crédits bancaires / total des dépôts bancaires



Les assureurs se dégagent du marché actions

Solvabilité 2 : pertes supposées sur les différentes classes d'actifs sur les stress tests

Prix de l'immobilier et devises	25%
Spreads de crédit	0,9 à 11,25%
Dérivés de crédit	130 à 450 points de base
Actions cotées des pays de l'OCDE	39%
Actions non cotées ou hors OCDE	49%
Obligations publiques OCDE	0% (de AAA à AA) jusqu'à 45% (<B)

Source : Natixis

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

**Zone euro, la crise d'adolescence
peut-elle être fatale ?**

A la recherche d'une zone monétaire optimale



L'histoire d'une réussite, d'un accomplissement

- concrétisation du projet lancé en 1951 avec la CECA
- prolongement logique du marché unique
- développement des échanges en supprimant l'aléa de changes
- Réponse politique à la réunification allemande
- Préparation d'une intégration politique ?

Une accumulation de crises

- Une crise institutionnelle
- Une crise du surendettement
- Une crise de confiance
- Une crise bancaire
- Une crise de compétitivité

A la recherche de la zone monétaire optimale ?



L'Union européenne : puissance économique

- 7 % de la population mondiale plus que les Etats-Unis
- Première puissance économique
- Balance des paiements positive : 1 % du PIB contre -3,7 % pour les Etats-Unis
- Niveau d'endettement et de déficit inférieur aux Etats-Unis et Japon

Déficit public 2012

- USA : -8,3 % du PIB
- Japon : -9,9 % du PIB
- Zone euro : -4,1 % du PIB

Dettes publiques 2012

- USA : 108 % du PIB
- Japon : 214 % du PIB
- Zone euro : 99 % du PIB

A la recherche d'une zone monétaire optimale



Première période de la zone euro 1999/2009

- Disparition des écarts de taux entre pays membres et taux faibles
- Optimisme débridé sur le potentiel des Etats périphériques
- Bulles spéculatives, surchauffe, surendettement
- Perte de compétitivité par distorsion des coûts

A la recherche d'une zone monétaire optimale



La création de l'euro a été un aboutissement et non une étape

- Blocages institutionnels et échec du Traité européen en 2005
- Absence de renouvellement des valeurs de l'Europe
- L'Europe du rêve au bouc-émissaire

La crise de 2008/2009 a mis fin aux illusions d'optique et a révélé les faiblesses structurelles de la zone euro

- Fin de l'illusion sur les déficits commerciaux, sur la productivité, sur l'inflation...
- Absence de mécanismes de gestion des crises
- Absence de coordination et au contraire concurrence fiscale
- Divergences économiques entre les pays européens

Le développement du concept de passager clandestin

- Non respect des règles communes (Grèce mais aussi l'Allemagne ou la France)
- Concurrence fiscale (Irlande, Espagne...)

A la recherche de la zone monétaire optimale



- Intégration économique et commerciale forte (marché unique + échanges internes)
- Intégration financière forte (40 000 milliards d'euros d'actions et d'obligations détenues en interne contre 10 000 par des Non-Résidents)
- Convergence des politiques économiques et fiscales faible
- Mobilité de la population insuffisante
- Outils de régulation défaillants (budget européen 1 % du PIB/gestion des chocs asymétriques/gestion du taux de change...). L'outil « taux de change » n'a pas été remplacé.

la dévaluation permettait de gérer une perte de compétitivité.

A la recherche de la zone monétaire optimale



Panne de projet, panne de croissance

La zone euro n'a pas en 2012 retrouvé son niveau de 2008

La zone euro, le trou noir de l'économie mondiale :

- La croissance moyenne de 1998 à 2012 a été de 1,6 %
- L'effort d'innovation est inférieur dans la zone euro /USA/ Japon/Suède
- Les dépenses d'éducation sont inférieures dans la zone euro/USA/RU/Suède
- Le nombre de brevets est inférieur à celui des USA/Suède/Japon
- La qualification de la population de la zone euro est inférieure /USA

→ Déficit de productivité

→ Déficit d'innovation

→ Déficit de progrès technique

→ Déficit d'éducation et de qualification

A la recherche de la zone monétaire optimale



Dépenses de R&D totales (en % du PIB valeur)

Pays	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Etats-Unis	2,58	2,63	2,69	2,71	2,60	2,60	2,53	2,56	2,60	2,66	2,79	2,78	..
Zone euro	1,72	1,77	1,79	1,82	1,84	1,84	1,84	1,84	1,87	1,88	1,94	2,07	2,06
Suède	3,54	3,61	3,89	4,17	4,01	3,80	3,58	3,56	3,68	3,40	3,70	3,61	3,42
Japon	3,00	3,02	3,04	3,12	3,17	3,20	3,17	3,32	3,40	3,44	3,45	3,44	..

Source : OCDE, EUROSTAT, principaux indicateurs de la science et de la technologie 2011

Nombre de brevets triadiques (par million d'habitants)

Pays	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Etats-Unis	54,13	58,36	55,48	54,09	55,69	51,97	51,90	51,77	50,82	48,17	45,83	44,75
Zone euro	38,12	40,51	39,90	40,60	39,36	37,88	38,89	38,72	40,68	40,25	39,40	38,74
Suède	102,33	107,86	67,80	66,33	73,93	75,02	77,89	91,96	104,01	104,39	102,55	99,35
Japon	86,75	95,33	116,09	107,51	109,57	104,75	107,63	108,53	107,71	108,74	107,86	104,62

Source : principaux indicateurs de la science et de la technologie 2010

A la recherche de la zone monétaire optimale



Autoréalisation des crises de dettes publiques

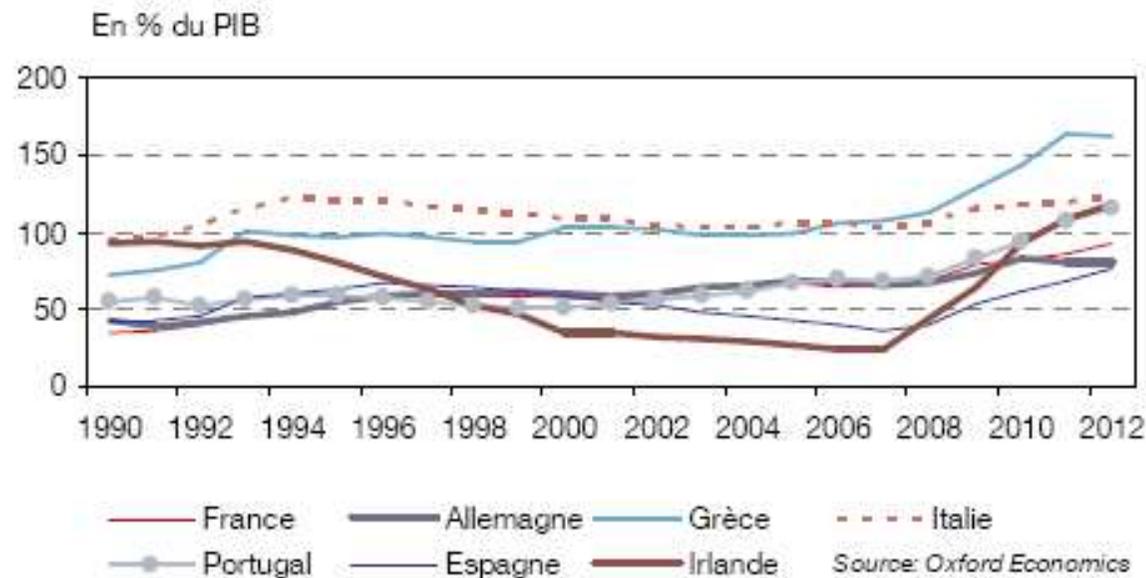
Doutes sur les capacités d'un Etat à rembourser :

- Augmentation des taux d'intérêt
- Ralentissement économique
- Doutes sur les capacités de rembourser
- Augmentation des taux
- Crises

A la recherche de la zone monétaire optimale



DETTE PUBLIQUE BRUTE



Prévisions des gouvernements pour les déficits publics (en % du PIB)

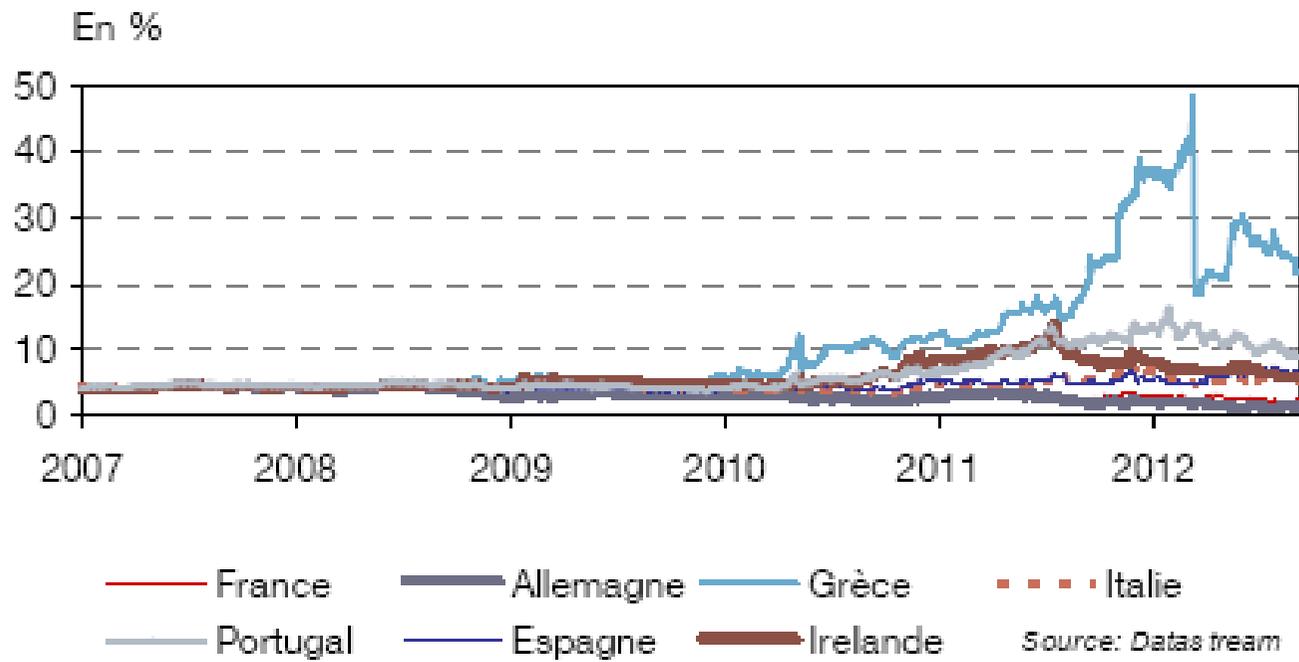
Pays	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Espagne	-4,5	-11,2	-9,3	-8,9	-6,3	-4,5	-2,8	-1,9	-	-
Italie	-2,7	-5,4	-4,5	-3,9	-1,7	-0,5	-0,1	-	-	-
France	-3,3	-7,5	-7,1	-5,2	-4,5	-3,0	-2,3	-1,6	-0,8	0,0
Portugal	-3,6	-10,2	-9,8	-4,2	-4,5	-3,0	-1,8	-0,5	-	-
Grèce	-9,8	-15,6	-10,3	-9,1	-6,5	-4,9	-2,6	-1,1	-	-

Sources : Sources Nationales, Natixis

A la recherche de la zone monétaire optimale

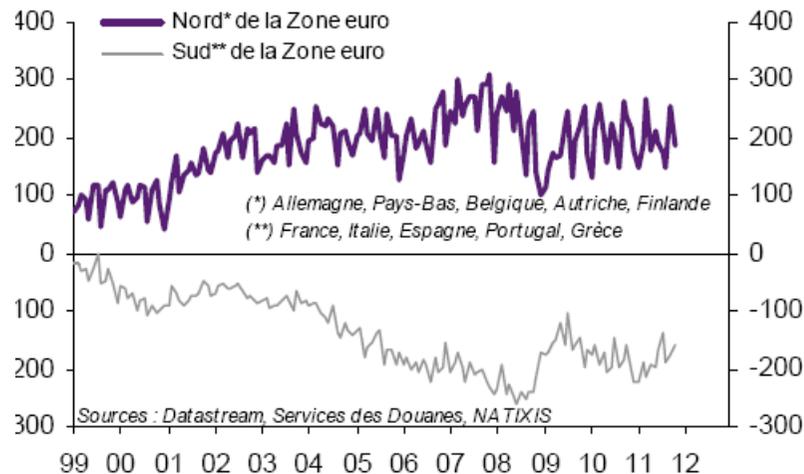


TAUX DES OBLIGATIONS D'ÉTAT À 10 ANS

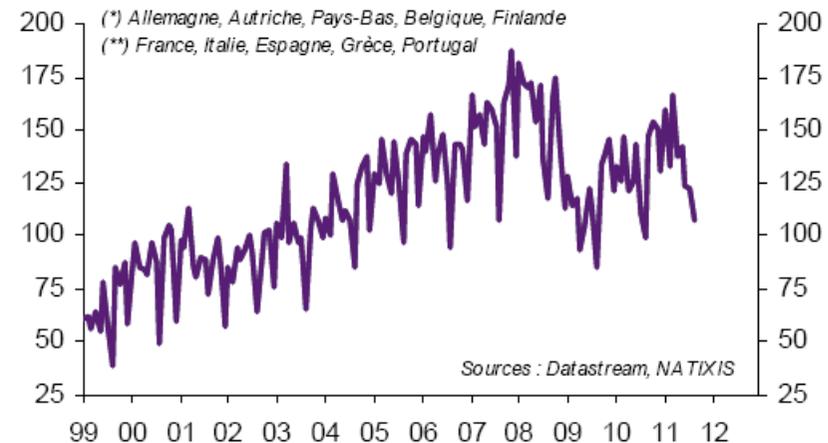


A la recherche de la zone monétaire optimale

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 consomme et le Nord produit, le Sud est en déficit quand le Nord exporte

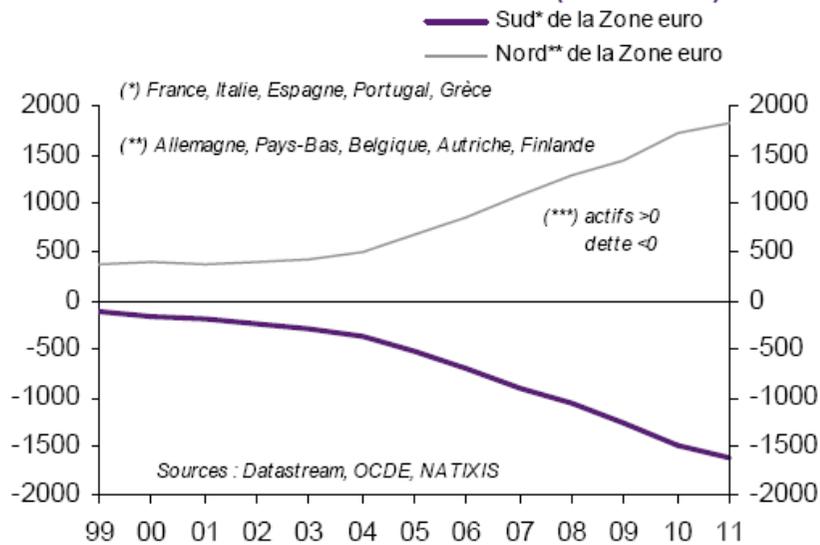
La zone euro a accentué la spécialisation, le Nord fournit les biens industriels et le Sud consomme (l'emploi industriel est passé de 32 à 26 % au Portugal, de 30 à 20 % en Espagne de 28 à 20 % en Irlande)

Le Nord dépend des marchés de consommation du Sud de l'Europe avec en contrepartie un endettement croissant → transferts de capitaux

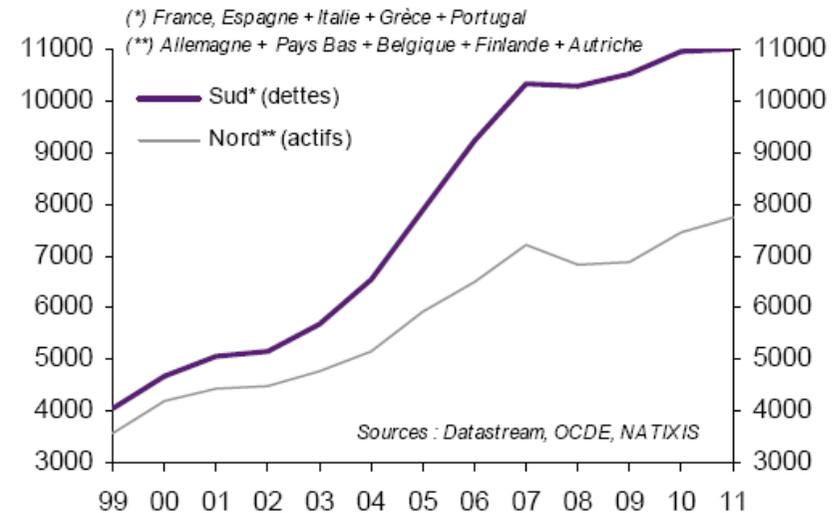
A la recherche de la zone monétaire optimale



Actifs ou dettes nets extérieurs* (en Mds d'€)**



Actifs ou dettes extérieurs bruts (en mds d'€)



A la recherche de la zone monétaire optimale



La zone euro est-elle devenue un espace unique ou une somme de pays avec une même monnaie ?

- Renationalisation du financement des dettes avec refinancement des banques commerciales par la BCE
- Recapitalisation des banques par les Etats et non à l'échelon européen
- 17 marchés financiers avec un étalon monétaire

A la recherche de la zone monétaire optimale



- Assainissement des comptes publics et réduction des déficits commerciaux
- Amélioration de la compétitivité des pays
- Prêts à taux réduit aux banques commerciales par la BCE (LTRO), deux opérations portant sur plus de 1000 milliards d'euros entre fin 2011 et début 2012
- FESF et MESF : dotation de 700 milliards d'euros (500 milliards d'euros sont encore disponibles)
- 6 septembre : décision par la BCE d'acquérir de la dette sur le marché secondaire avec les OMT (opérations monétaires sur titres)
- Mobilisation de fonds communautaires pour aider les économies en difficulté

A la recherche de la zone monétaire optimale



Réduction des déficits par réduction des dépenses et augmentation des prélèvements

- affaiblissement de la demande intérieure
- réduction des importations
- restauration des équilibres

Avec en parallèle : nécessité d'amélioration de la compétitivité et les capacités de production

Pour la Grèce : impact nécessaire pour revenir à l'équilibre : baisse de 25 % du revenu disponible

Réduction des déficits

- récession → diminution des recettes → déficit → assainissement → crise politique et sociale etc...
- pas de substitution de la production nationale aux exportations et absence de gains de productivité

Quel scénario



Court terme/moyen terme

Quel scénario pour la zone euro ?

Quel scénario pour la France ?

Quel scénario pour les Etats-Unis ?

Quel scénario pour les pays émergents ?

Différents scénarii

Le scénario à la japonaise

Le scénario à l'allemande

L'explosion ou l'implosion de l'euro

La route vers le fédéralisme

Les fausses solutions : le taux de change et le protectionnisme

Scenario à la japonaise



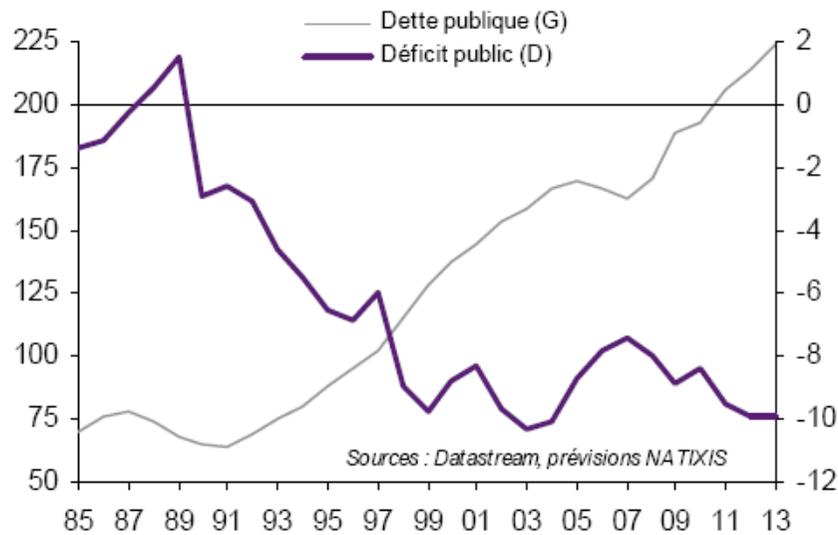
- Maintien d'un niveau élevé d'endettement
- Maintien d'un fort déficit
- Maintien de faibles taux d'intérêt
- Mobilisation de l'épargne en vue des besoins publics
- Désendettement des acteurs privés
- Contraction de l'investissement
- Stagnation économique
- Dépréciation des actifs

Probabilité ? Non négligeable si pas de saut technologique

Scénario à la japonaise



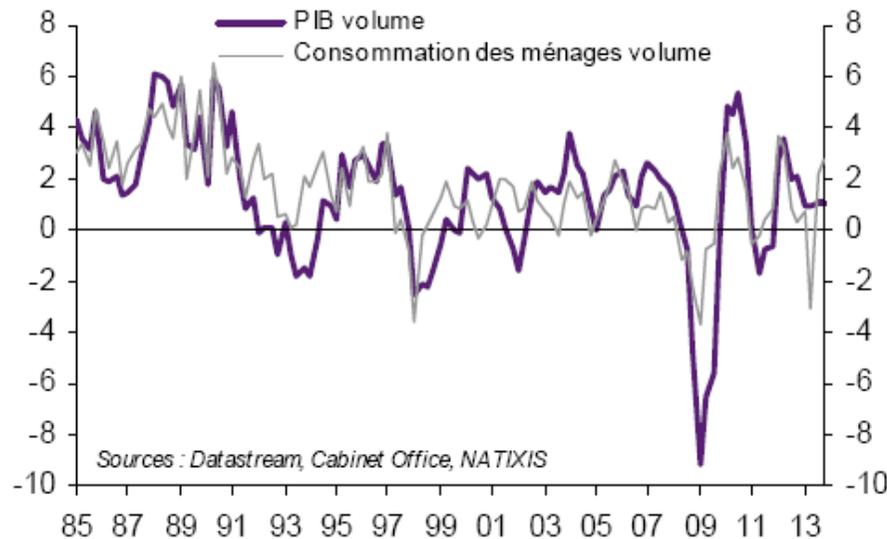
Japon : déficit et dette publics (en % du PIB)



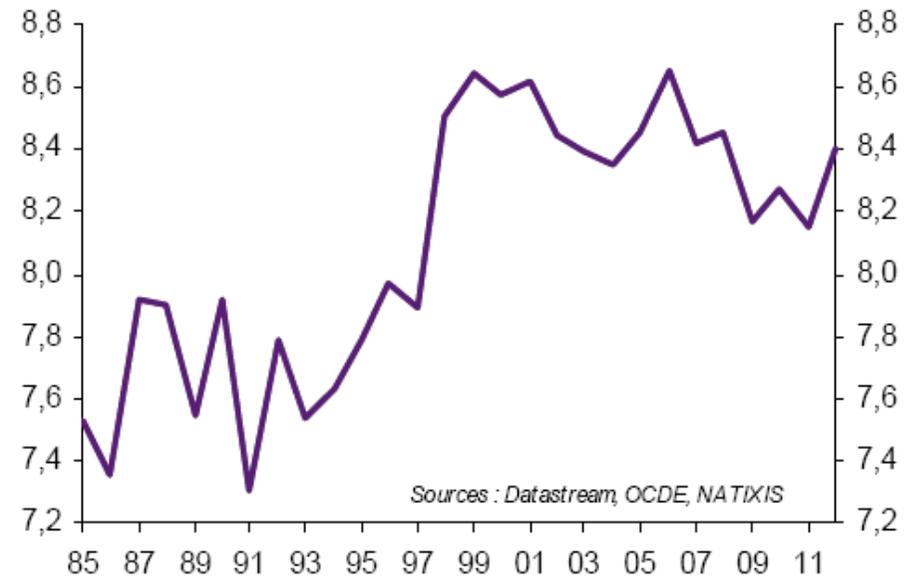
Japon : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Japon: croissance et consommation des ménages (volume, GA en %)



Japon : impôts indirects (en % du PIB)



Scénario à l'allemande

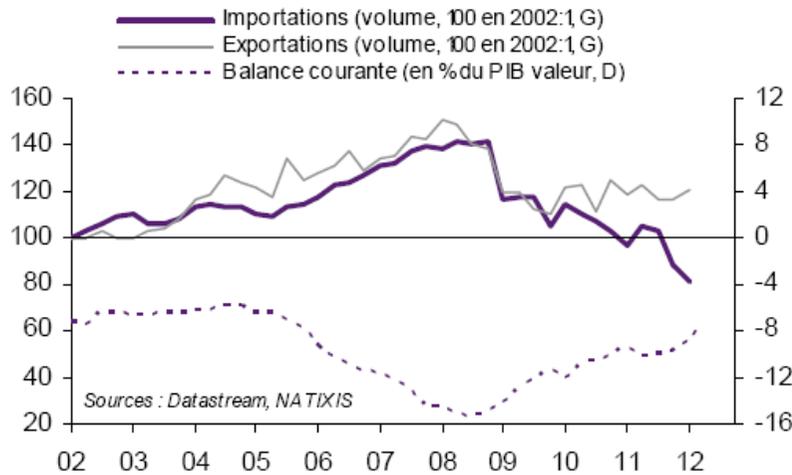


- Réduction des déficits
 - Réduction du déficit de la balance commerciale par amélioration de la compétitivité ou par réduction de la demande intérieure
 - Avancée parallèle de l'union économique et de l'union politique
 - Appui sous condition de l'UE et de la BCE de concert avec le FMI
- Les Allemands sont contraints d'accepter une intervention croissance de la BCE
- France et Italie : pas de rééquilibrage
 - Espagne et Grèce : baisse des importations
 - Portugal et Irlande : baisse des importations et augmentation des exportations

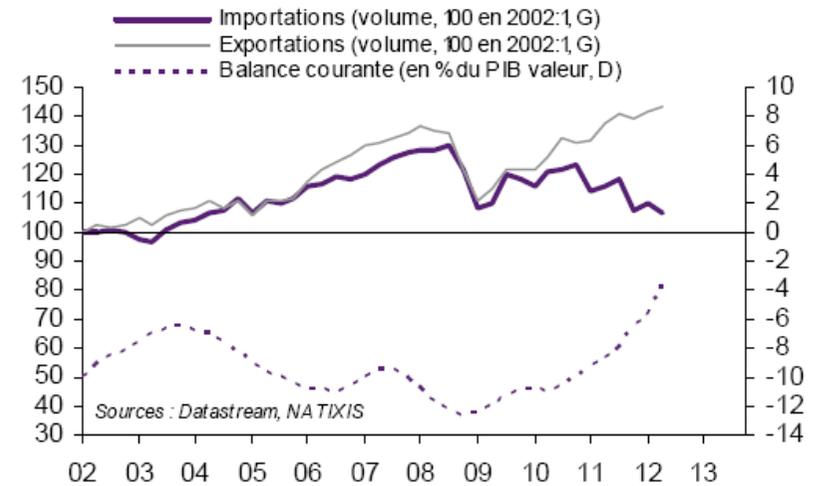
Scénario à l'allemande



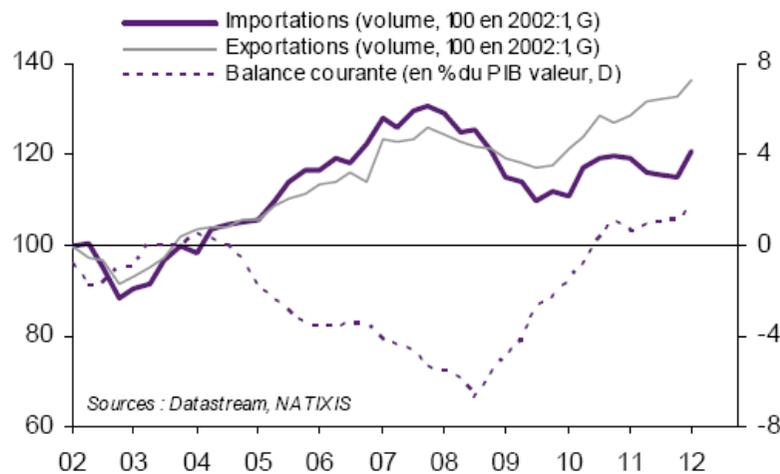
Grèce : importations, exportations et balance courante



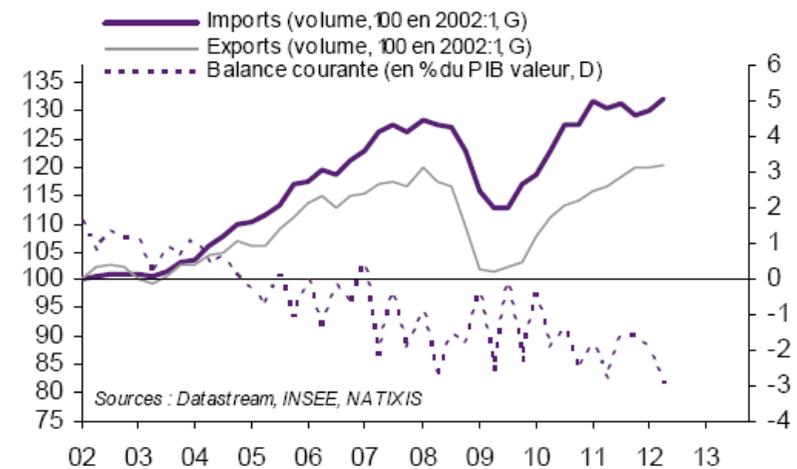
Portugal : importations, exportations et balance courante



Irlande : importations, exportations et balance courante

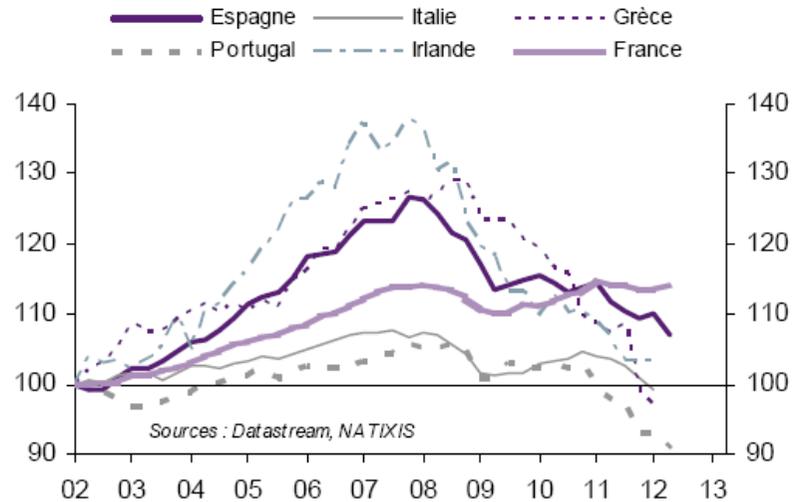


France : importations, exportations et balance courante

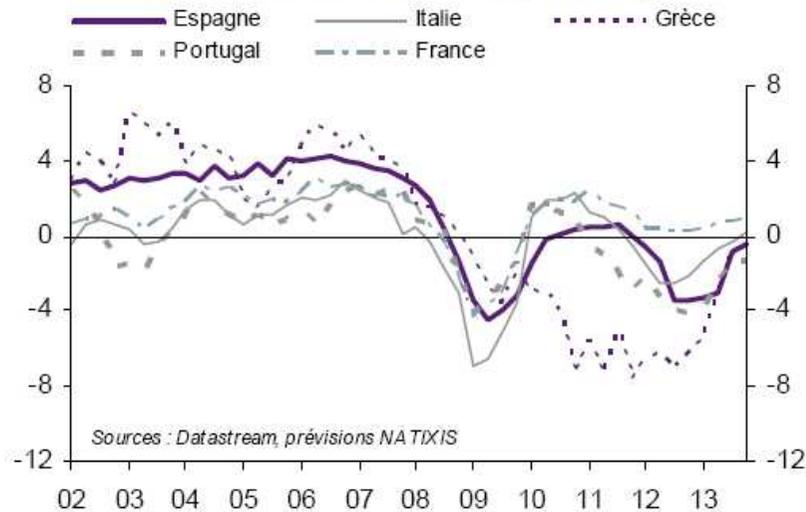


Scénario à l'allemande

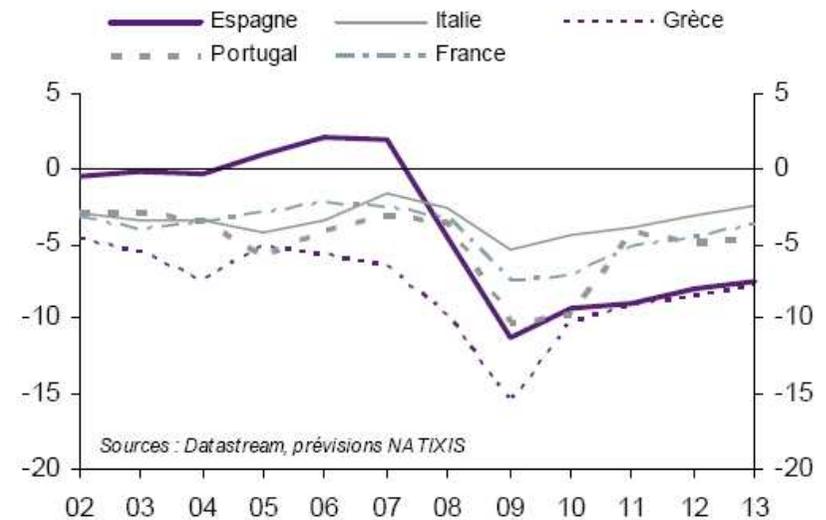
Demande intérieure (volume, 100 en 2002:1)



Croissance du PIB (volume, GA en %)



Déficit public (en % du PIB valeur)



Scénario : fin de la zone euro



- Comment sortir ? Sortie pas prévue par les traités
- Comment calculer les dettes ? Quelle monnaie ?
- Quelles conséquences économiques et financières ?
- Le FMI remplace l'Europe ?

Scénario : sortie partielle de la zone euro ?



Les conséquences

- Pour la zone euro et pour les Etats de la zone euro
- Pour les établissements financiers
- Pour les épargnants, pour les contribuables, pour les entreprises des autres pays

Scénario : sortie d'un membre de la zone euro



- La BCE arrête de financer les banques grecques
- Fin de l'aide de l'UE à la Grèce : disparition du second plan de 100 milliards d'euros
- Défaut de paiement avec un total de 600 millions d'euros d'intérêt qui disparaissent ainsi qu'une centaine de milliards d'euros d'actifs
- Contraction du PIB : -10 % (la séparation de la Slovaquie et de la République Tchèque avait provoqué une contraction de 12 % du PIB et une baisse de la consommation de 20 %)
- La nouvelle monnaie grecque perdrait autour de 50 % de sa valeur
- Augmentation rapide du chômage
- Faillite du système bancaire grec
- Intervention indispensable du FMI

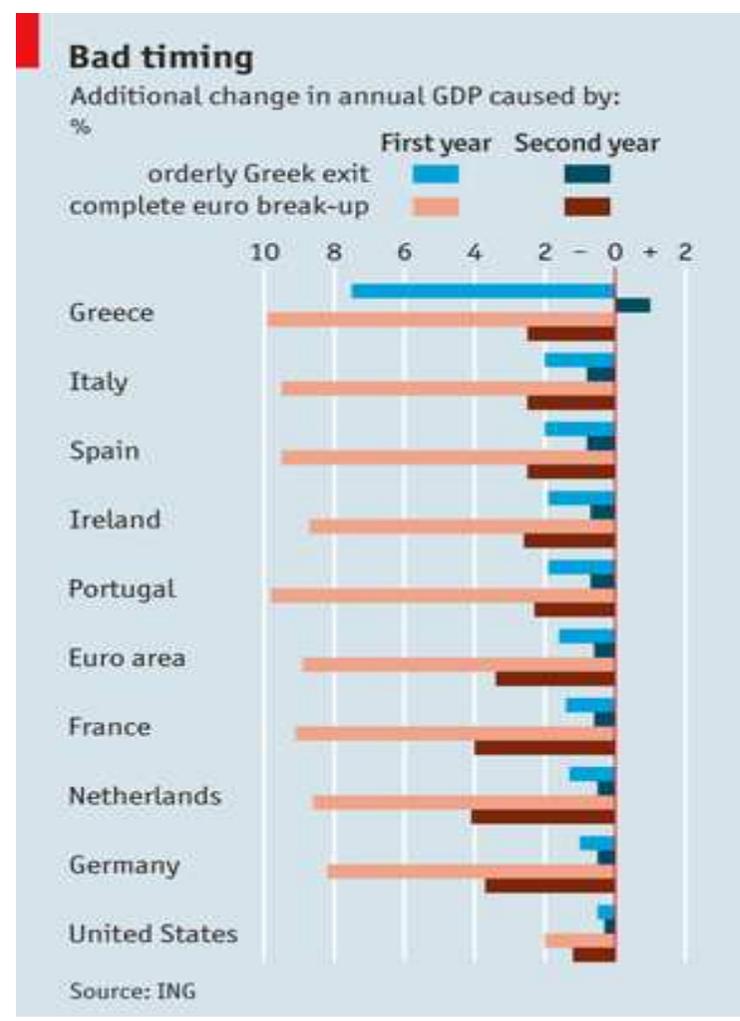
Scénario : sortie d'un membre de la zone euro exemple la Grèce



- ❑ Risque de contagion
- ❑ Les investisseurs fuient la zone euro par rejet du risque
- ❑ La BCE perdrait 50 milliards d'euros d'actifs et forte dépréciation des actifs grecs (qui valent encore 450 milliards d'euros)
- ❑ La banqueroute totale pourrait générer une perte de 300 milliards d'euros (banques centrales, institutions banques, assureurs...)
- ❑ Risque pour la France : 50 milliards d'euros (total des engagements de l'UE supérieurs à 126 milliards d'euros)
- ❑ Impact sur la croissance : autour de 2 points du PIB
- ❑ Obligation pour la BCE de mettre en place des programmes d'achats de dettes publiques

- ❑ **Coût de la sortie : 2 à 4 fois le coût du traitement de la Grèce**

Coût de la sortie de la Grèce



Scénario deux zones euro



- 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 -> appréciation de l'euro nord avec des problèmes d'ajustement pour la France
- Deux zones « euro » avec la France au sein de l'euro-sud, dépréciation entre 25 à 30 % de la monnaie
- Quelles conséquences ? Quels avantages ? Quels inconvénients ?

Scénario : la marche vers le fédéralisme



Le fédéralisme européen : budget commun de 3 à 4 % du PIB, mise en place de dispositifs de soutien, supervision des budgets

Si la zone euro était un Etat fédéral :

- Un réel budget
- Coordination fiscale et sociale
- La disparition du problème de balance commerciale entre les Etats, la zone euro serait globalement excédentaire pour ses échanges
- Les capacités d'emprunt seraient accrues
- La Banque centrale effectuerait des rachats de titres publics et pèserait sur les taux

Problèmes : la circulation de l'épargne dans l'espace fédéral et les divergences économiques

Scénario : marche vers le fédéralisme



Fonds européens de stabilisation financière, Mécanisme européen de soutien financier

Semestre européen : examen des programmes de stabilité par la Commission et le Conseil européen chaque printemps

Six-pack : (5 règlements et 1 directive) : réforme de la procédure des déficits excessifs, surveillance accrue et renforcement des mesures disciplinaires

Two-pack (paquet réglementaire) : ne concerne que la zone euro, possibilité de soumettre avant leur adoption les projets de loi de finances à la Commission de Bruxelles et d'imposer que les objectifs budgétaires soient en phase avec les hypothèses économiques (en cours de discussion)

Fiscal compact (règles d'or) : déficit structurel limité à 0,5 % et en cas de dérapage, activation de mesures de correction automatique, surveillance par des organismes indépendants et possibilité d'intervention de la Cour de Justice de l'Union

Pacte Euro + : accord non contraignant avec participation de 23 pays de l'UE, coordination de l'information et des politiques économiques

Le Royaume-Uni et la République Tchèque rejettent le Fiscal Compact, auquel s'opposent également l'Irlande et des Pays-Bas

Scénario marche vers le fédéralisme



Progrès déjà accomplis

- FESF/MESF
- Intervention de la BCE indirectement et directement
- Accord des Allemands sur la possibilité d'engagement de l'Allemagne
- Union bancaire avec progrès de la supervision européenne

La marche vers le fédéralisme



L'intervention de la BCE sur le marché secondaire des dettes publiques : c'est fait

Projects Bonds : meilleure utilisation de la Banque européenne d'investissement (effet de levier à 50 Mds €) et des fonds structurels (80 Mds € seraient disponibles): accord

Une union bancaire européenne: soutenue par Mario Monti et Mario Draghi, opposition allemande

- Superviseur unique des grandes banques
- Mise en place des mécanismes de résolution des faillites bancaires
- Instauration d'un fonds de garantie commun

Une union budgétaire et donc politique: opposition française

La marche vers le fédéralisme



- ❑ Mutualisation de la dette : Euro-bonds. Quels problèmes ?
- ❑ Mutualisation de la dette via des Euro-Bonds : mutualiser les titres à moins d'un an avec plafond (ex 10 % du PIB)
- ❑ Mutualisation partielle : blue et red-bonds : mutualisation partielle : blue bonds en-dessous de 60 % du PIB de dette
- ❑ Mutualisation de la dette en-dessous de la ligne des 60 % du PIB
- ❑ Une Union-obligations : conversion en euro-bonds la part de la dette située en-dessous de la barre des 60 %. Cette partie serait hors spéculation
- ❑ Possibilité pour la BEI d'émettre des obligations mutualisées pour financer des projets
- ❑ Création d'un fonds souverain allemand à partir des excédents commerciaux (6 % du PIB) pour financer le sud (solution pas très fédérale)

La marche vers le fédéralisme



Création d'un fonds de remboursement de la dette européenne

L'idée d'un Fonds de Remboursement de la Dette Européenne (FRDE, « European Debt Redemption Fund ») a été proposée en novembre 2011 par le conseil allemand des experts économiques (« *The European Redemption Pact: an illustrative guide* », WP 02/2012, Février 2012).

L'idée est de créer un dispositif permettant aux Etats membres de transférer graduellement (jusqu'à 5 ans), dans un fonds spécial, une partie de leur dette (on évoque souvent un montant équivalent à la dette excédant 60% du PIB).

Chaque pays aura comme contrainte l'engagement de remboursement graduel de cette somme transférée, sur une période de 20 à 25 ans. Compte tenu de leurs divergences, la charge imposée aux pays serait différente. Le montant transféré est fixé à l'avance et ne pourra pas être augmenté. Il ne s'agit donc pas d'un mécanisme hébergeant les expansions de dettes publiques.

Scénario : dépréciation monétaire



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

Scénario : dépréciation monétaire



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

Scénario : protectionnisme



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

Scénario idéal



- Assainissement des comptes publics
- Pays émergents consommateurs
- Saut technologique pour dépasser le goulot d'étranglement énergétique
- Saut technologique en matière de santé et de gestion des âges
- Avancées dans l'Europe fédérale
- Avancée dans la gestion économique mondiale

Possibles mais périodes de transition avant de trouver un nouvel équilibre

Conclusions



Les défis pour les Etats

- La réduction des déficits est une nécessité pour retrouver le chemin de la croissance
- La maîtrise de la demande, des coûts et donc la compétitivité
- L'investissement dans les infrastructures, l'éducation et la recherche
- Le fédéralisme européen avec création d'outils d'intervention

Les défis pour les entreprises

- Augmentation des marges et de l'investissements malgré l'augmentation des prélèvements
- Impératif, le haut de gamme
- L'ouverture du capital et renforcer les fonds propres
- Nouvelle approche en terme de gestion des effectifs