



**lorelllo**  
ecodata



**ANNECY 12 SEPTEMBRE 2012**

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

Philippe Crevel  
7, boulevard Haussmann  
75009 Paris

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

# Plan



- L'occident, c'est fini ?
- A la recherche de la croissance
- Deux problèmes ou deux défis : les contraintes démographique et énergétique
- Le problème, ce n'est pas la dette publique
- A la recherche d'une zone monétaire optimale
- La France a un problème d'offre mais tout le monde parle de demande
- Les PME en France, état des lieux
- A quoi sert l'épargne ?
- Les scenarii : qu'en sera-t-il demain ?

# Comment être inconvenant ?



## Constat

- La crise est un non-sens
- La dette publique est un faux problème qui masque la forêt
- Les prélèvements et les dépenses publiques, ce n'est pas grave sauf quand ils génèrent plus d'inconvénients que d'avantages
- La Chine n'est pas un problème
- Les Allemands ne sont pas irrésistibles
- Les Allemands adorent les Grecs et les autres

## Solutions

- La BCE ne saurait être le sauveur de dernier recours
- Il faut augmenter les taux d'intérêt
- Il faut prendre des risques
- Il faut réduire la consommation
- Il ne faut pas croire que l'Europe fédérale nous sauvera du désastre

# L'Occident, c'est fini ?



## A la veille d'une nouvelle expansion

- Développement généralisé de l'économie mondiale : même l'Afrique connaît la croissance
- Augmentation des dépenses de recherche
- Mutualisation des connaissances

## A la veille de l'implosion économique

- Crise généralisée et blocages multiples, absence de moteurs économiques
- Baisse des gains de productivité
- Baisse de l'esprit d'initiative
- Retour du protectionnisme

# L'occident, c'est fini



## Une économie mondiale en suspension

- La zone euro en état de trou noir ?
- Les Etats-Unis et les pays émergents peuvent-ils vivre sans l'Europe ?
- Quels dangers pour l'économie mondiale ?
  - diminution sensible du taux de croissance
  - contraction des crédits à l'export et contraction du commerce extérieur
  - accroissement du protectionnisme
  - re-régionalisation de l'économie mondiale
  - redistribution des pouvoirs économiques

# L'Occident, c'est fini



le taux de croissance de l'économie mondiale

2012: 3,5 %, soit 0,1 point de moins que prévu en avril

2013 : 3,9 % en 2013, soit un recul de 0,2 point

## Dernières projections du FMI

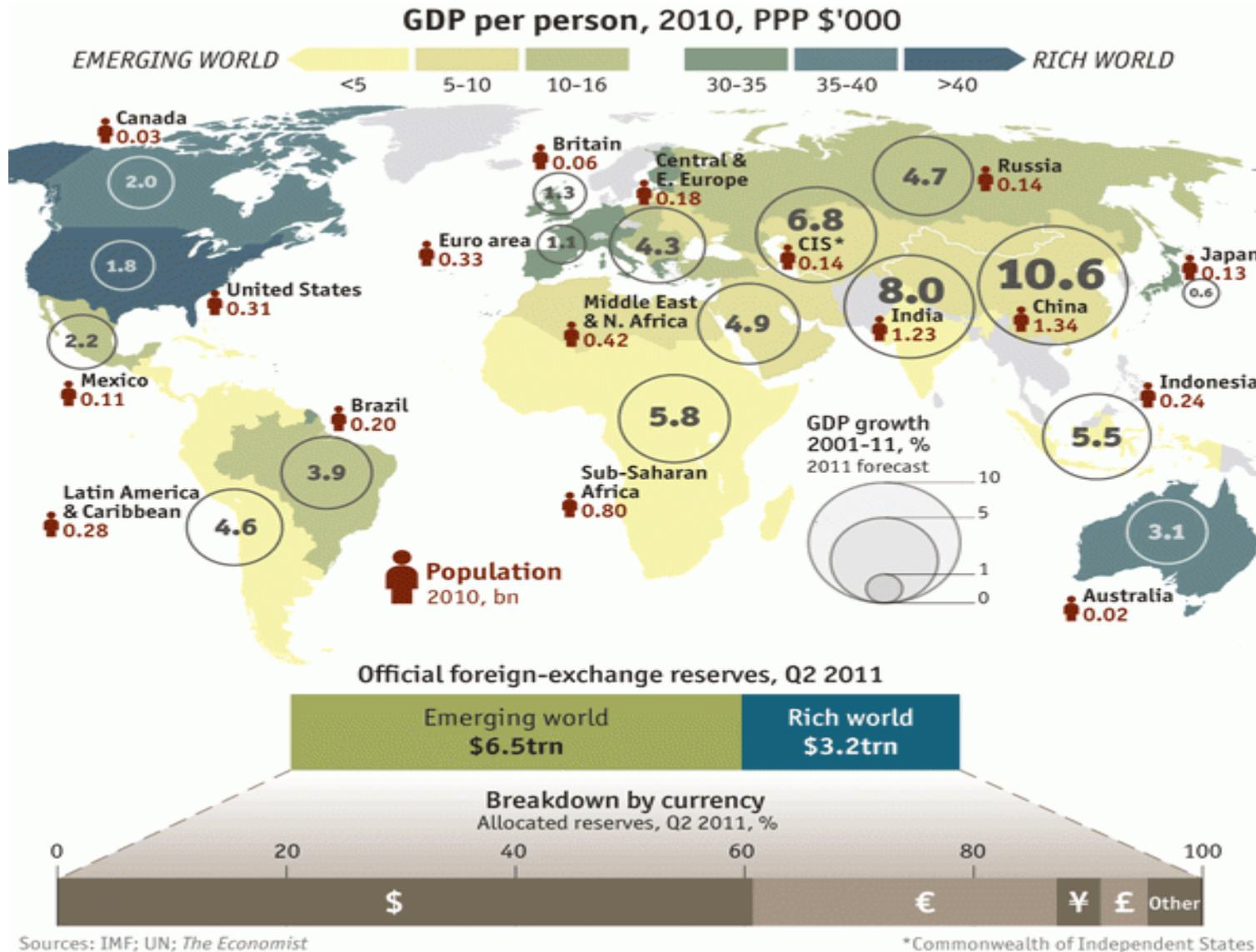
L'économie mondiale devrait connaître une croissance modérée l'an prochain.  
(variation en pourcentage)

	Projections				Différence par rapport aux projections d'avril 2012	
	2010	2011	2012	2013	2012	2013
<b>Production mondiale</b>	<b>5,3</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>3,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>
États-Unis	3,0	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1
Zone euro	1,9	1,5	-0,3	0,7	0,0	-0,2
Allemagne	3,6	3,1	1,0	1,4	0,4	-0,1
France	1,7	1,7	0,3	0,8	-0,1	-0,2
Italie	1,8	0,4	-1,9	-0,3	0,0	0,0
Espagne	-0,1	0,7	-1,5	-0,6	0,4	-0,7
Japon	4,4	-0,7	2,4	1,5	0,4	-0,2
Royaume-Uni	2,1	0,7	0,2	1,4	-0,6	-0,6
Canada	3,2	2,4	2,1	2,2	0,1	0,0
Autres pays avancés	5,8	3,2	2,4	3,4	-0,2	-0,1
Nouvelles économies industrielles d'Asie	8,5	4,0	2,7	4,2	-0,6	0,0
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>7,5</b>	<b>6,2</b>	<b>5,6</b>	<b>5,9</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>
Europe centrale et orientale	4,5	5,3	1,9	2,8	0,0	-0,1
Communauté des États indépendants	4,8	4,9	4,1	4,1	0,0	-0,1
Russie	4,3	4,3	4,0	3,9	0,0	-0,1
Russie non comprise	6,0	6,2	4,5	4,5	-0,1	-0,1
Asie, pays en développement d'	9,7	7,8	7,1	7,5	-0,3	-0,4
Chine	10,4	9,2	8,0	8,5	-0,2	-0,3
Inde	10,8	7,1	6,1	6,5	-0,7	-0,7
ASEAN-5 <sup>1</sup>	7,0	4,5	5,4	6,1	0,0	-0,1
Amérique latine et Caraïbes	6,2	4,5	3,4	4,2	-0,3	0,1
Brésil	7,5	2,7	2,5	4,6	-0,6	0,5
Mexique	5,6	3,9	3,9	3,6	0,3	0,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord (MOAN)	5,0	3,5	5,5	3,7	1,3	0,0
Afrique subsaharienne	5,3	5,2	5,4	5,3	-0,1	0,0
Afrique du Sud	2,9	3,1	2,6	3,3	-0,1	-0,1

Source : FMI, *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale*, juillet 2012.

<sup>1</sup>Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande et Vietnam.

# L'occident, c'est fini ?



## L'occident, c'est fini ?



- ❑ PIB mondial : 50 % pays émergents/taux de croissance de deux à trois fois ceux des pays de l'OCDE
- ❑ Production industrielle : 20 % en Chine, plus que les Etats-Unis
- ❑ Réserves de changes : 66 % pays émergents mais encore placés en Occident
- ❑ Consommation : plus de 75 % dans les pays occidentaux (taux d'épargne de la Chine 50 % du PIB)
- ❑ Productivité : les pays avancés largement en tête (productivité chinoise représente 10 % de celle des Etats-Unis)

# L'occident, c'est fini ?



## Forces des pays émergents

- Population active en croissance de 2 % par an quand elle décline en occident
- Gains de productivité 4 fois supérieurs en Chine par rapport à l'Europe
- Taux d'investissement : 35 % du PIB dans les pays émergents/inférieur à 20 % en Europe
- 60 % de consommation du pétrole
- 80 % de la consommation des métaux
- 40 % de la consommation de produits agricoles

## Faiblesses ou fragilités des pays émergents

- Vulnérabilité énergétique : 60 % de la consommation du pétrole
- Vulnérabilité matières premières : 80 % de la consommation des métaux
- Vulnérabilité agricole : 40 % de la consommation des produits agricoles
- Vulnérabilité liée à la situation de rentes (matières premières ou exportations de biens)

# L'Occident, c'est fini ?



## Croissance et décroissance

- ❑ Des thèses du club de Rome à la question de soutenabilité de la croissance
- ❑ De l'incapacité à refonder le PIB

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

La croissance : travail, capital et progrès

- ❑ **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



## Les 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 mais mondialisation, mais 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

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

# A la recherche de la croissance



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

## 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

# A la recherche de la croissance



## Comment obtenir de la croissance sans gains 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 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

# A la recherche de la croissance



**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

## Les conséquences sont

- ralentissement de la croissance de long terme** dans tous les pays
- ralentissement des gains de productivité du travail** dans tous les pays sauf au Japon où l'intensité capitalistique a beaucoup augmenté
- 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

## A la recherche de la croissance



En plus de la baisse des gains de productivité,

Deux freins structurels pèsent et pèseront sur la croissance

- ❑ La contrainte démographique

- ❑ La contrainte des matières premières et énergétiques

## A la recherche de la croissance

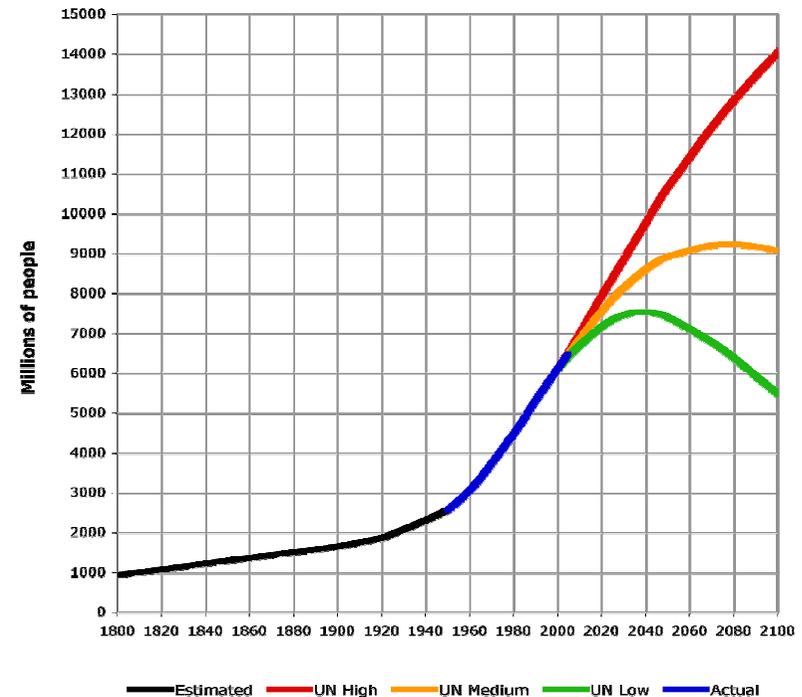


- ❑ En -400 avant JC : 150 millions d'habitants
- ❑ En 1400 : 350 millions d'habitants
- ❑ En 1600 : 550 millions d'habitants
- ❑ En 1700 : 1 milliard d'habitants
- ❑ En 1950 : 2,5 milliards d'habitants
- ❑ En 2010 : 7 milliards d'habitants

❑ 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



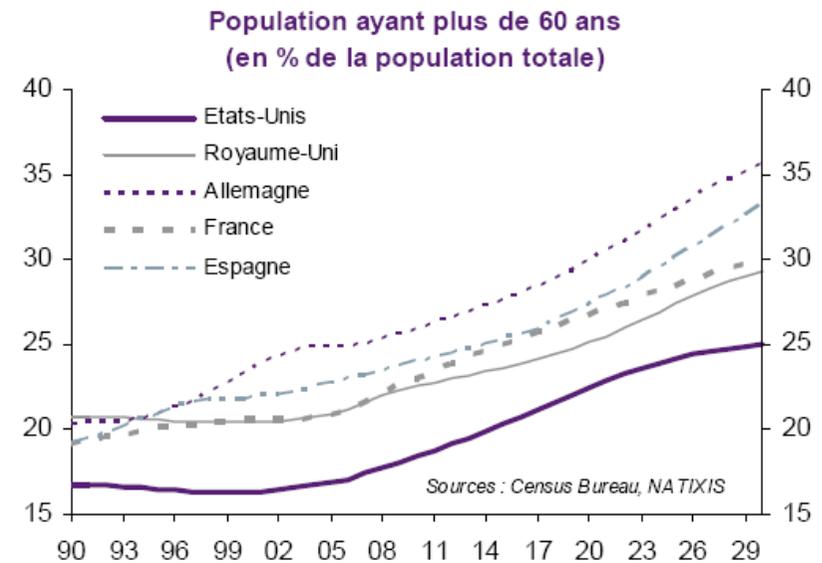
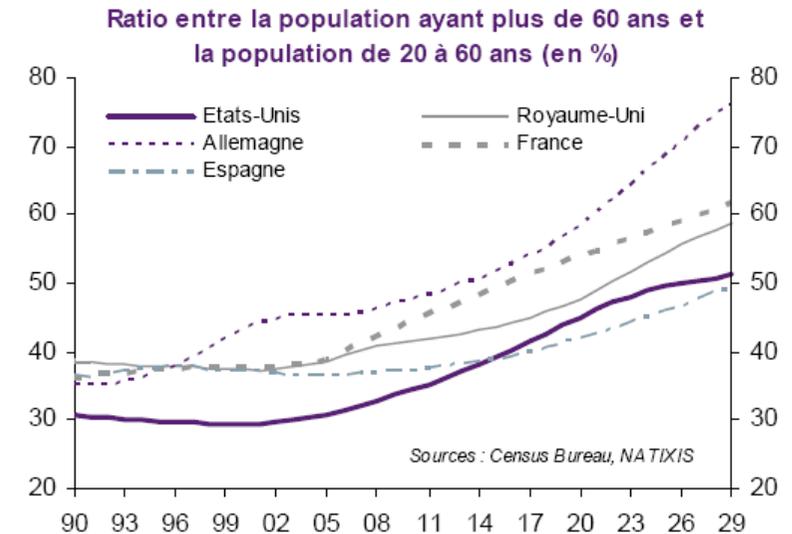
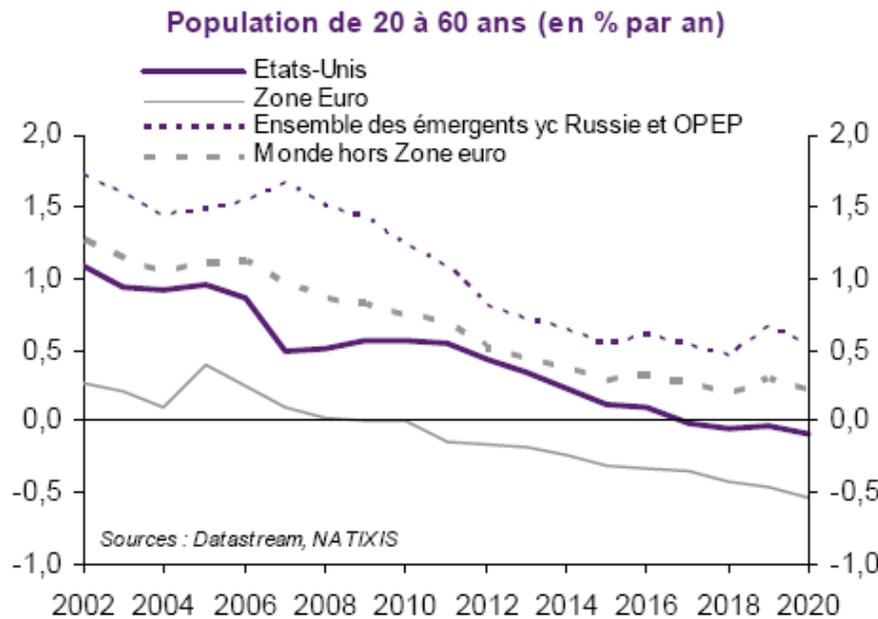
### Dernières projections de l'ONU

- ❑ 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

# A la recherche de la croissance



## Le vieillissement de la population



# A la recherche de la croissance



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)

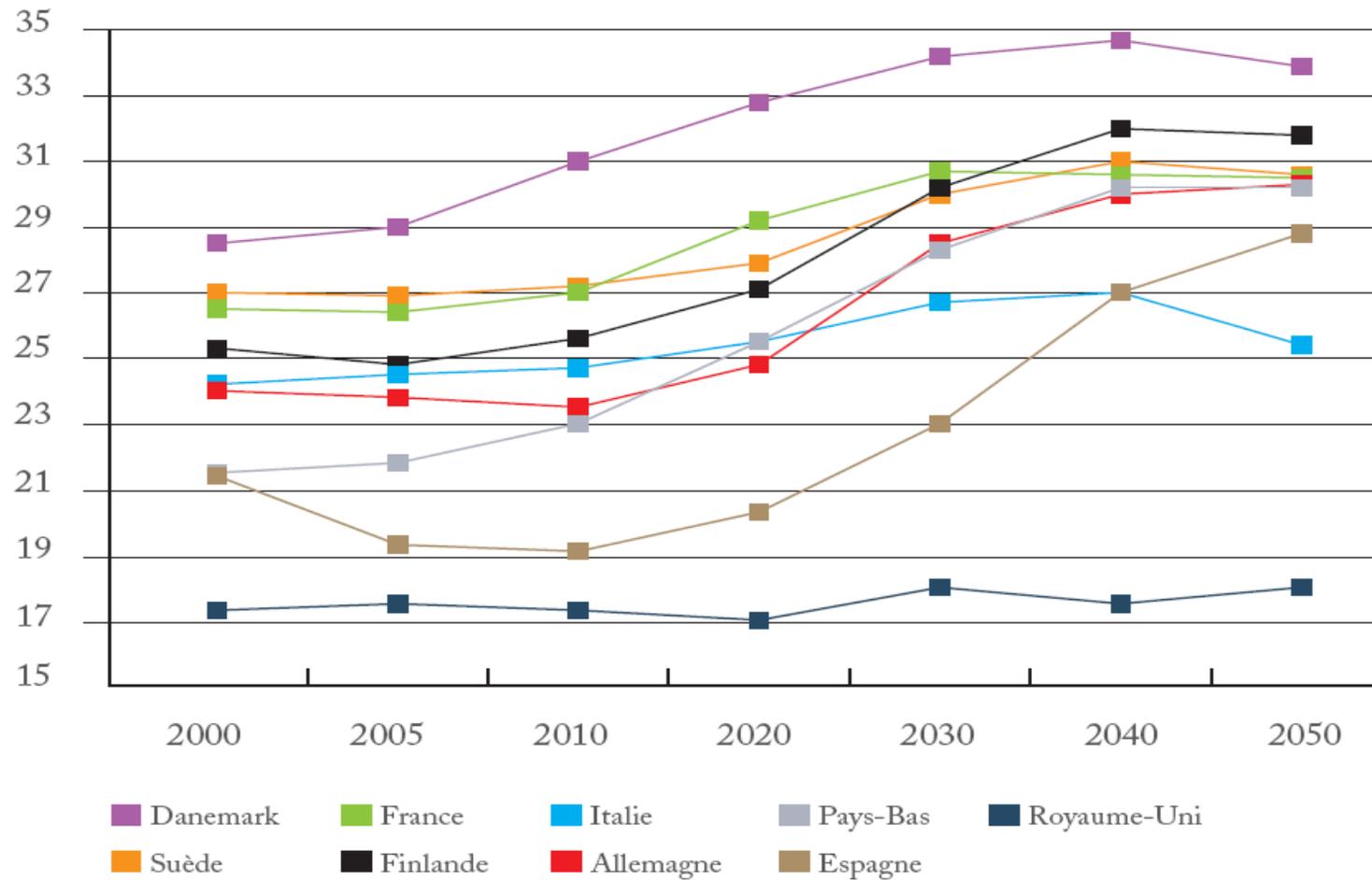
## Conséquences

- 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

# A la recherche de la croissance

## DÉPENSES PUBLIQUES LIÉES AU VIEILLISSEMENT *en % du PIB*



## A la recherche de la croissance



### Vieillessement

→ 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

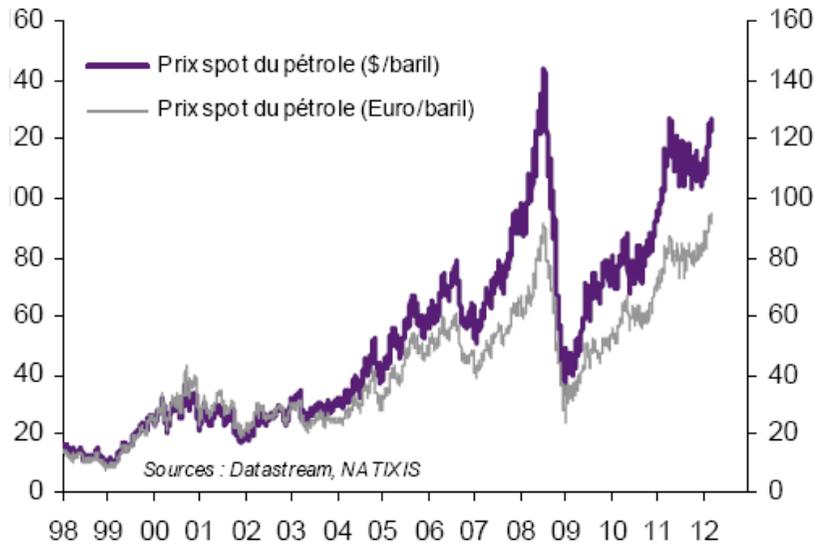
L'Allemagne accumule des excédents commerciaux tout en réduisant sa consommation intérieure

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

Prix du pétrole (brent)

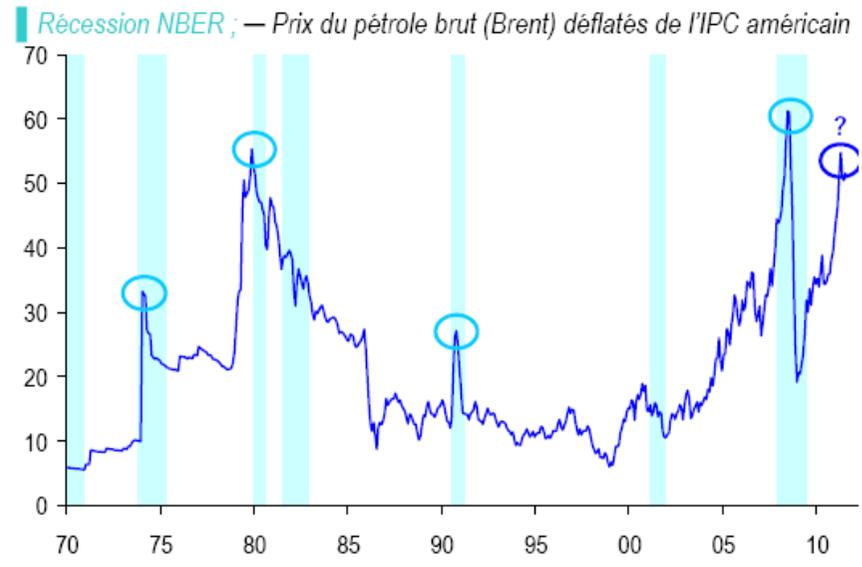


Lien fort entre évolution du prix du pétrole et récession même si au cours de la période l'efficacité énergétique a été améliorée

## Le choc énergétique

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

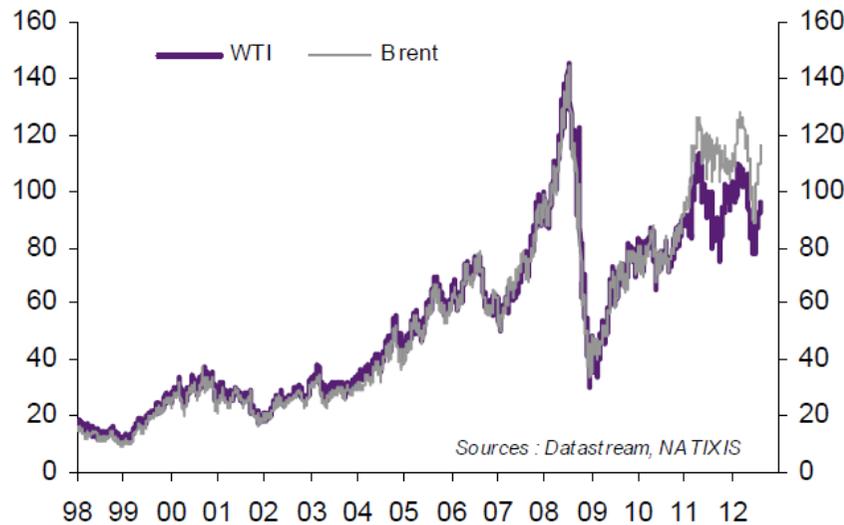
Les besoins des pays émergents pèsent sur les cours



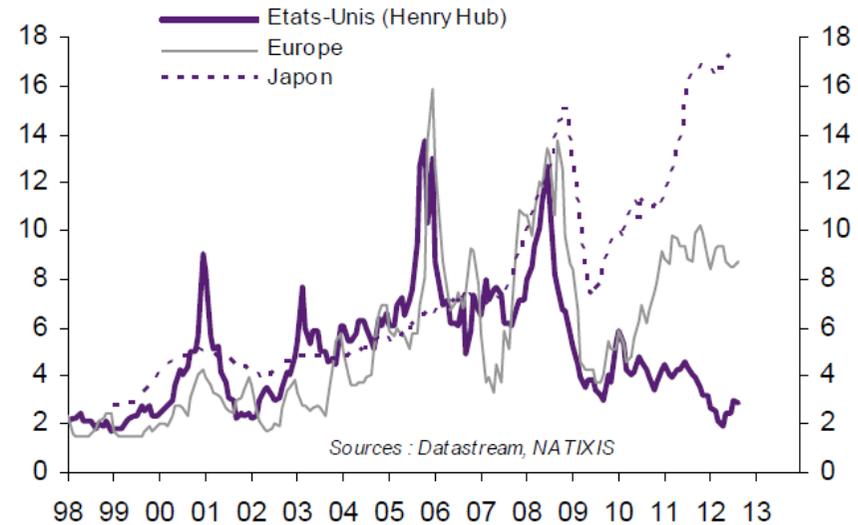
Sources : Bloomberg, NBER BLS

# A la recherche de la croissance

Prix du pétrole (\$ / Baril)



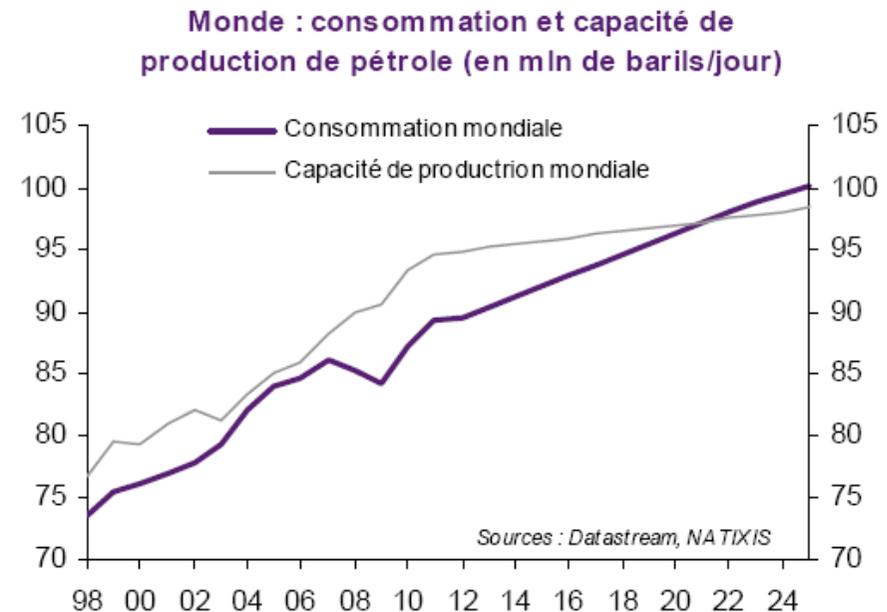
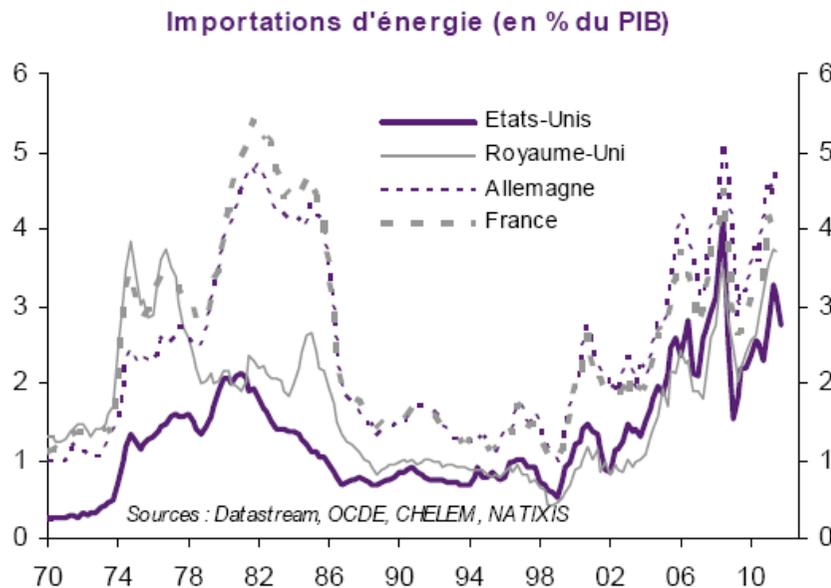
Prix du gaz naturel (\$/MMBTU)



L'Europe paie plus chère son énergie que les Etats-Unis de 10 à 120 % du fait de la faible concurrence et de la faiblesse des productions locales

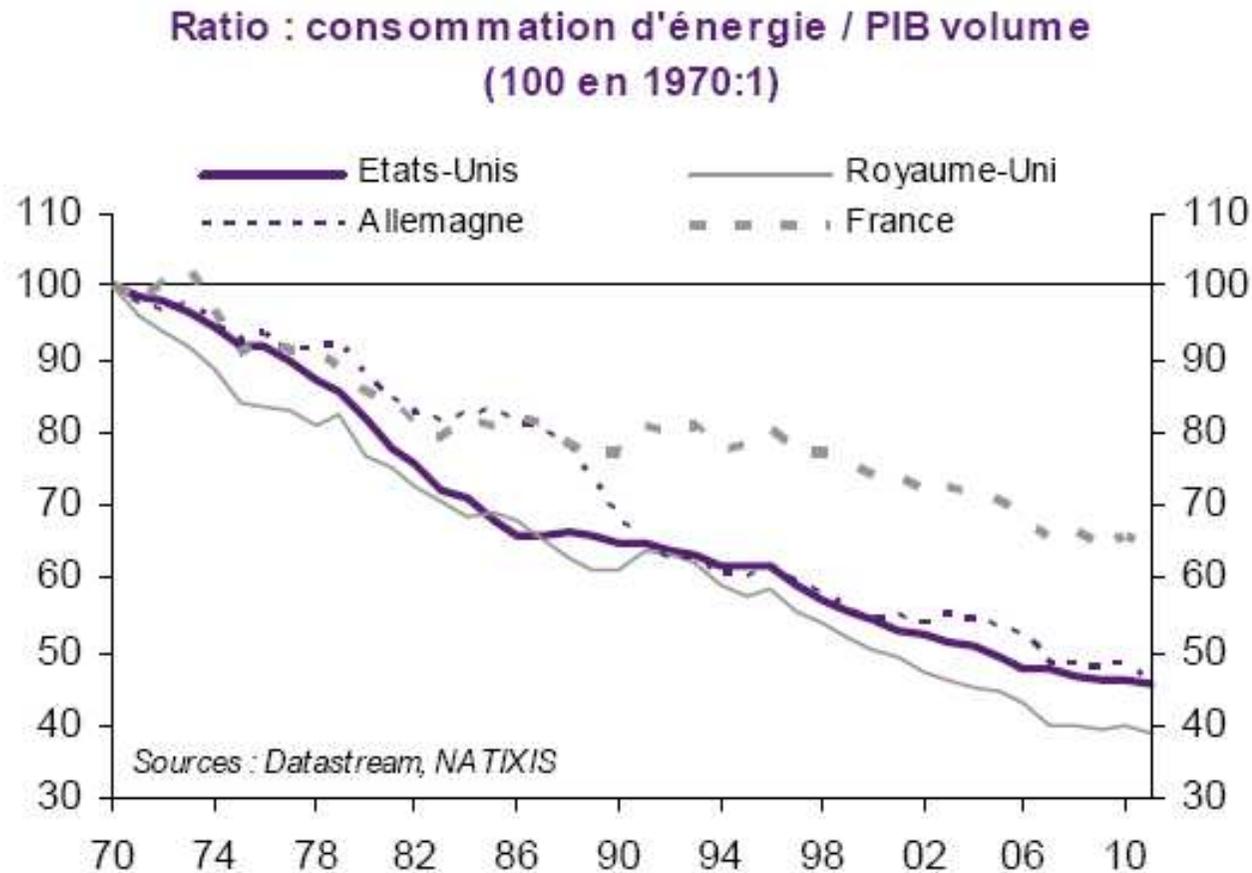
# A la recherche de la croissance

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



La France a moins amélioré son efficacité énergétique que ses partenaires

La consommation est, en France, liée aux transports, aux services et au chauffage et 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 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

# Le problème n'est pas la dette publique



## La dette est plurielle

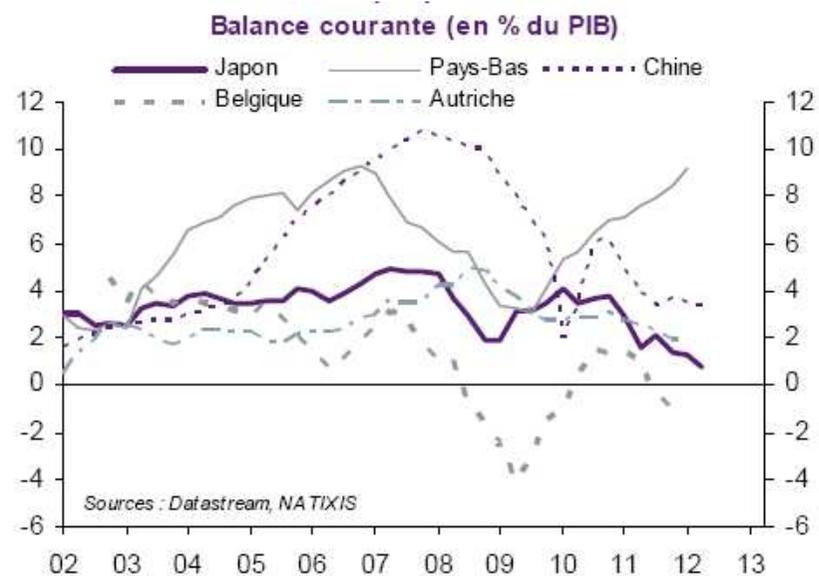
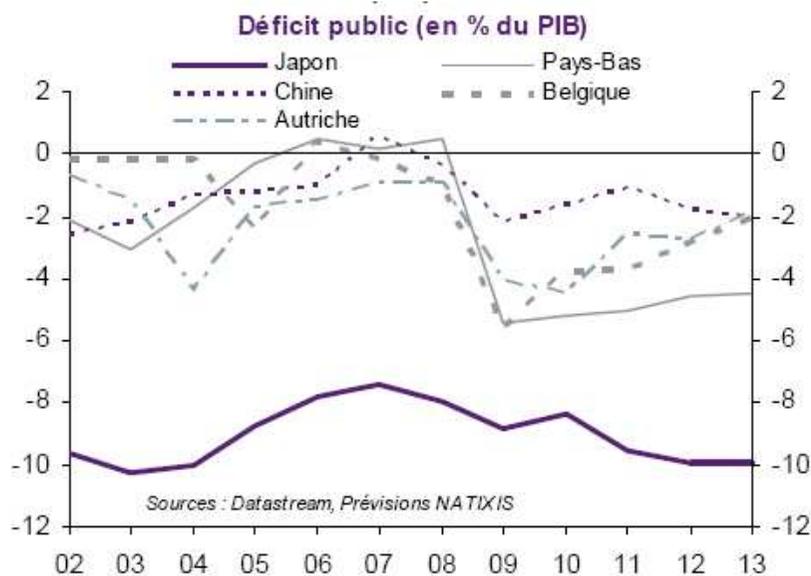
- La dette publique
- La dette privée ou bancaire qui se transforme en dette publique
- La dette commerciale, à l'origine des problèmes

## Il y a problème de dette publique

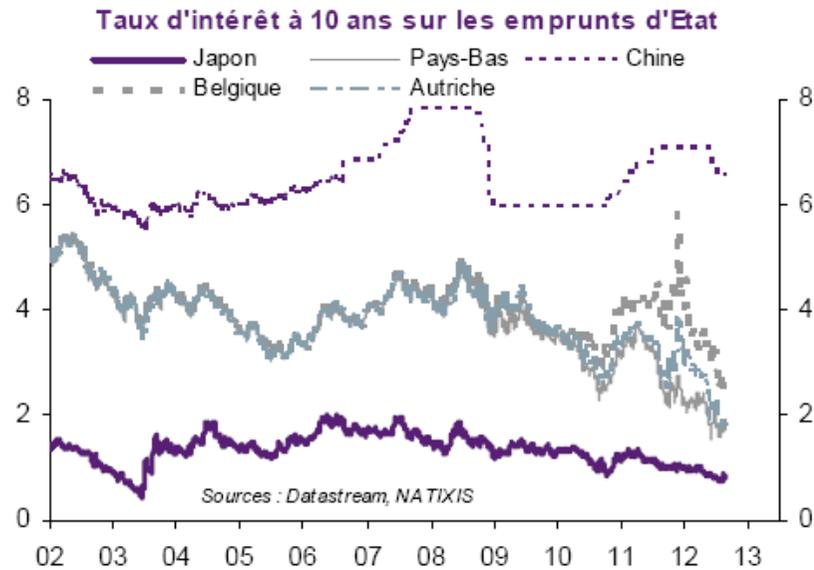
- Quand il y a déficit commercial
- Quand il n'y a plus de croissance

# La dette n'est pas un problème

Certains pays vivent très bien avec leurs dettes mais ils ont des excédents commerciaux



# La dette publique n'est pas un problème

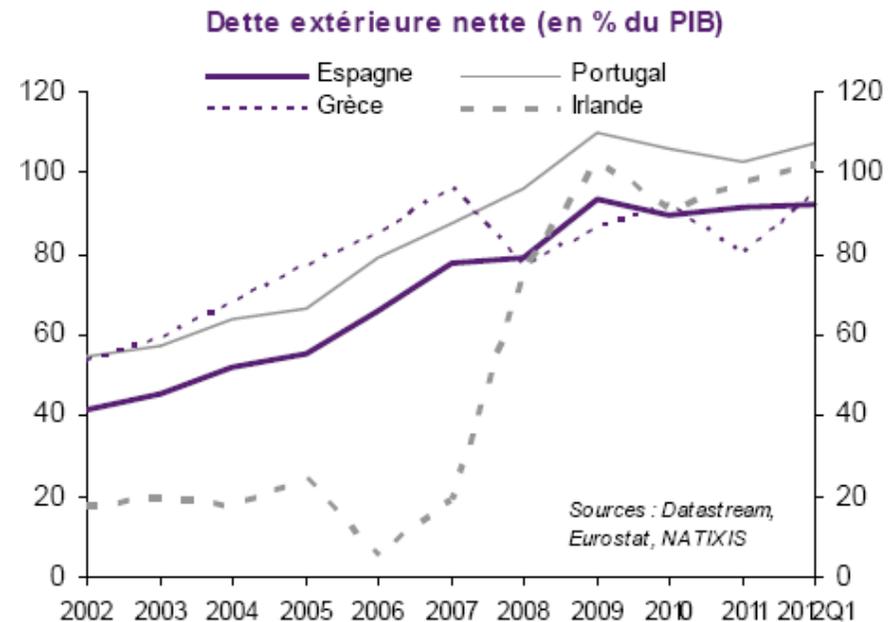


La dette n'est pas un problème si actifs à l'étranger

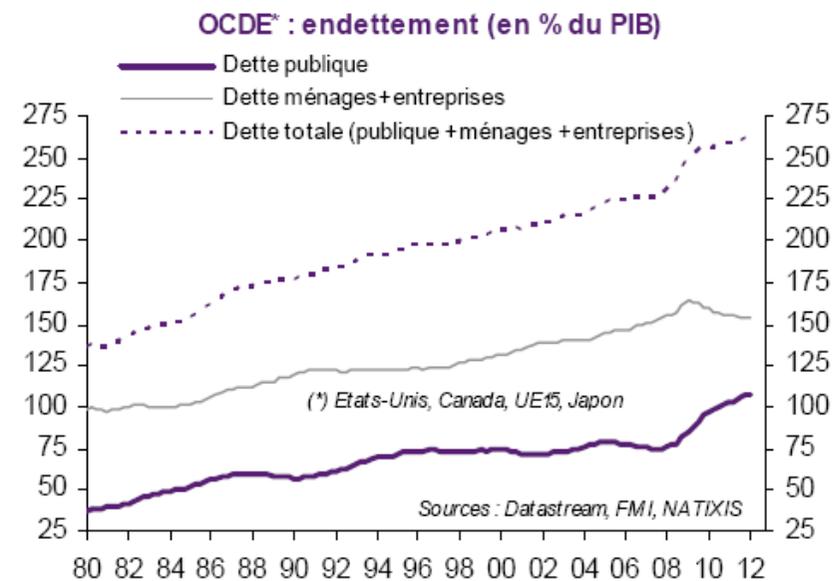
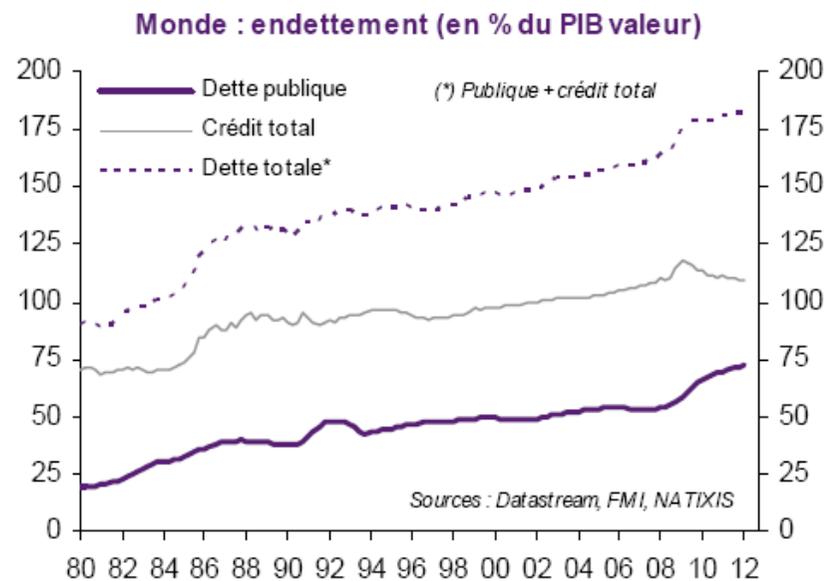
La dette publique n'est pas un problème tant que les intérêts restent faibles

Cas des Etats-Unis, de la France, du Japon par exemple

La dette n'est pas un problème si elle est financée par de l'épargne nationale : cas du Japon,



# Le problème n'est pas la dette publique



La dette est née avec la détérioration des balances commerciales après les chocs pétroliers

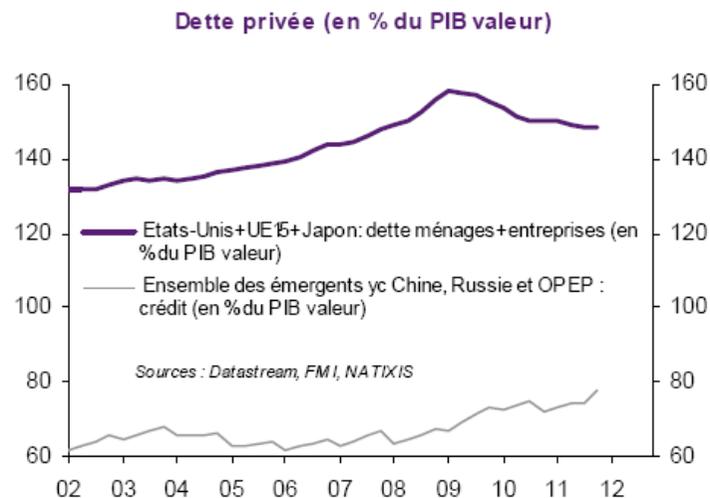
# Le problème n'est pas la dette publique



Forte progression de l'endettement privé de 1999 à 2009

- ❑ Espagne : 120 à 225 % du PIB
- ❑ Portugal : 170 à 250 % du PIB
- ❑ Irlande : 150 à 330 % du PIB
- ❑ Grèce : 55 à 120 % du PIB

Endettement lié à l'immobilier -> risques de faillites bancaires -> intervention des Etats-> endettement publique -> crise des dettes souveraines



# Le problème n'est pas la dette publique



Qui est responsable de la dette publique ?

- Les marchés
- Les institutions financières
- Les Etats
- La population

Tout Etat est amené à faire faillite, le problème est de savoir quand ?

Les Etats n'ayant jamais fait faillite : Etats-Unis, Canada, Royaume-Uni, Nouvelle Zélande, Australie

L'Etat ayant le record des faillites : la Grèce

# Le problème n'est pas la dette publique



## Effet du surendettement

- Croissance amoindrie à partir d'une dette atteignant 90 % du PIB
- Modification de l'appréciation du risque
- Taux maintenus bas pour réduire les coûts
- Sortie de capitaux

## Effet du désendettement

- Baisse de la croissance par réduction de la demande
- Faible demande, faible taux d'investissement
- Dépréciation de la valeur des actifs

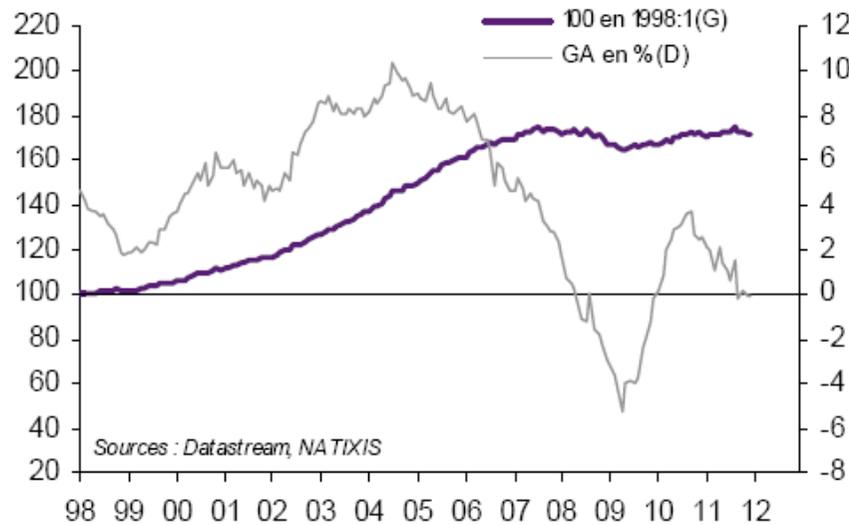
## Impact de la banqueroute

- Contraction du PIB
- Plus de capitaux en provenance de l'étranger
- Dépréciation des actifs
- Mise sous tutelle

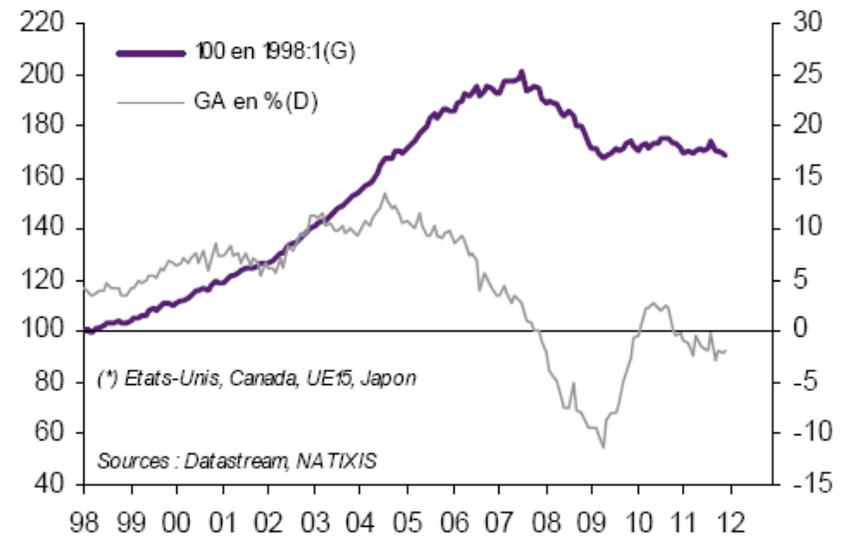
# Le problème n'est pas la dette publique



Monde : prix des maisons

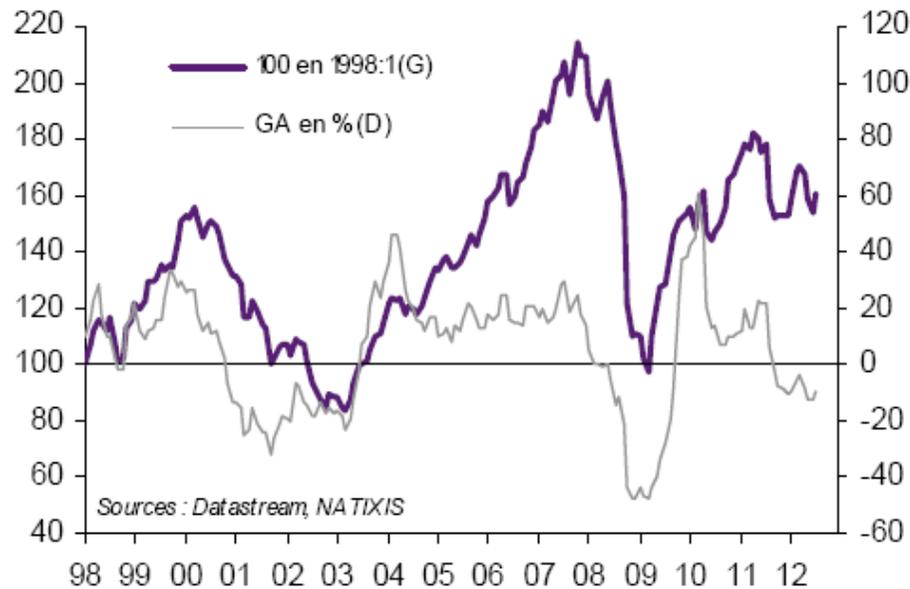


OCDE\* : prix des maisons

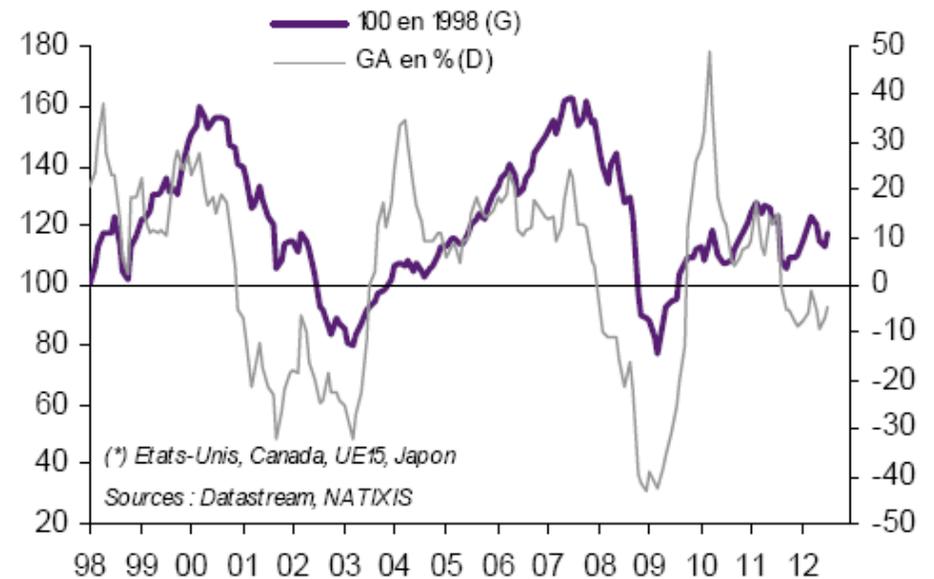


# Le problème n'est pas la dette publique

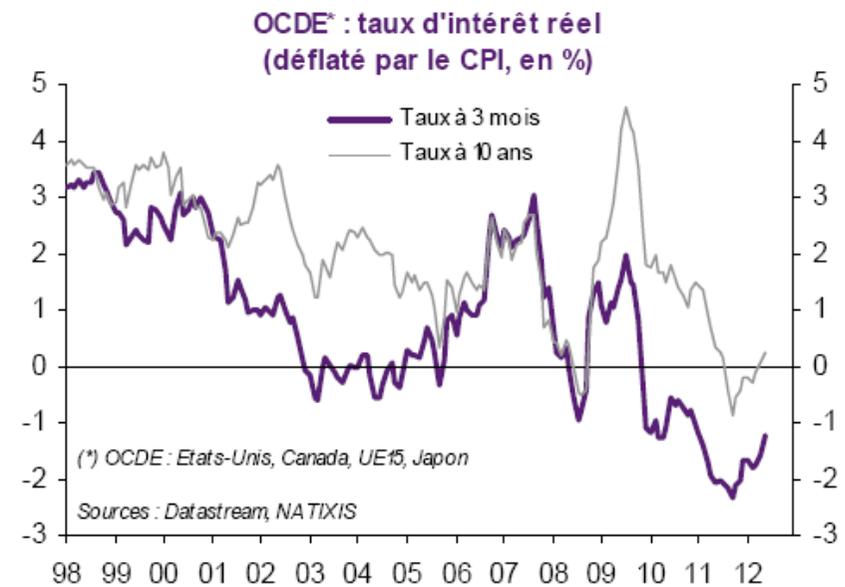
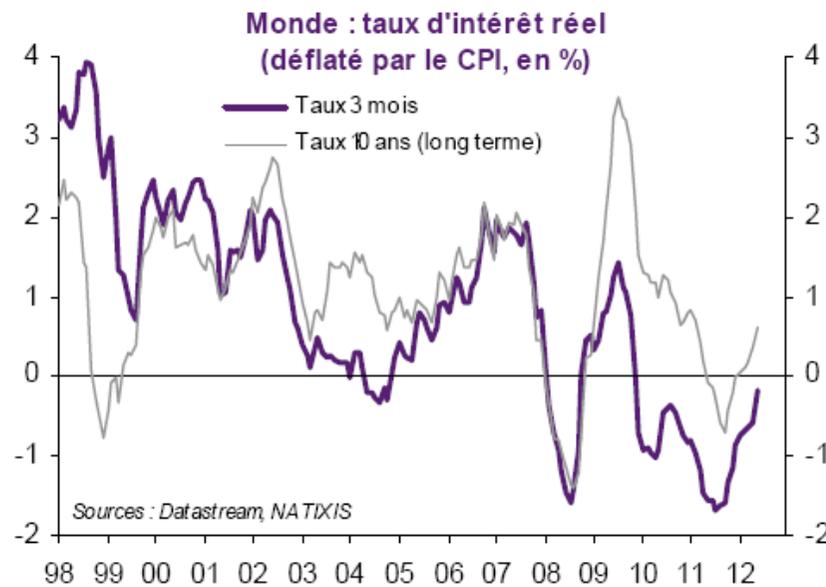
**Monde : indice boursier**



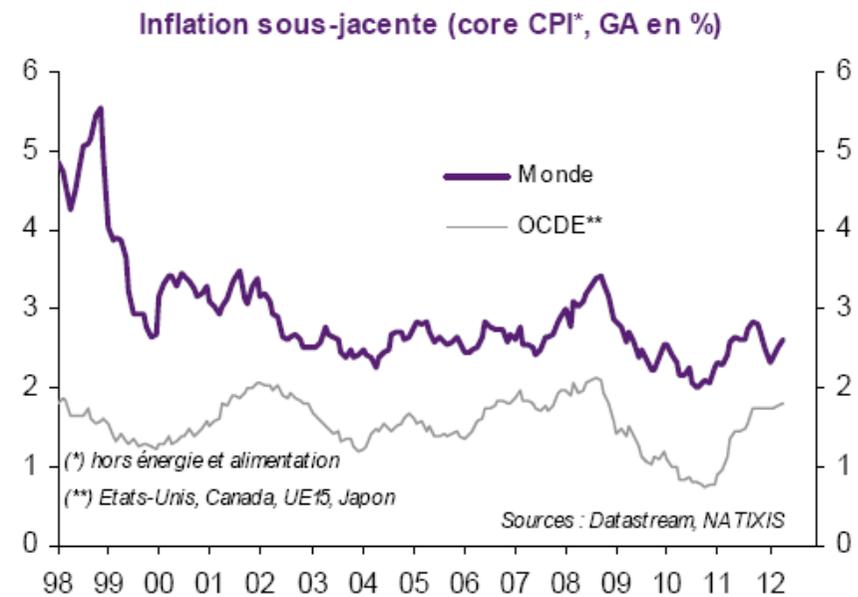
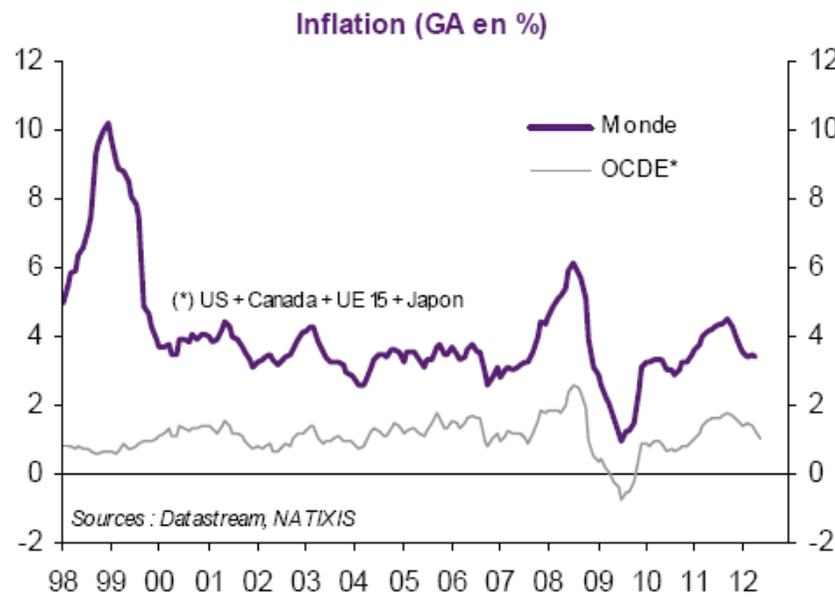
**OCDE\* : indice boursier**



# Le problème n'est pas la dette publique



# Le problème n'est pas la dette publique



# Le problème n'est pas la dette publique



## 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 dépendance aux taux bas est forte

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

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

Les taux américains doivent rester bas jusqu'en 2014...

# Le problème n'est pas la dette publique



**Les faibles taux d'intérêt, carburants de l'économie**

**Leur maintien au niveau actuel provoque**

- Une faible appétence au risque
- Un découragement des investisseurs
- Une dérèglement du marché des actifs avec une succession de bulles (augmentation de l'immobilier de 15 à 20 % par an en Europe du Sud)

**Leur augmentation rapide provoquerait**

- Un envolée du service de la dette -> banqueroute des Etats
- Une dégradation de la solvabilité des institutions financières
- Un ralentissement économique

# Le problème n'est pas la dette publique ?



## Comment les agences publiques notent les Etats

- ❑ **Le poids annuel de la dette** (dette venant à maturité + déficit budgétaire de l'année, 50 % du PIB au Japon, 25 % aux Etats-Unis et en Grèce, 23 % en Italie, 20 % en France, 10 % en Allemagne et 3 % en Australie)
- ❑ **Les déficits publics** et les passifs à venir (retraite/dépendance/santé)
- ❑ **Les revenus de l'Etat** (le stock de dette représente 2 ans de revenus en France comme en Allemagne, 3 en Italie, 3,5 aux Etats-Unis, 5 en Grèce et 7 au Japon)
- ❑ **La capacité de l'Etat à lever de l'impôt et à réduire les dépenses** Le taux de croissance réelle et potentielle
- ❑ **La situation démographique** (le taux d'emploi)
- ❑ **Efforts à mener pour réduire le stock de dette.** Pour revenir en 10 ans à 60 % de dette publique, le surplus primaire (déficit-service de la dette) devrait atteindre 13 % au Japon, 11,5 % aux Etats-Unis,, 6 % pour la France et 2 % pour l'Allemagne.
- ❑ **La situation de la balance des paiements courants/poids de la dette extérieure**
- ❑ **Le taux d'épargne** et d'endettement des acteurs économiques
- ❑ **La solidité du système financier**

# Le problème n'est pas la dette publique



Sommes nous tous égaux face à la dette publique

Part de la dette publique détenue par les non-résidents

Allema-gne	France	Espagne	Italie	Grèce	Portugal	Irlande	USA	RU	Japon
65 %	67 %	55 %	50 %	79 %	86,5 %	83 %	52 %	32 %	6 %

Sources nationales

Etats-Unis : Etat fédéral, première puissance économique avec rôle mondial du dollar

Japon : excédents commerciaux et taux d'épargne élevé

La tendance est à la renationalisation de la dette publique (volontaire ou subie ?)

# Le problème n'est pas la dette publique ?



Les nouveaux circuits de financement de l'économie mondiale

- Les anciennes puissances sont endettés
- Les anciens pays pauvres financent les fins de mois des ex pays riches
- Des transferts de capital entraînent une redistribution des cartes

→ Une situation paradoxale et temporaire ou une mutation

→ Une mutation très rapide

# Le problème n'est pas la dette publique ?



## Les circuits en vigueur jusqu'à la crise (2008/2010)

Les pays émergents : excédents commerciaux + faible niveau de consommation + fort taux d'épargne

→ achètent de la dette occidentale → Recyclage des excédents

### Dans le même temps

Les pays occidentaux investissent dans les pays émergents

- ➔ installation ou cofinancement de capacités de production
- ➔ réalisation de placements financiers
- ➔ obtention de revenus financiers en provenance des pays émergents (cf. USA)

→ dégradation des balances commerciales au profit des pays émergents

# Le problème n'est pas la dette publique ?



**Depuis la crise, mise en place de nouveaux circuits de financement**

**Pays émergents pénalisés par la diminution de la croissance des pays ex-industrialisés**

→ moindres excédents commerciaux (cas de la Chine qui a enregistré un déficit début 2012, entre 2008 et 2012, l'excédent commercial des pays émergents a été divisé par deux)

→ Moindres achats de titres de dettes publiques

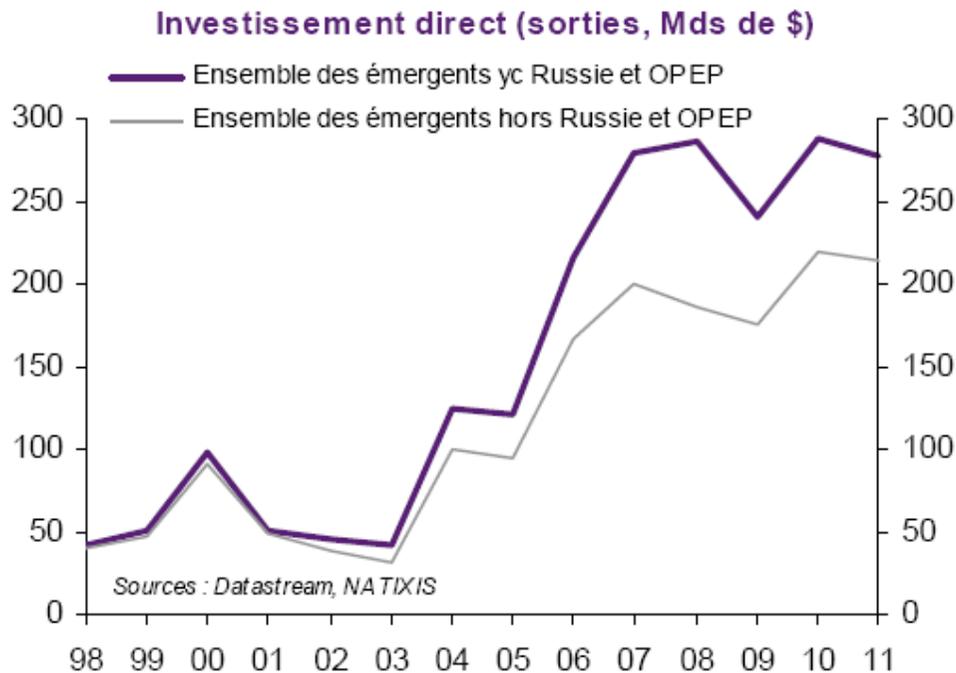
**Méfiance vis-à-vis des titres publics et diversification**

→ Rééquilibrage des actifs au profit des prises de participation au capital d'entreprises occidentales sous capitalisées et sous-valorisées

# Le problème n'est pas la dette publique ?



## Progression des investissements directs extérieurs des pays émergents



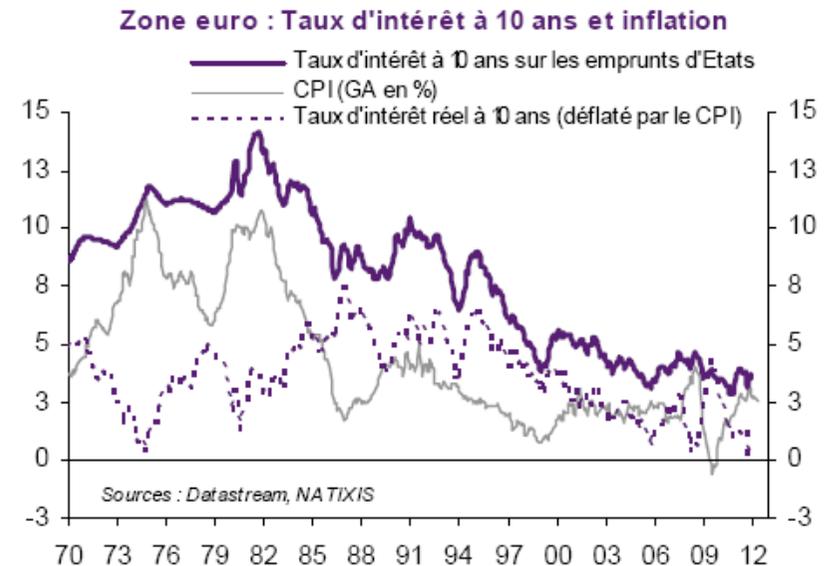
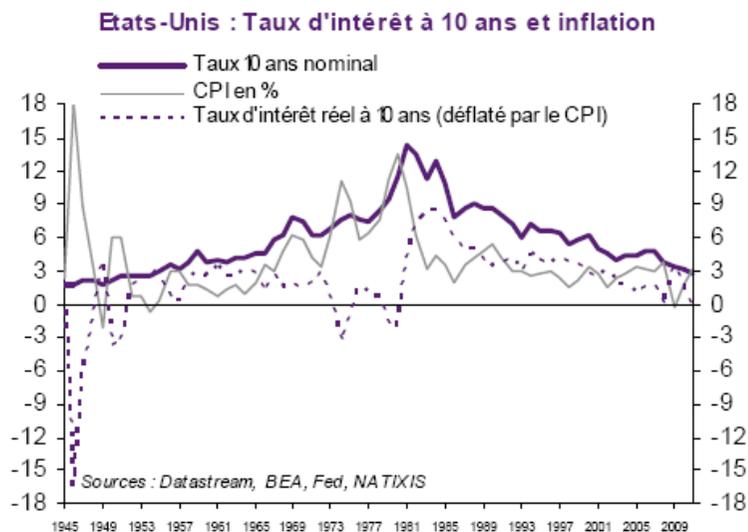
Entreprises des pays émergés : responsable du tiers des opérations d'acquisition en 2012 contre un cinquième en 2005

Lenovo (chinois) a racheté les PC d'IBM, Arcelor, Volvo, Jaguar, Cerruti, Conforama, Impérial energy (Exxon) ont été rachetés par des entreprises des pays émergents

Prises de participation

# Le problème n'est pas la dette publique ?

- ❑ Déficits → transferts vers des pays à faible capacité de consommation (émergents/pays producteurs/pays vieillissants comme l'Allemagne)
- ❑ Processus de désendettement de tous les acteurs (publics ou privés) → effet négatif sur la croissance
- ❑ Recyclage des capitaux sur des placements à faible effet d'entraînement économique, le risque zéro comme principe de précaution
- ❑ Des taux d'intérêt durablement bas



# Le problème n'est pas la dette publique



## Vers un nouvel équilibre

### ❑ Ralentissement de la demande des pays ex avancés

- > ralentissement de la croissance internationale
- > moindre croissance des pays émergents

### ❑ Les pays émergents doivent autonomiser leur croissance

- > augmentation des salaires pour favoriser la demande
- > pression pour maintenir des taux d'intérêt bas (favoriser l'endettement intérieur au détriment de l'épargne très élevée)
- > inflation plus forte
- > maintien d'un taux de croissance entre 6 et 8 %

Le défi des coûts et de la productivité s'impose aux pays émergents

Le coût salarial moyen chinois est passé de 40 à 55 % du coût moyen européen de 2002 à 2012

A terme moins de capitaux pour les ex puissances industrialisées et rapatriement

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

# A la recherche de la zone monétaire optimale ?



## L'Union européenne : puissance économique ou trou noir ?

- ❑ 7 % de la population mondiale mais plus que les Etats-Unis
- ❑ Première puissance économique
- ❑ Première puissance commerciale

### 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



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 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 ?

## La zone euro a de bons résultats

- Excédent de sa balance commerciale
- Déficit public global inférieur à celui des Etats-Unis ou du Japon

# 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



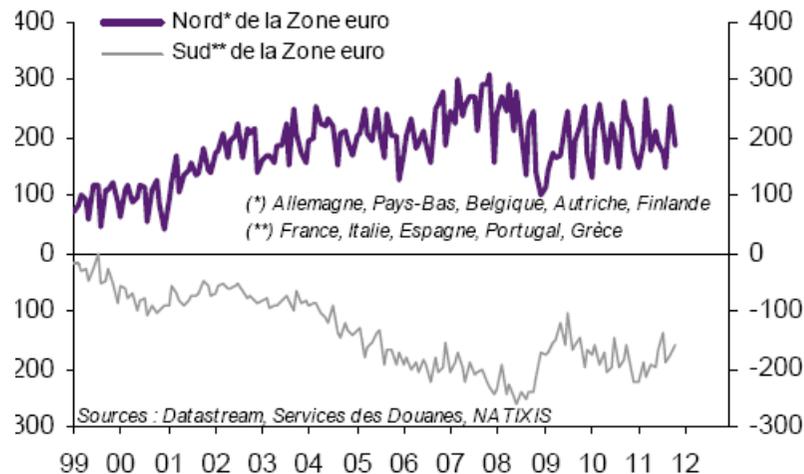
- Intégration économique et commerciale forte (marché unique + échanges internes)
- Intégration financière était forte (40 000 milliards d'euros d'actions et d'obligations détenus en internet contre 10 00 par des Non-Résidents)
- Convergence des politiques économiques et fiscales faibles
- Mobilité de la population insuffisante
- Outils de régulation défectueux (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.

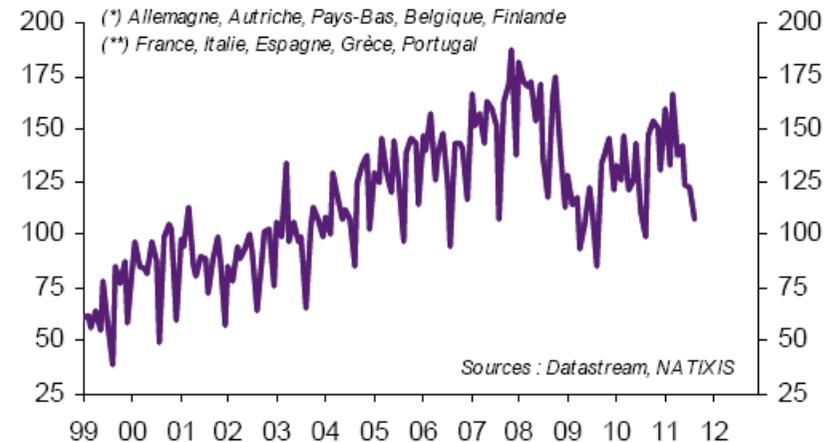
# A la recherche de la zone monétaire optimale



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

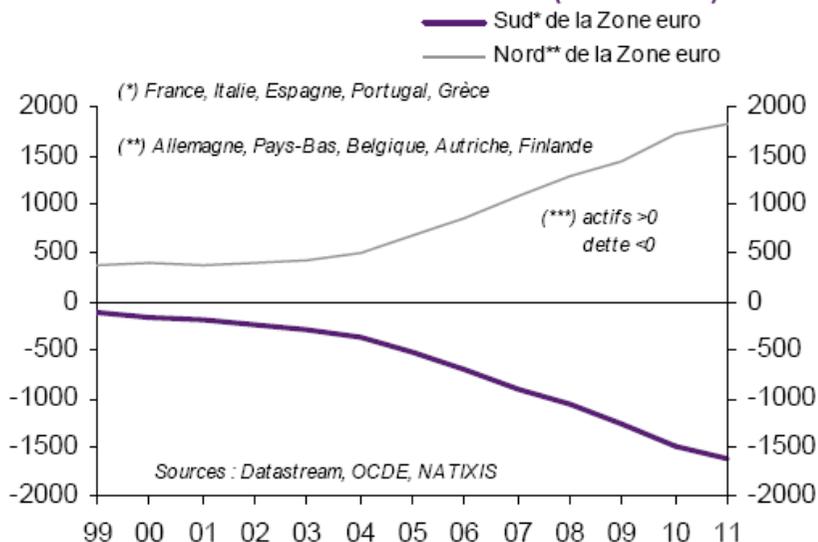
La zone euro a accentué la spécialisation, le Nord fournit les biens industriels et le Sud consomme (l'emploi industriel est passé de 32 à 26 % au Portugal, de 30 à 20 % en Espagne de 28 à 20 % en Irlande)

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

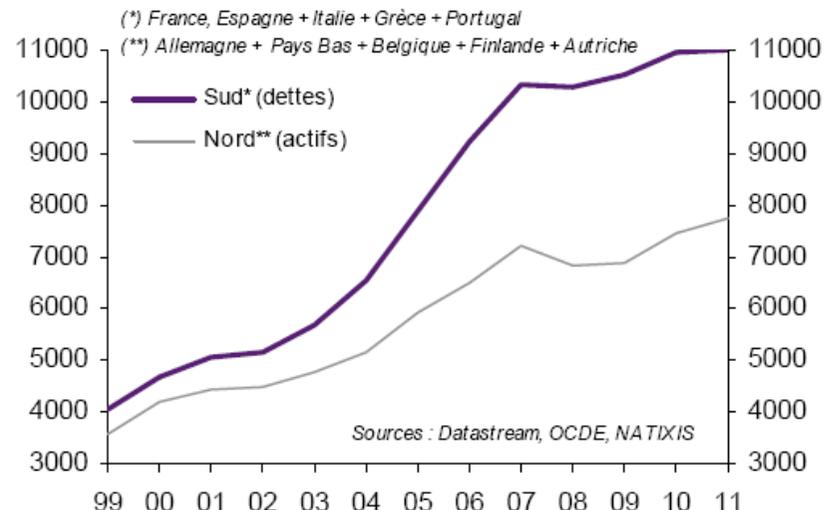
# A la recherche de la zone monétaire optimale



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



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



## Le Nord prête et le Sud s'endette

Les prêteurs ont de 1999 à 2008 considéré que les pays du Sud bénéficiaient de la totale garantie des pays du Nord ; la dette des Etats de l'Europe du Nord au profit du Sud est passée de 300 à 2000 milliards d'euros de 1999 à 2009

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)

# A la recherche de la zone monétaire optimale



**La zone euro est-elle devenue un espace unique ou des pays différents 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

Mais mise en œuvre du FESF et du Mécanisme européen de stabilité

Capacité d'action du FESF : 440 milliards d'euros dont 250 milliards d'euros utilisés a

# 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 inférieurs dans la zone euro/USA/RU/Suède
- Le nombre de brevets est inférieur a 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



## 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

# A la recherche de la zone monétaire optimale



**Eurobonds** : mutualisation de la dette avec comme avantage des taux d'intérêt plus faibles pour les plus mal notés

Questions : Qui émet, pour combien, à qui avec quelle solidarité ?

**Project bonds Initiative** : déblocage de 230 millions d'euros sur le budget européen pour inciter des capitaux privés à investir dans des projets d'infrastructures, capacité avec effet de levier de mobiliser 4,5 milliards d'euros

Phase pilote de 6 projets dans les domaines des transports, de l'énergie et des télécommunications

Pour 2012-2014 : un projet portant sur 50 milliards d'euros est à l'étude

Et la France ?



# Et la France ?



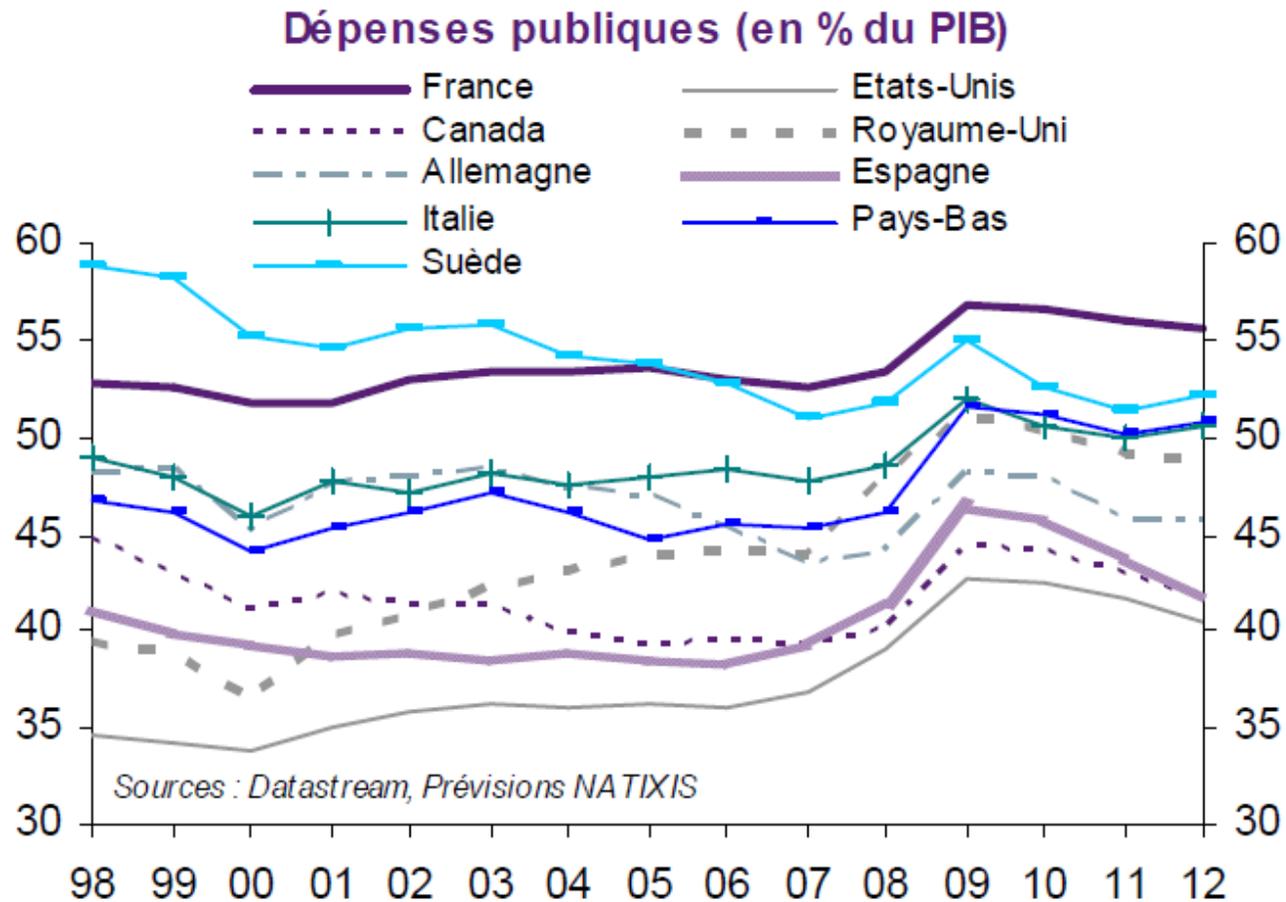
## La France a des atouts

- La démographie (meilleure que celle de nos partenaires européens) mais une nécessité de croissance
- 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

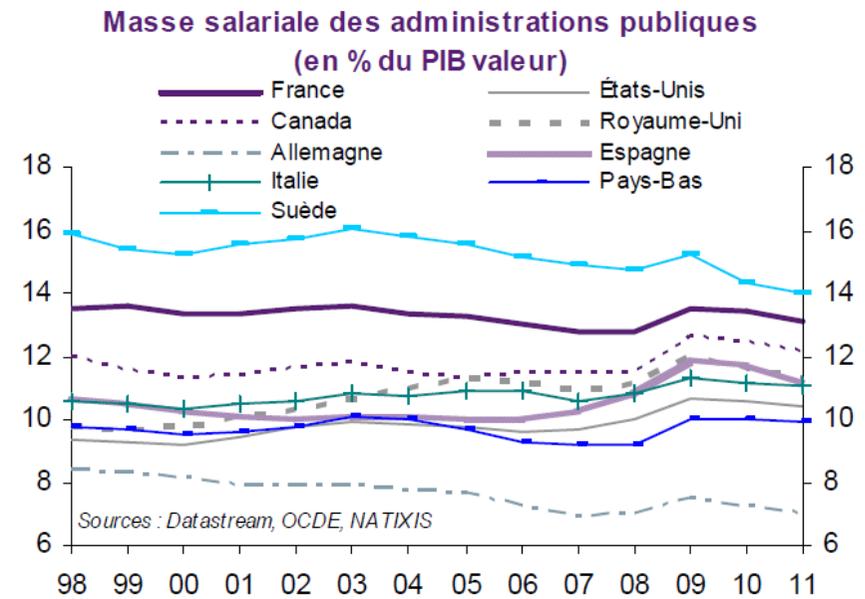
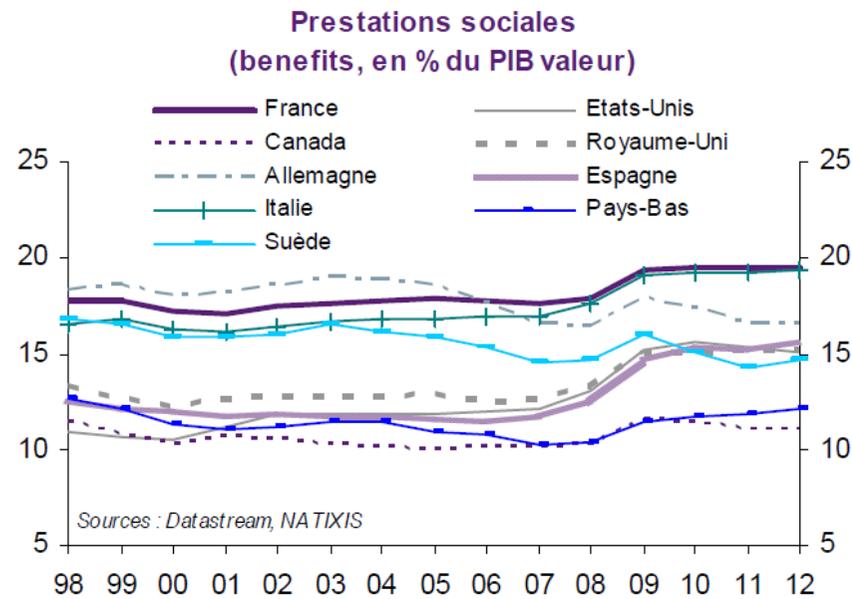
## La France a des faiblesses

- Un déficit commercial devenu structurel qui s'accompagne d'une rapide désindustrialisation
- Un mauvais positionnement économique
- 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
- Rigidité des prix et des salaires

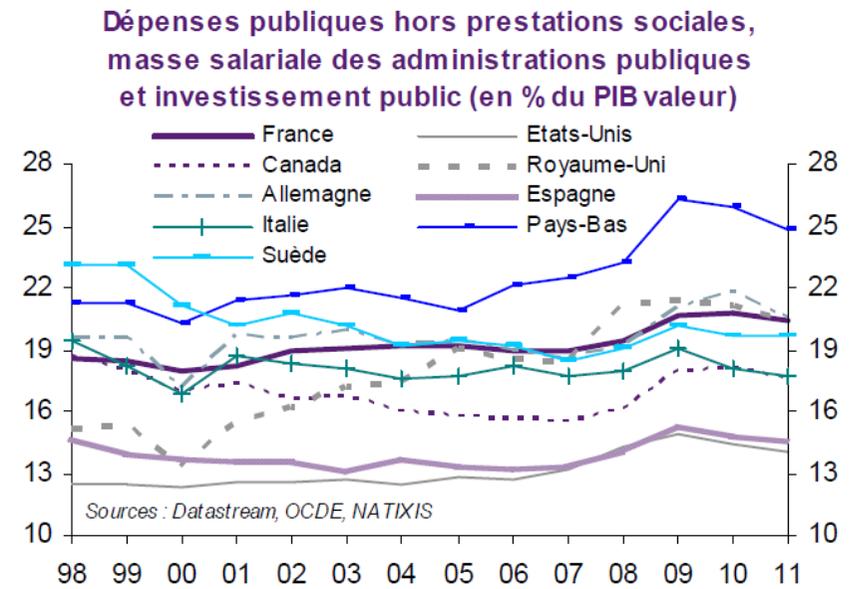
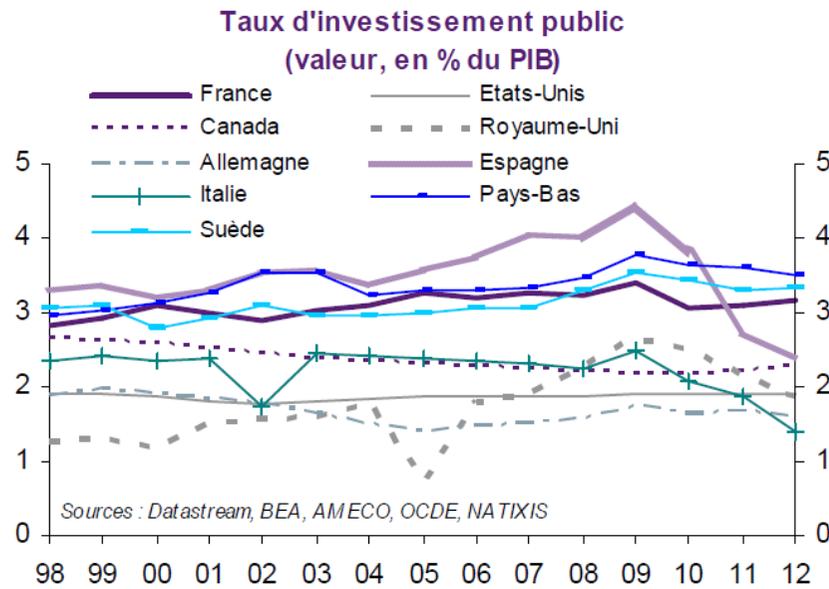
# Et la France



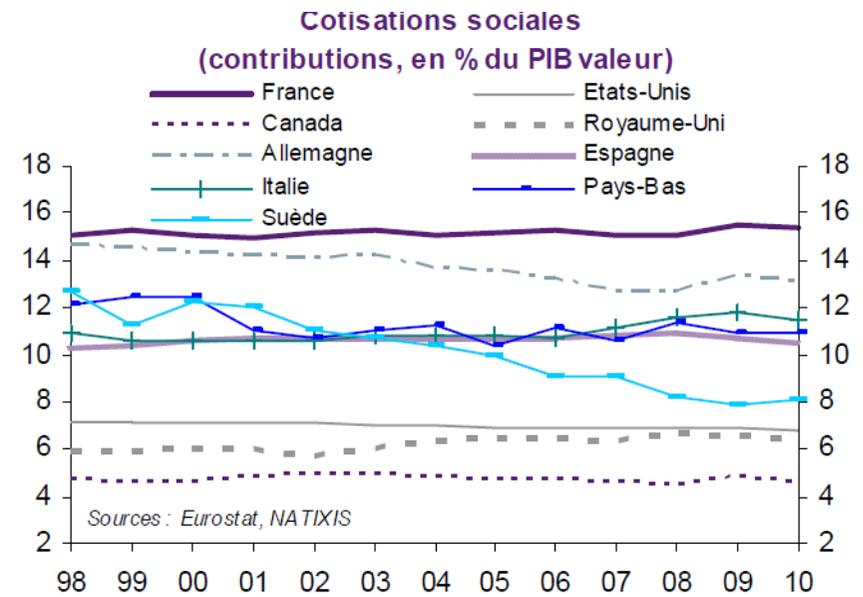
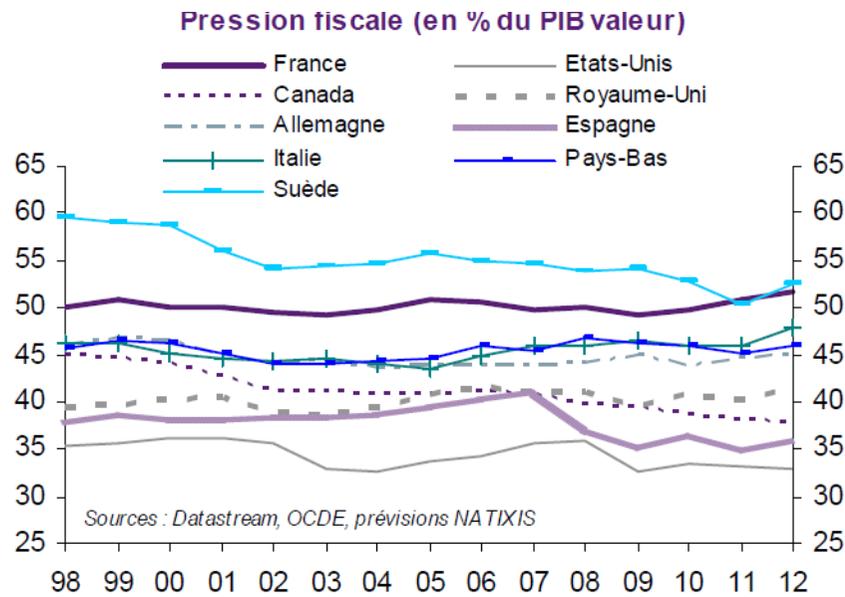
# Et la France



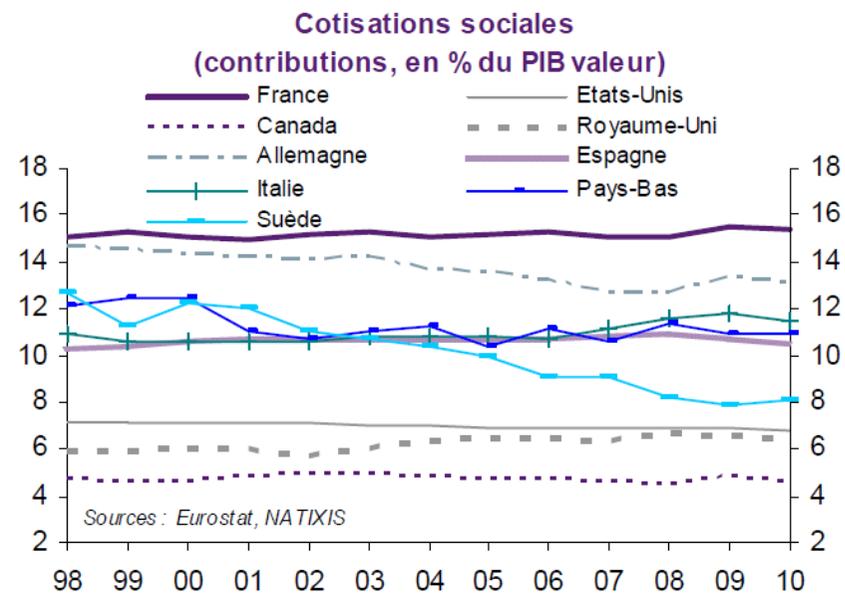
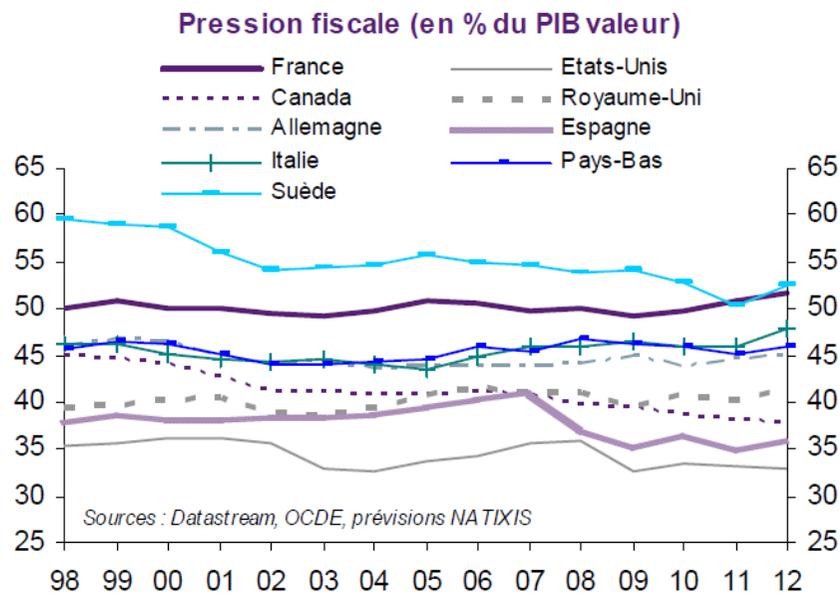
# Et la France



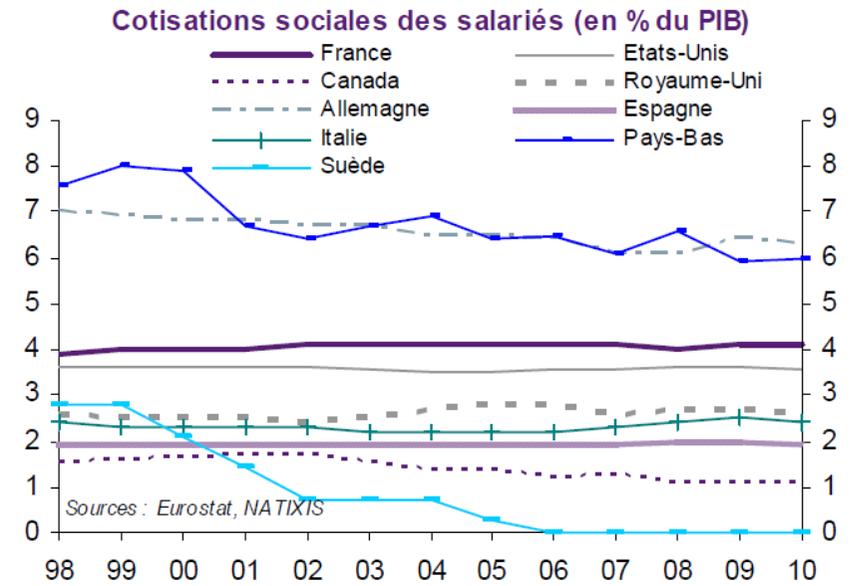
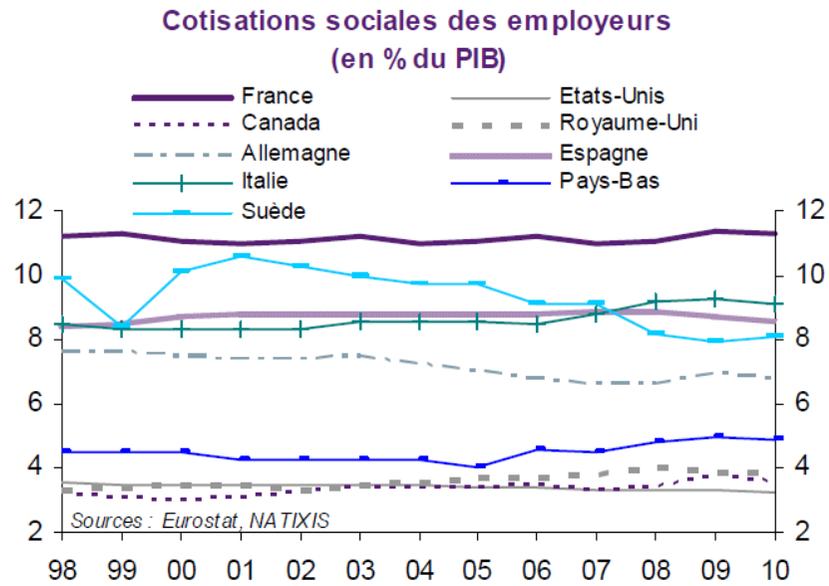
# Et la France



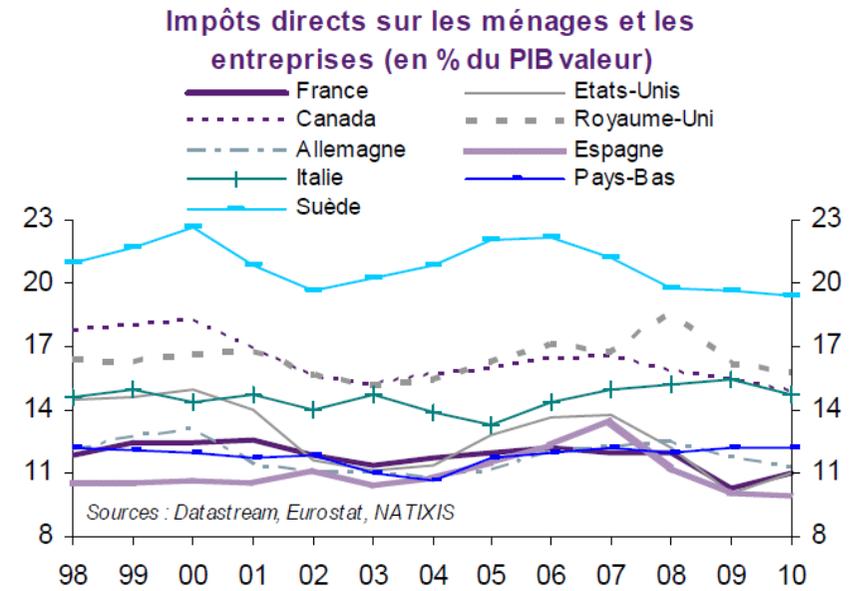
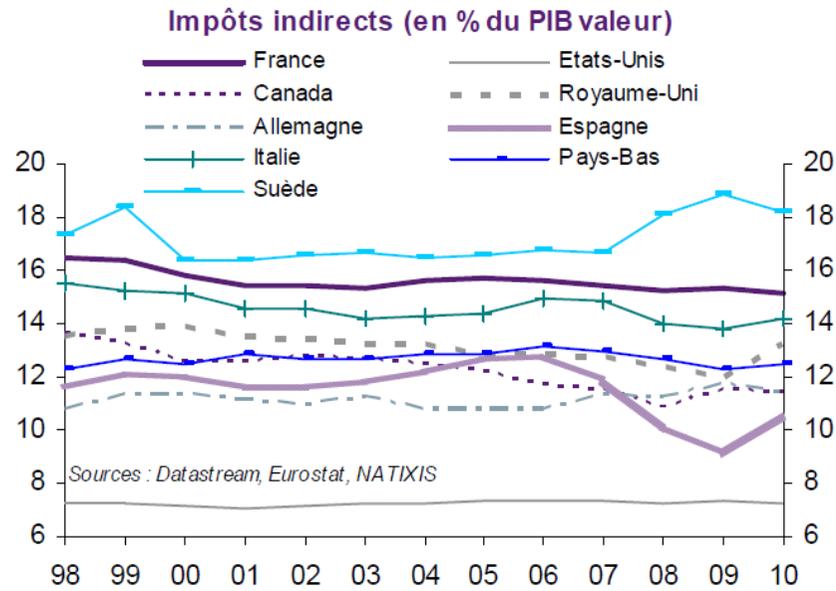
# Et la France



# Et la France



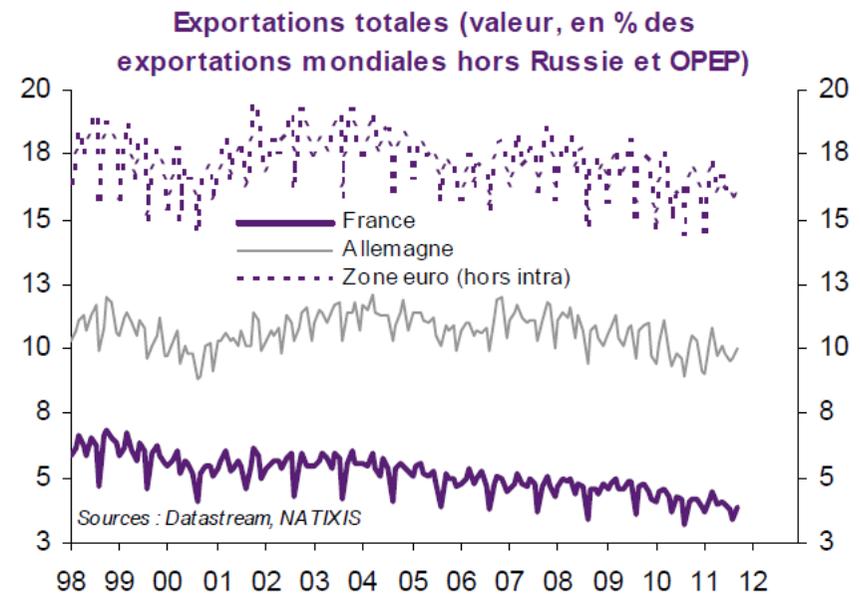
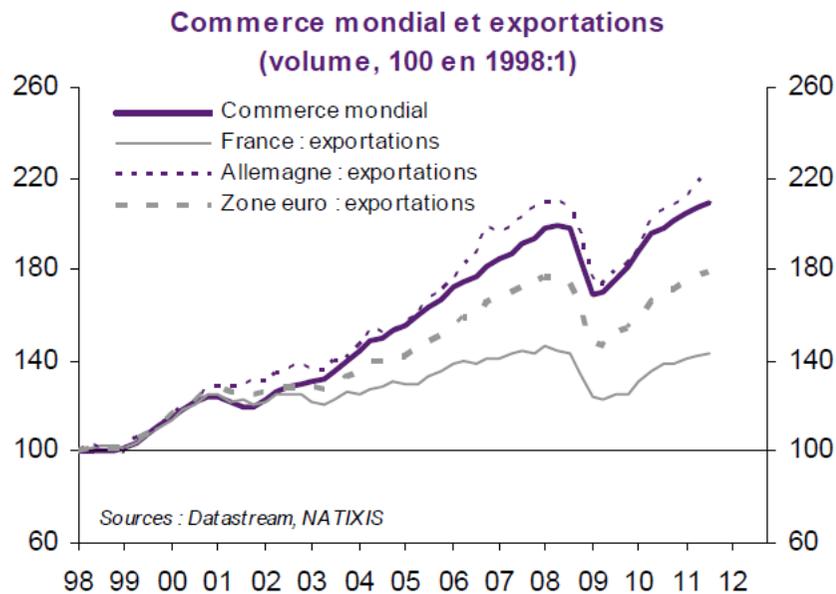
# Et la France



# 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

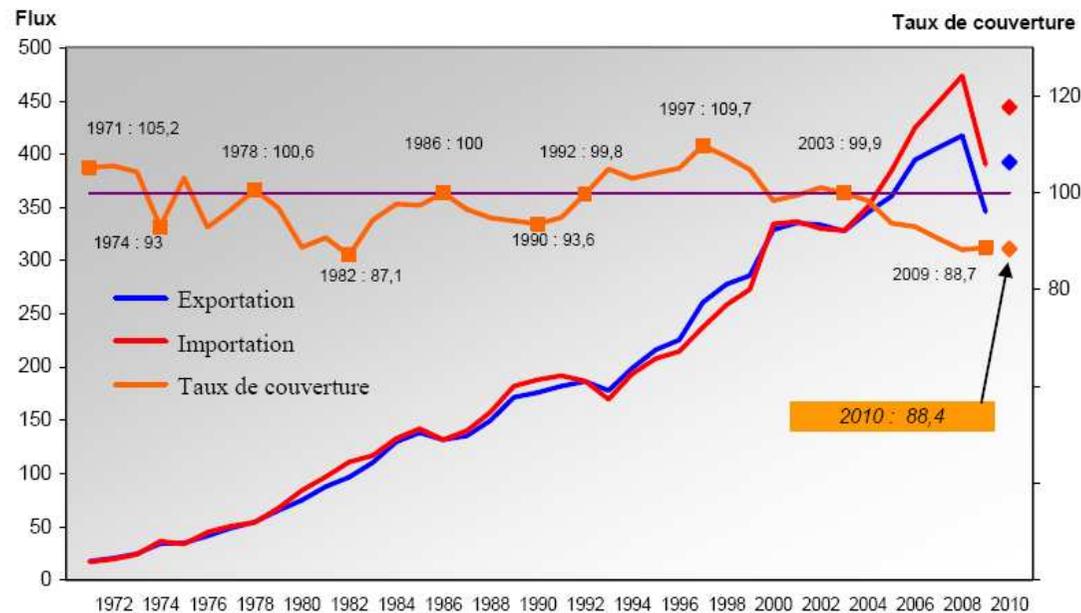


# Et la France ?

## 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



- ❑ Incapacités à conserver ou à acquérir des parts de marché à l'étranger
- ❑ Incapacités à maintenir ses positions sur le marché intérieur

### deux facteurs interviennent

marché intérieure en progression et incapacité de entreprises à suivre la demande (Espagne, Italie ?)

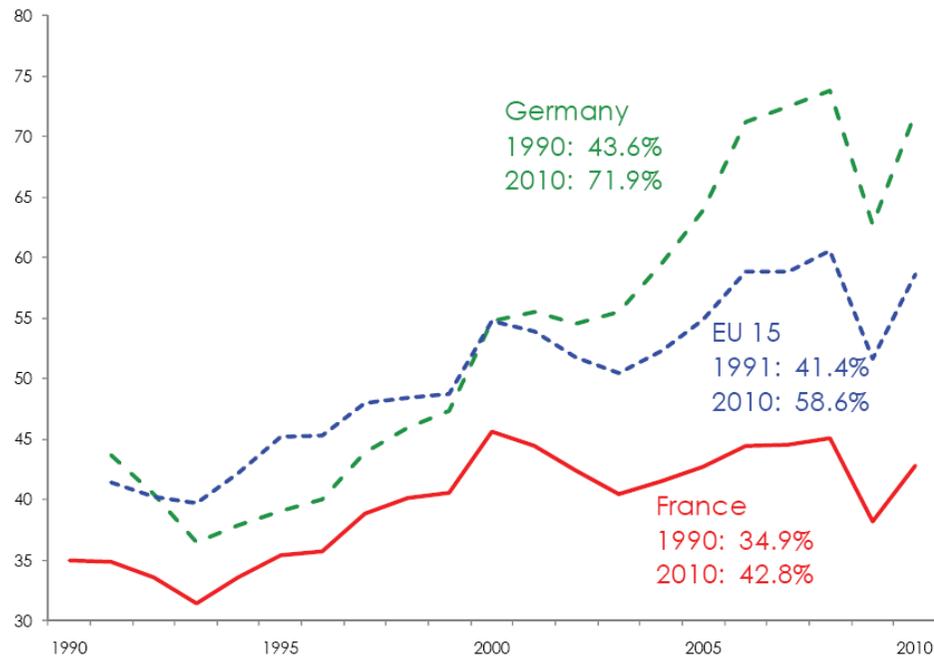
problème de compétitivité interne et importations subies sans capacité de substitution (France, Portugal)

# Et la France



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

Importations + exportations/PIB en %



## La France devrait importer plus et mieux

□ 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 <sup>72</sup>

## Et la France



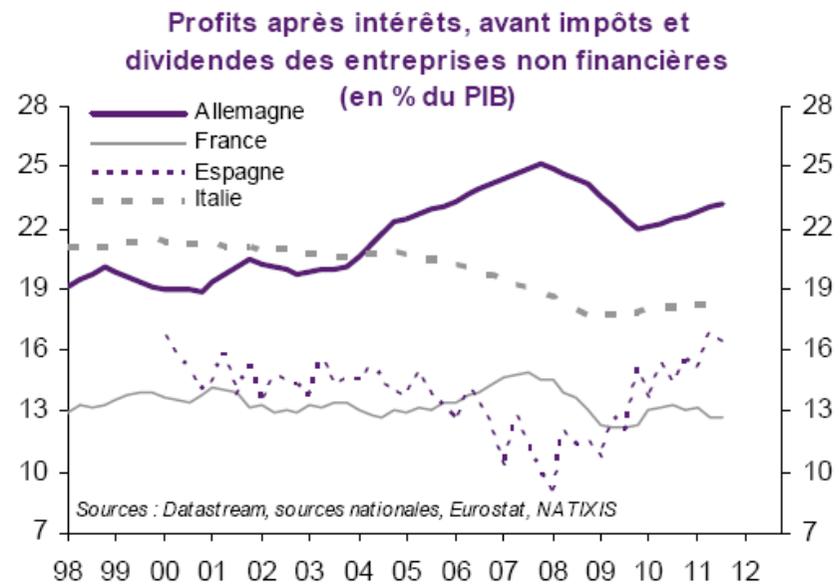
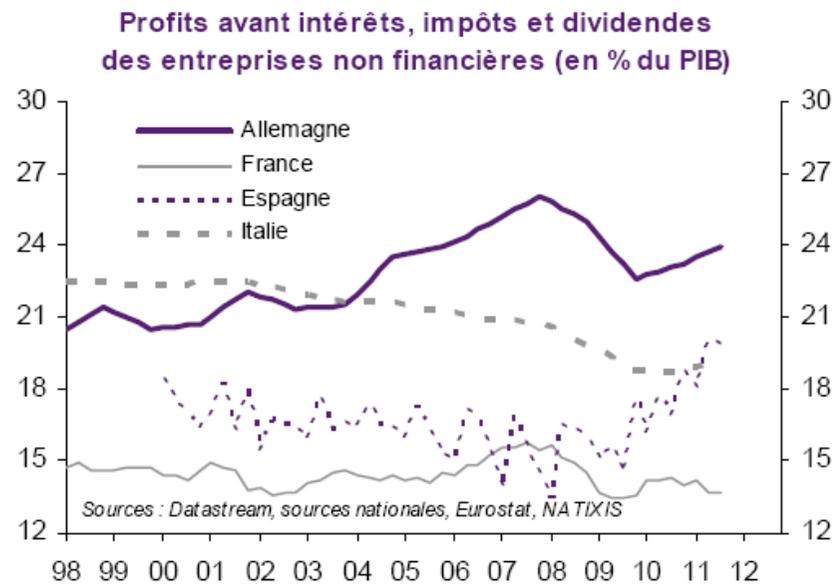
### Le taux de marge des sociétés non financières (EBE/VA)

- 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

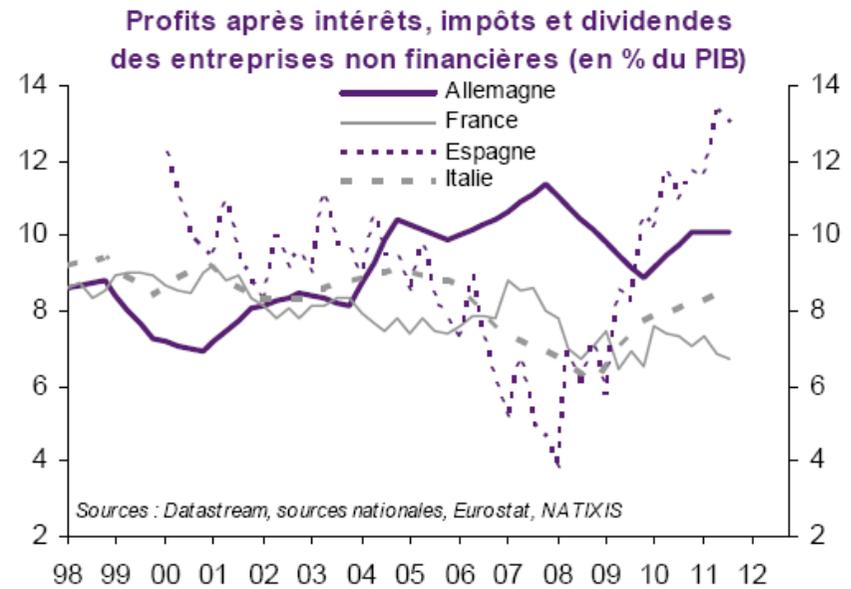
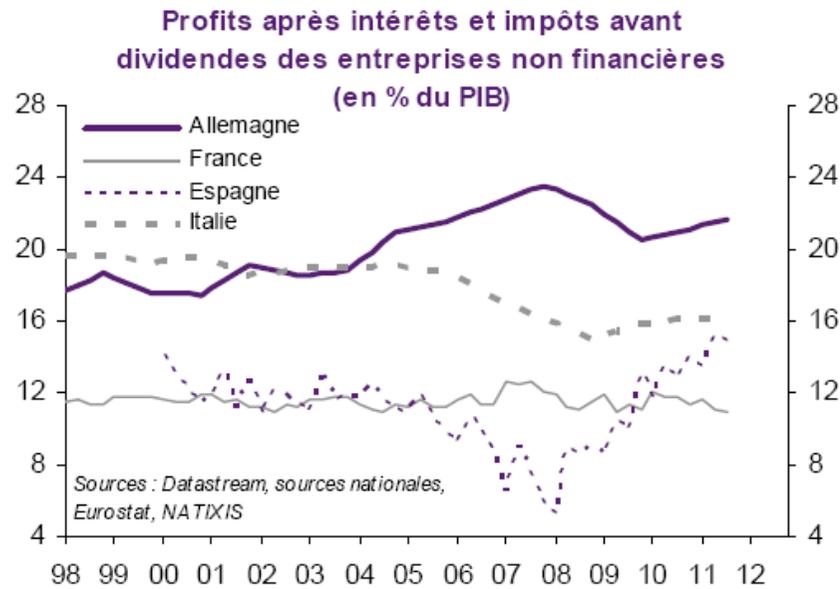
# Et la France



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



# Et la France

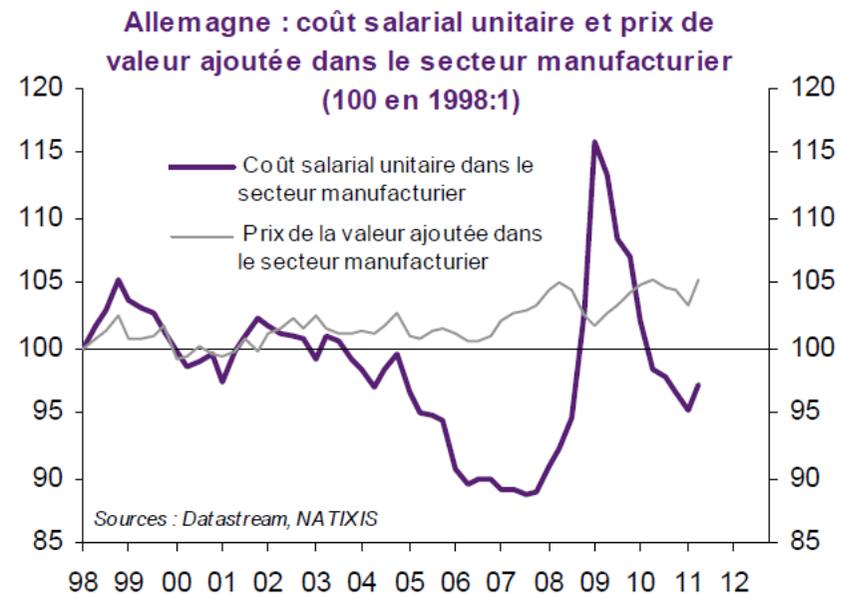
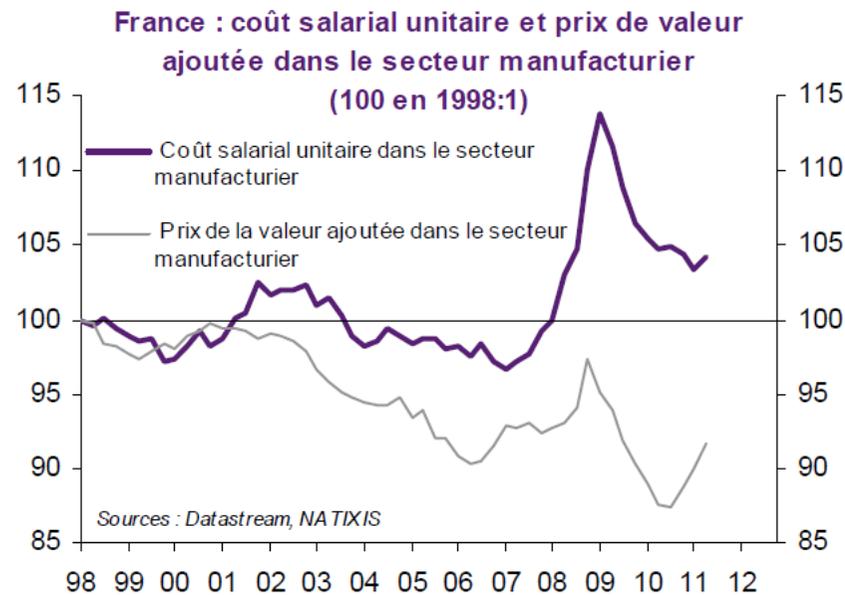


# Et la France



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



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

- ❑ L'écrasement 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 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

### 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

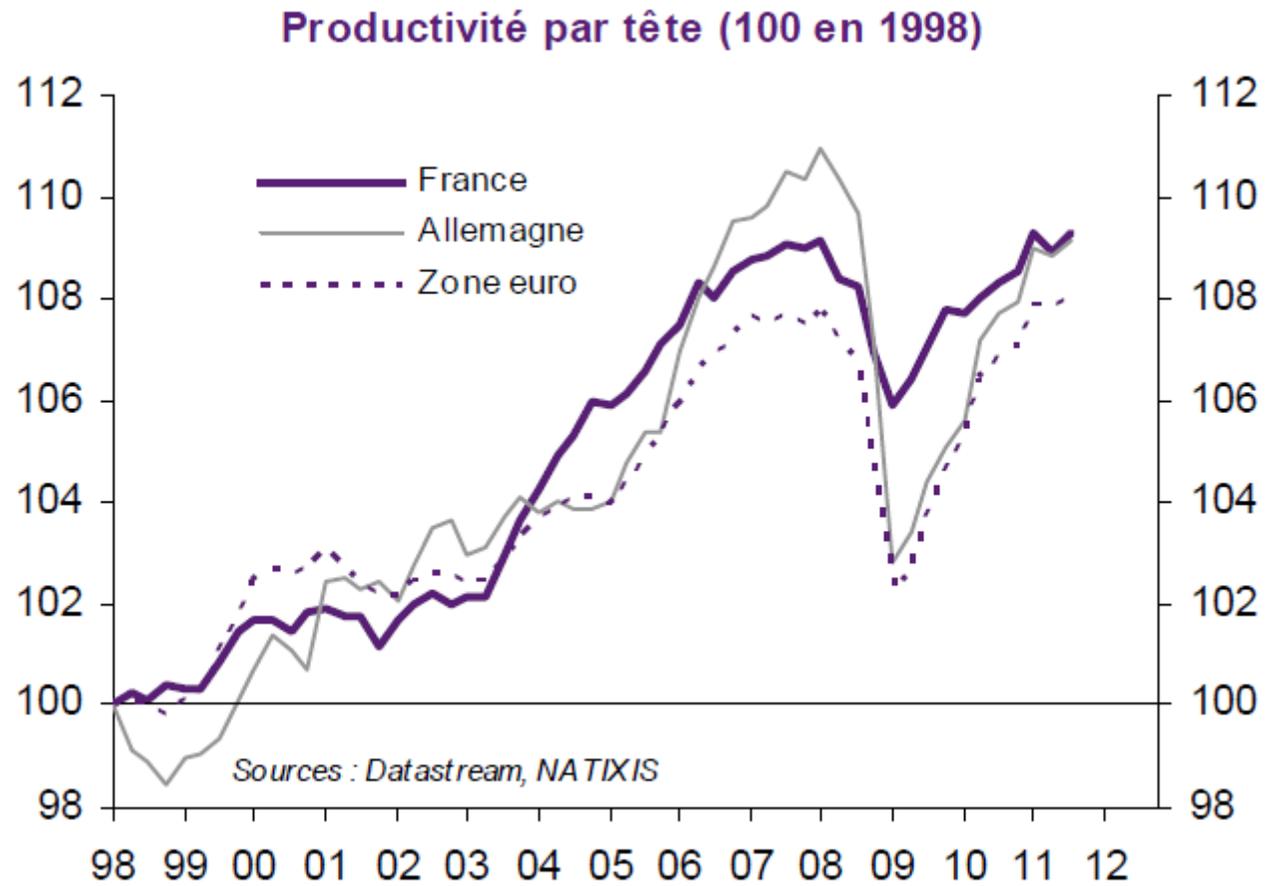
- Résultats de la balance commerciale

## 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
<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

# 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

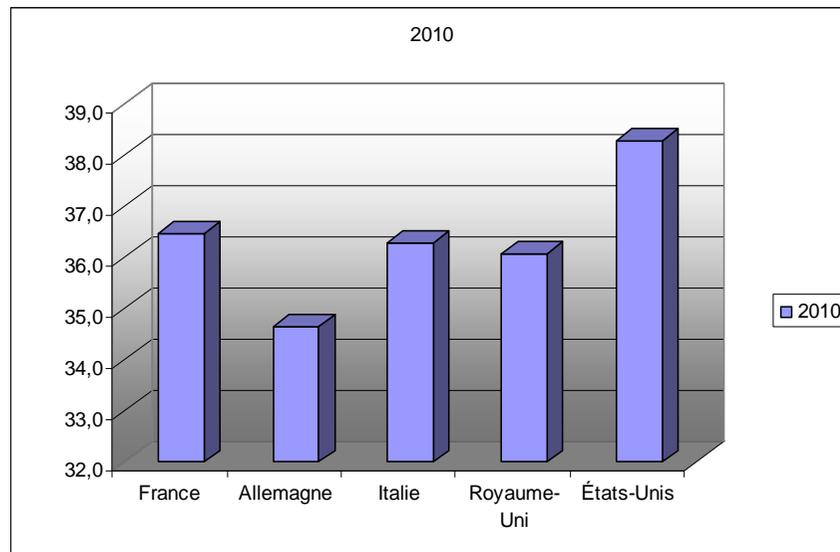
# Et la France



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

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

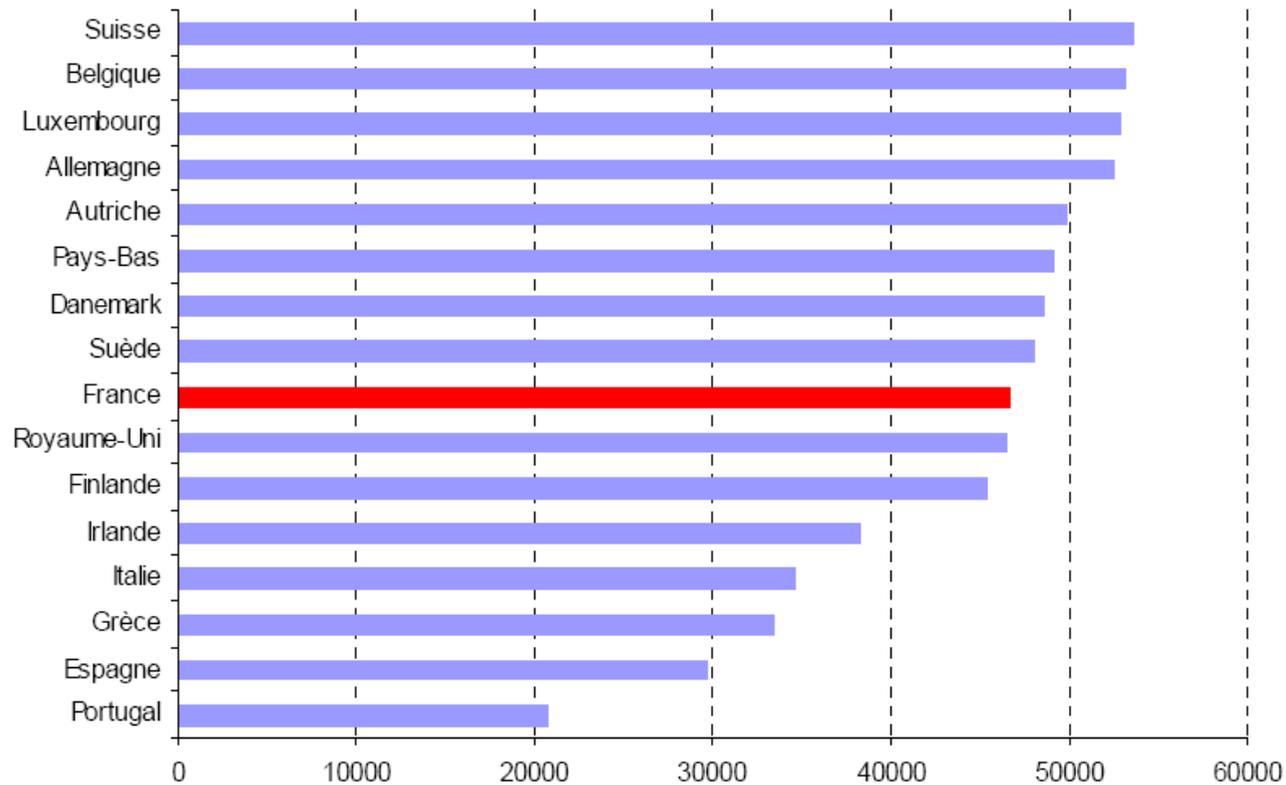
	2010
France	36,5
Allemagne	34,7
Italie	36,3
Royaume-Uni	36,1
États-Unis	38,3

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

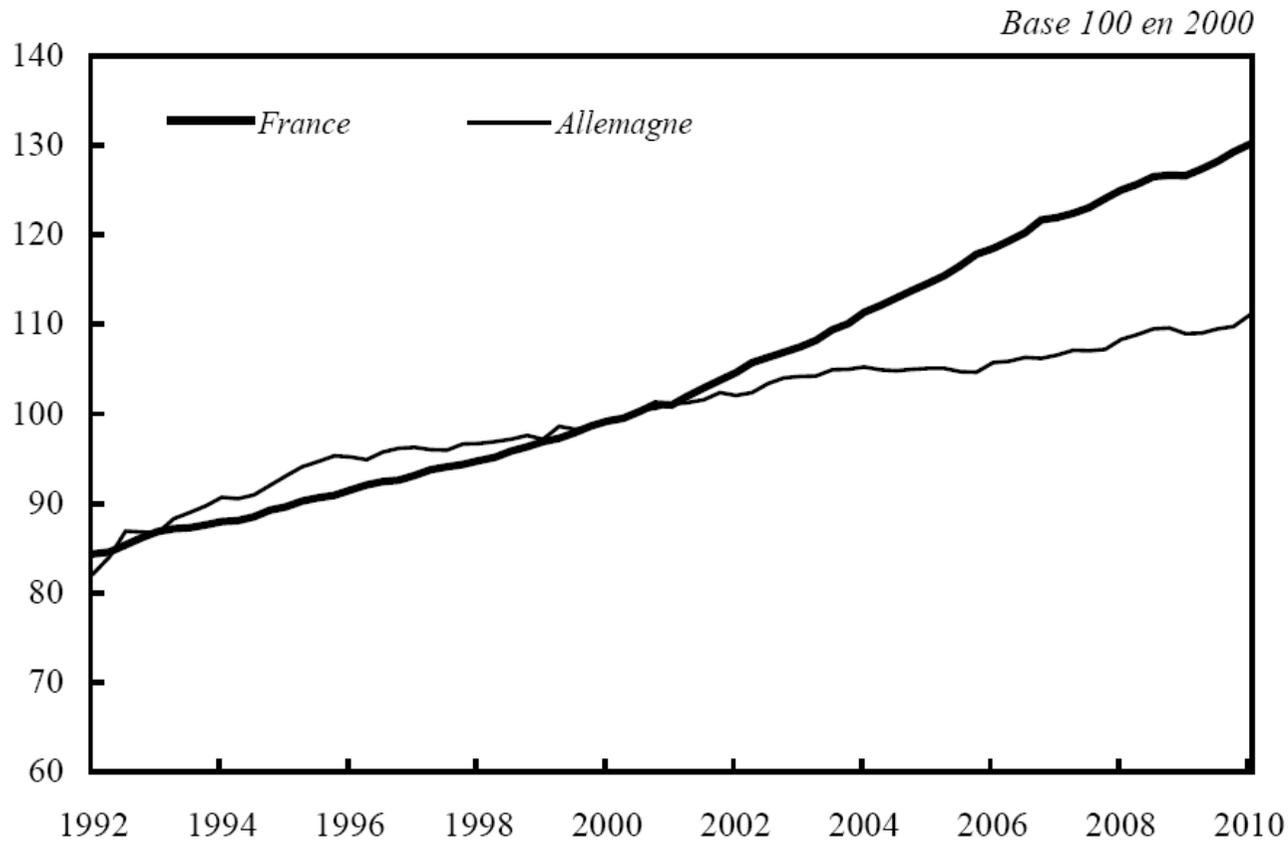
# Et la France

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

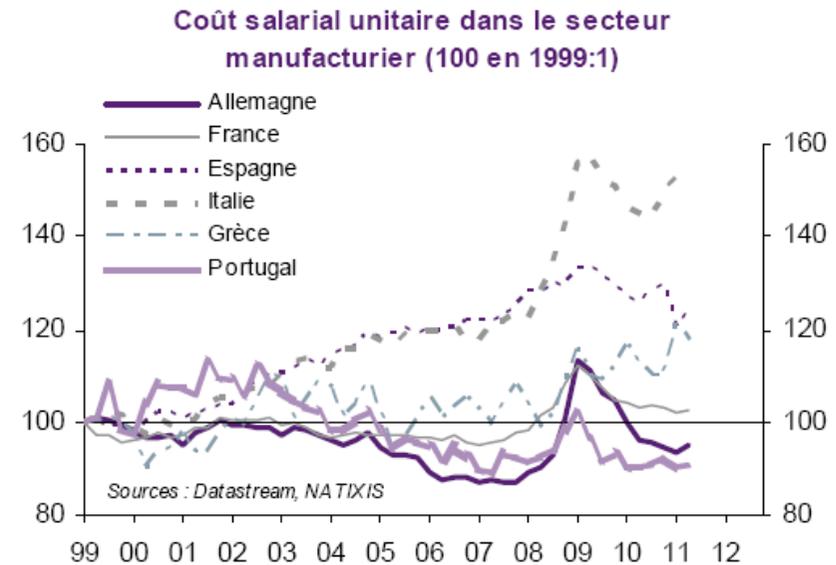
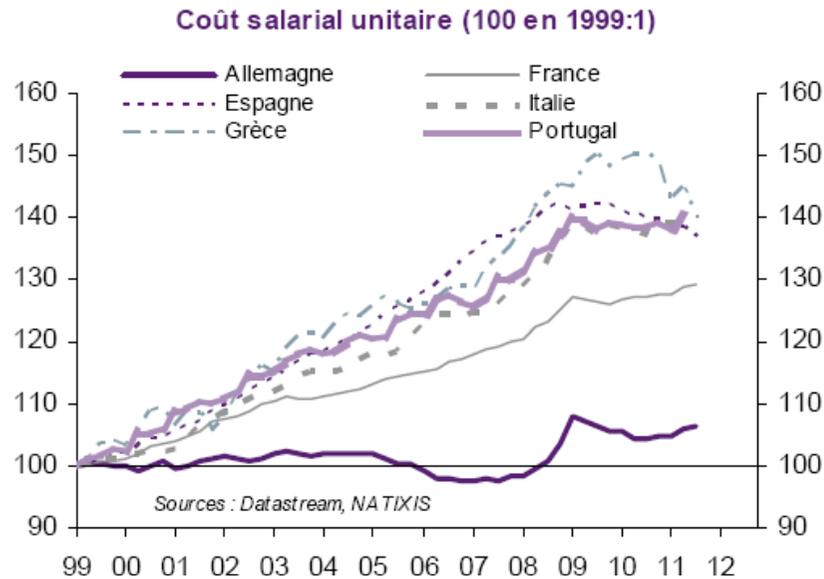


A partir de 2002, une divergence nette apparaît en matière de rémunération des Français et des Allemands

*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.

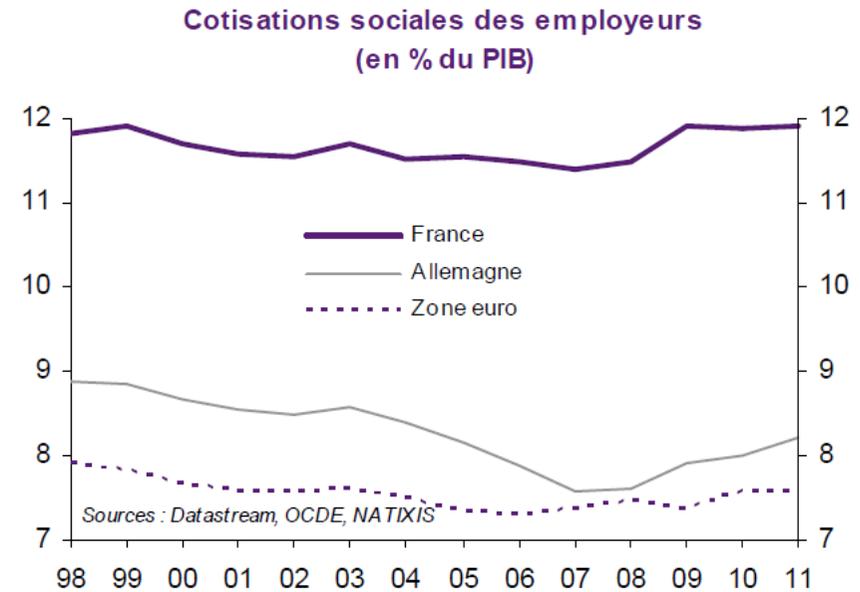
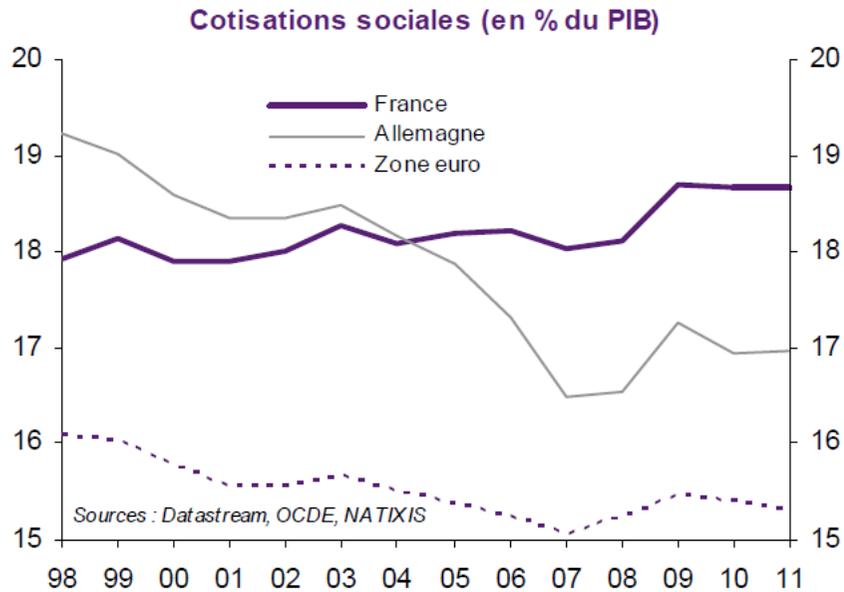
# Et la France



## 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



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

Mais ne pas surestimer l'affaire des coûts salariaux...

# Et la France

## 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

## 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



### 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

## Les faiblesses de la France

- ❑ 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)

Un problème plus général : mauvaise utilisation des capacités de l'offre de travail

## Et la France



- ❑ 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

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, 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

# 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)

# 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
<b>Nombre d'ETI</b>	4 168	<b>4 195</b>	4 646	10 021	10 428
<b>Nombre moyen d'employés</b>	796	<b>768</b>	735	994	989
<b>Chiffre d'affaires moyen (millions d'€)</b>	205	<b>217</b>	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

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

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



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

*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.

# Les PME en France



**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 pas renouvellement

**Grande stabilité du parc de grandes entreprises européennes (pour les grandes entreprises)**

- 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 ?

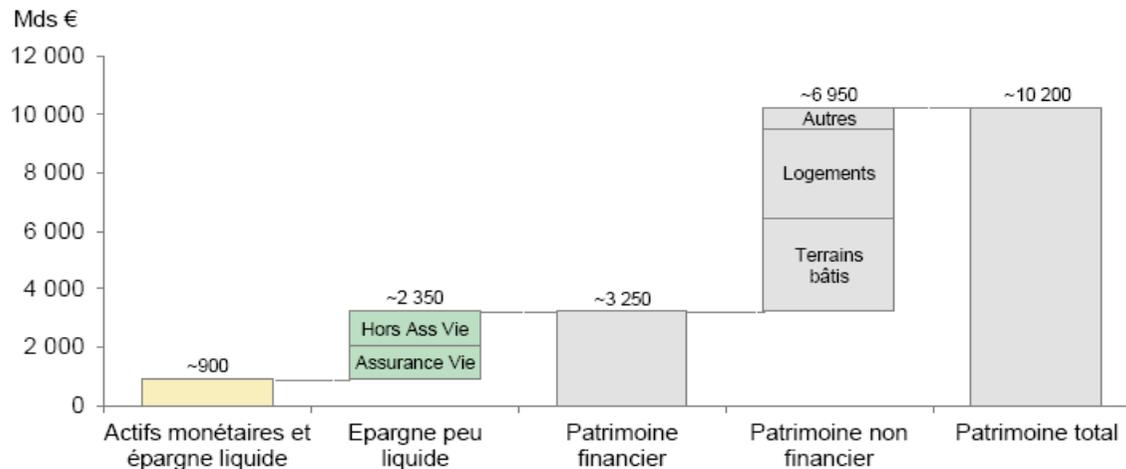


Plus de 10 000 milliards d'euros de patrimoine pour les Français dont 3500 en actifs financiers (1370 milliards d'euros en assurance/ 500 milliards d'euros en actions)

**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 %

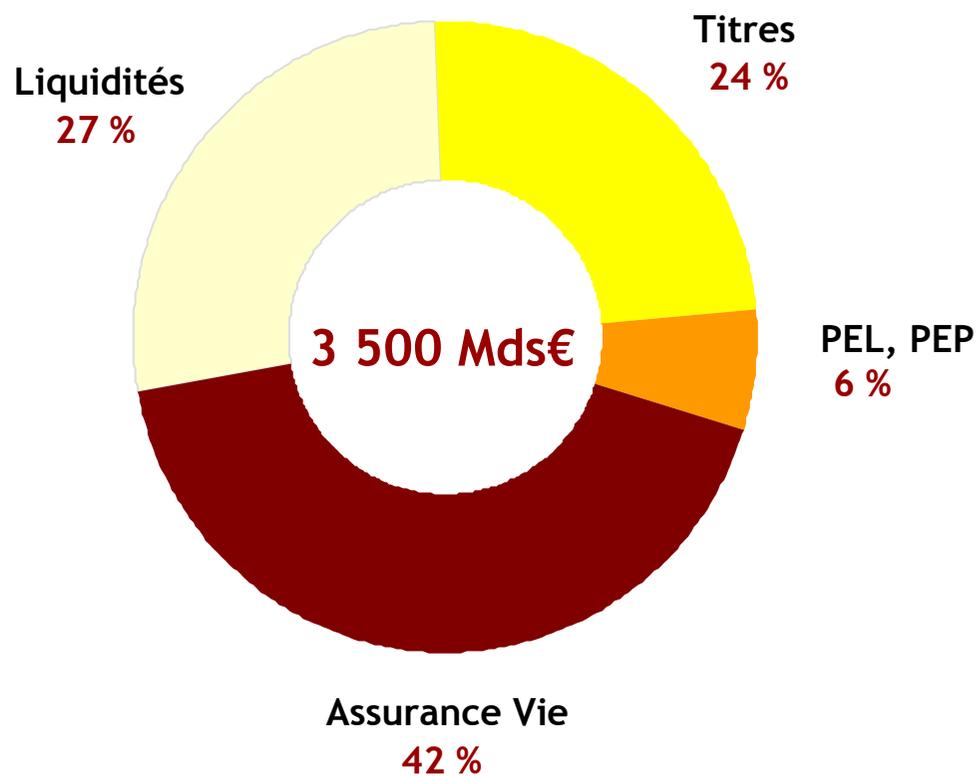
## Structure du patrimoine des ménages



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

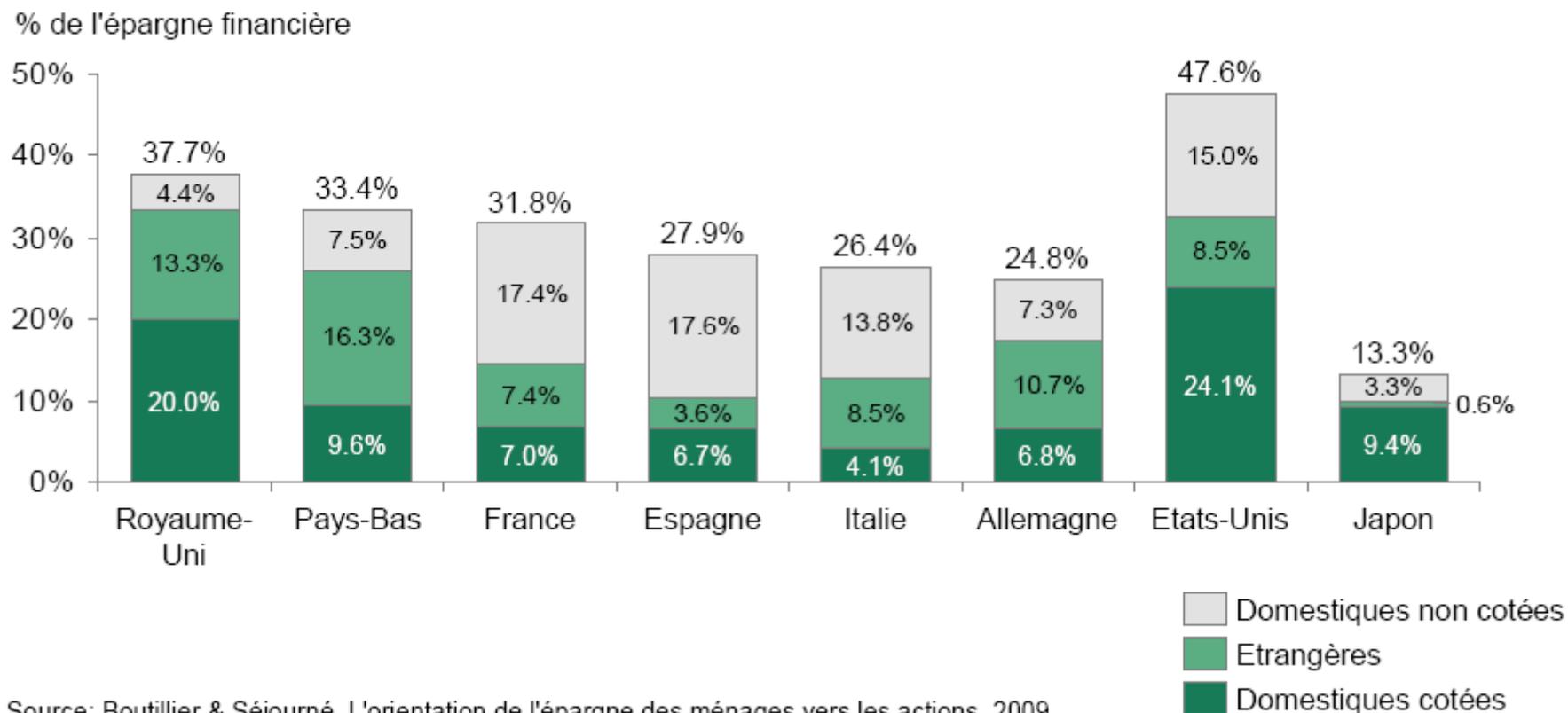
# A quoi sert l'épargne ?

## Répartition du patrimoine financier des ménages en 2009



# A quoi sert l'épargne ?

## Répartition de l'épargne des ménages



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

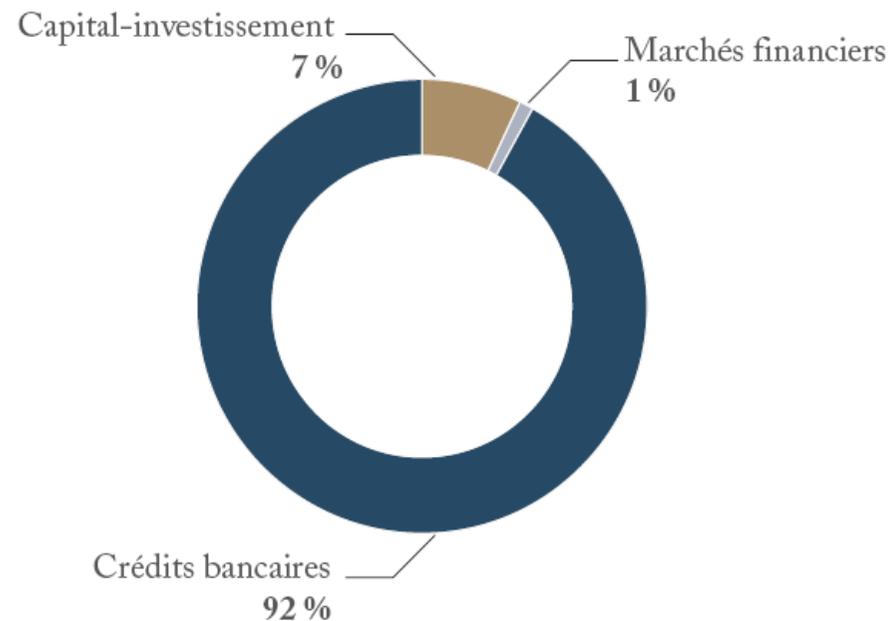
# Mais qui financent les entreprises ?

## Le financement des entreprises en France

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

Pays anglo-saxons : rapport inversé

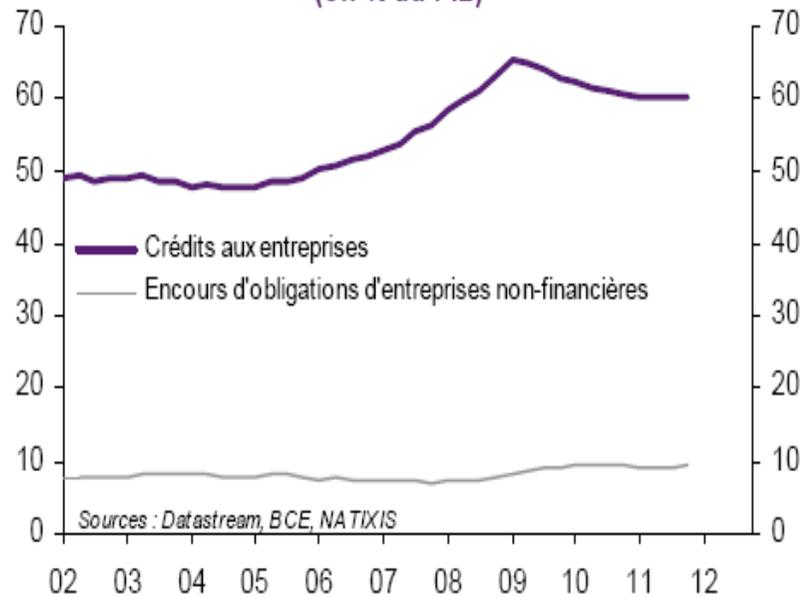
FINANCEMENTS 2011 DES PME EN FRANCE



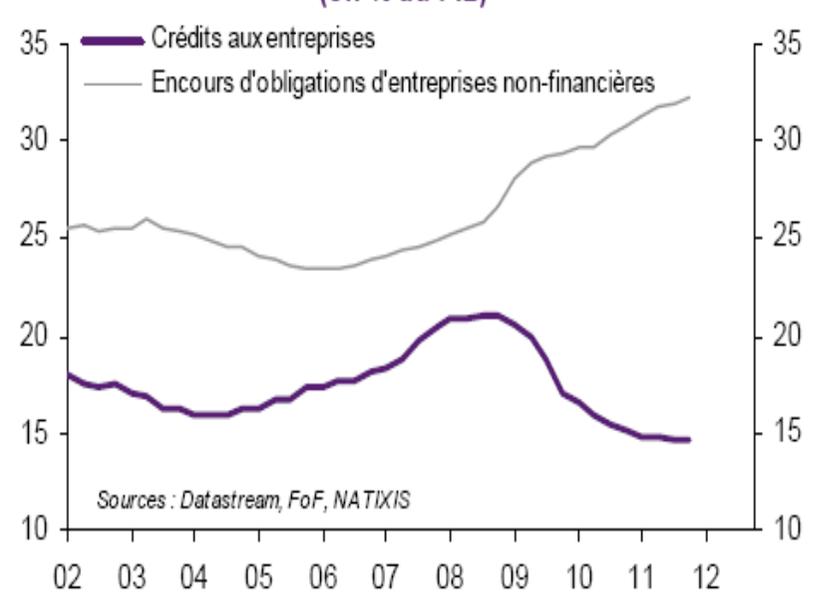
# Financement des entreprises US/zone euro



**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)**



## A quoi sert l'épargne ?



- les PME se sont désendettées fortement en réduisant leur investissement
  
- augmentation de la trésorerie pour faire face aux problèmes d'accès bancaires,
  
- les dettes à court terme représentent 5 % de la taille du bilan en France contre 9 % aux États-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)

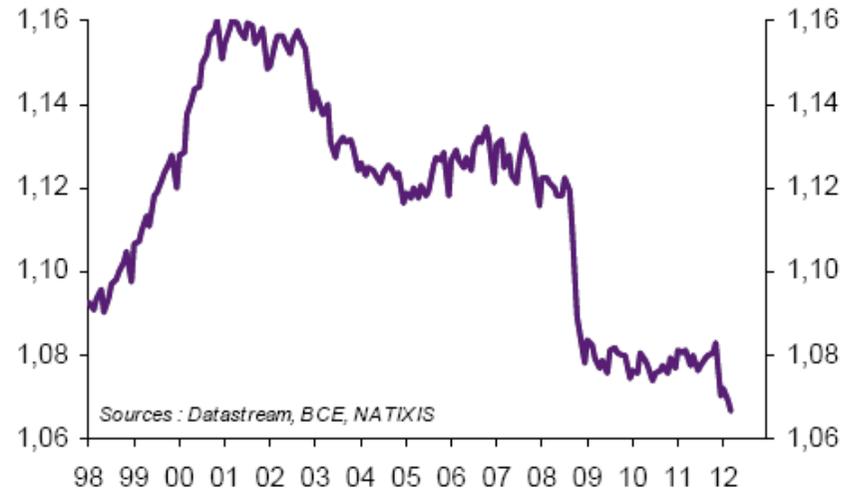
Politique constante de soutien des pouvoirs publics avec in fine la création d'OSEO : 25 à 30 milliards d'euros de prêts

# 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



## 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)

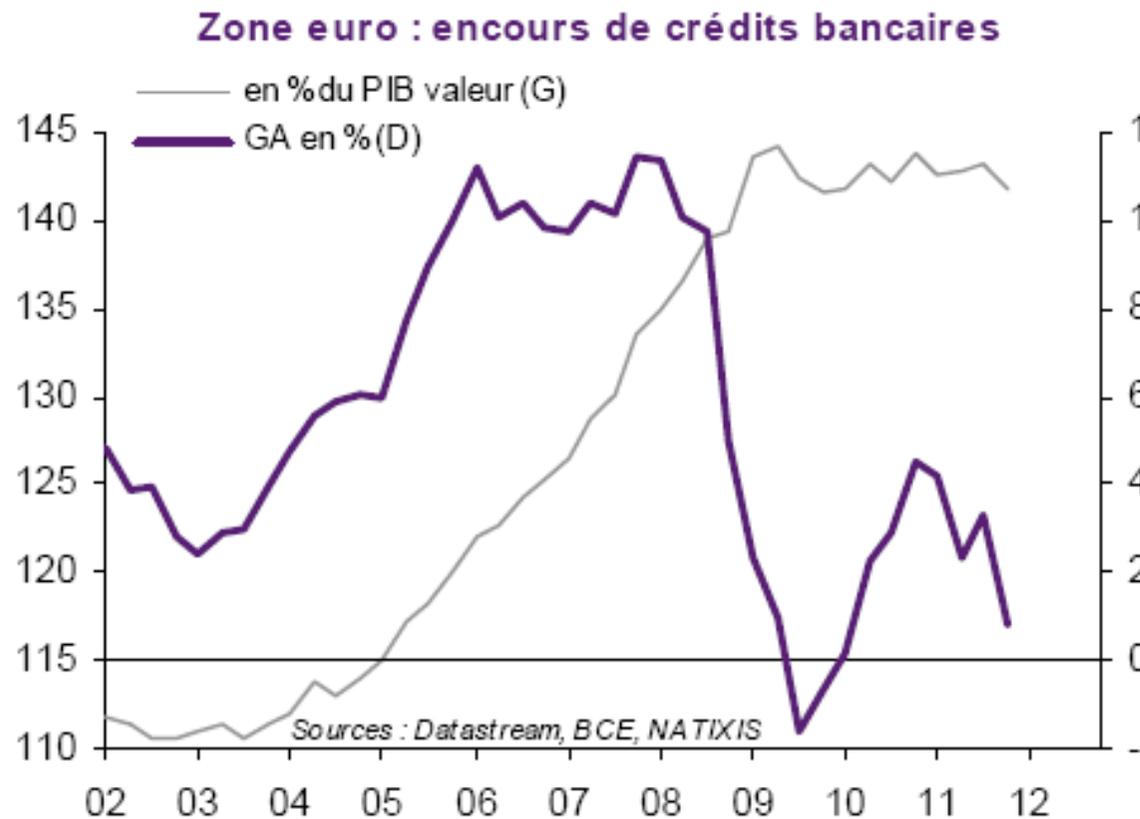
Source : Natixis

# 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

# Evolution du crédit bancaire



L'envolée des crédits bancaires s'est arrêtée après 2009

# 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

# 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)

# Vers la renationalisation de l'épargne



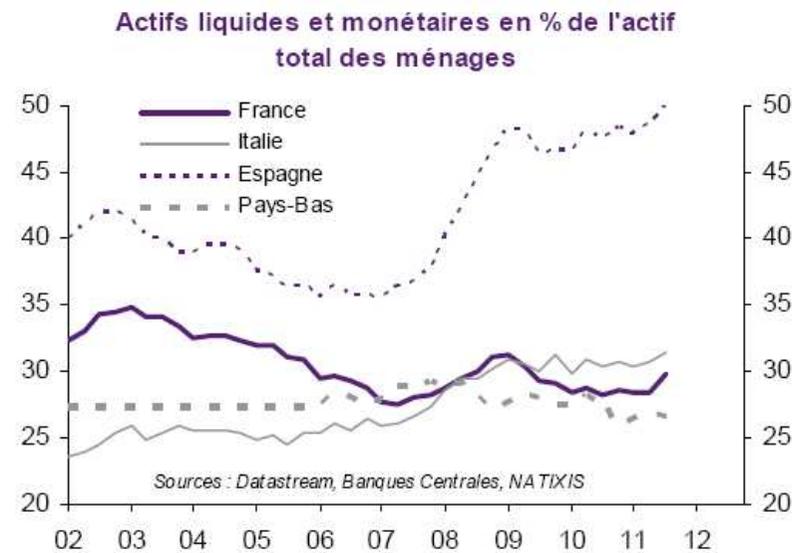
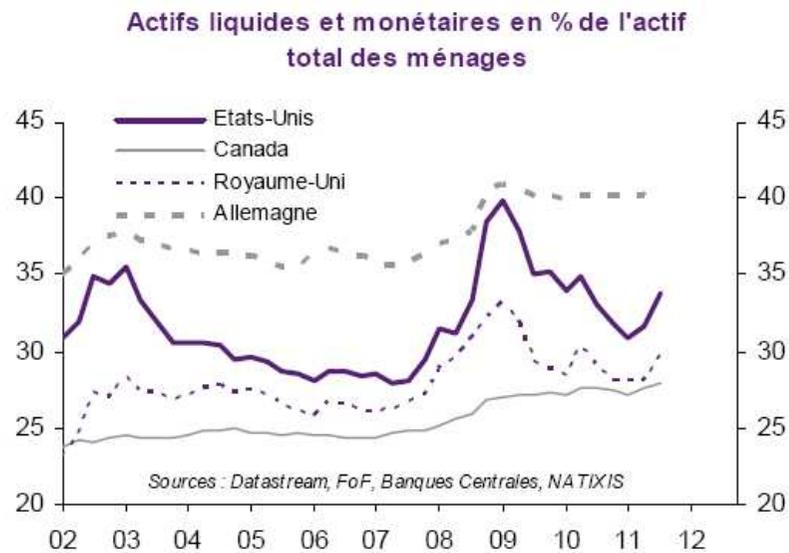
L'Etat n'a plus les moyens de sa politique

-> 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

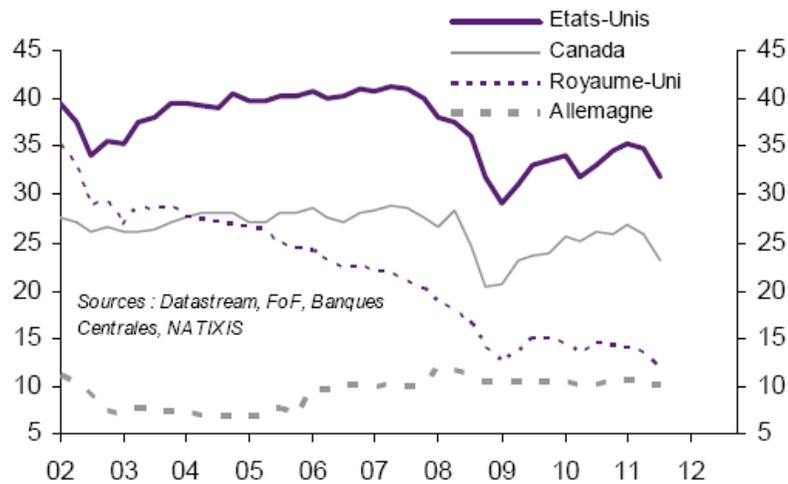
# Une épargne de plus en plus liquide



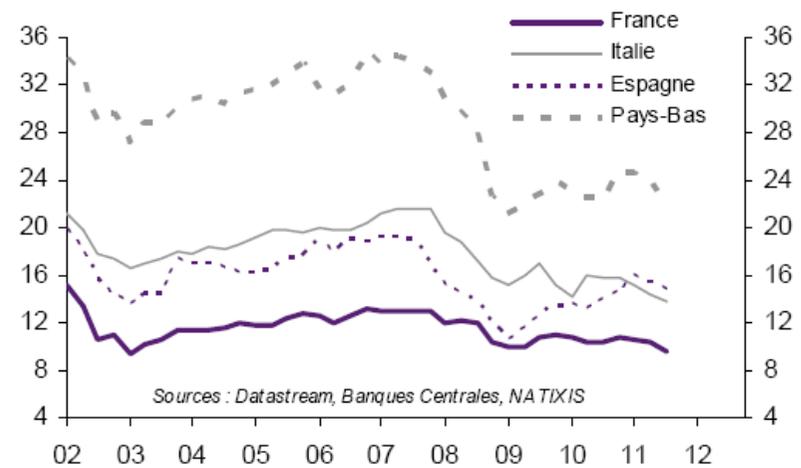
Les épargnants ont une aversion croissante aux risques avec comme conséquence, une priorité à l'épargne longue

# Epargne liquide

Actions en % de l'actif total des investisseurs institutionnels



Actions en % de l'actif total des investisseurs institutionnels



Les investisseurs institutionnels se désengagent du marché « actions »

# Conclusions



## Différents scénarii pour la sortie de crise

# Les scénarii



## Différents scénarii

Le scénario à la japonaise

L'explosion ou l'implosion de l'euro

La route vers le fédéralisme

Le choix de l'arme de change

Le choix du 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 ?

# 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



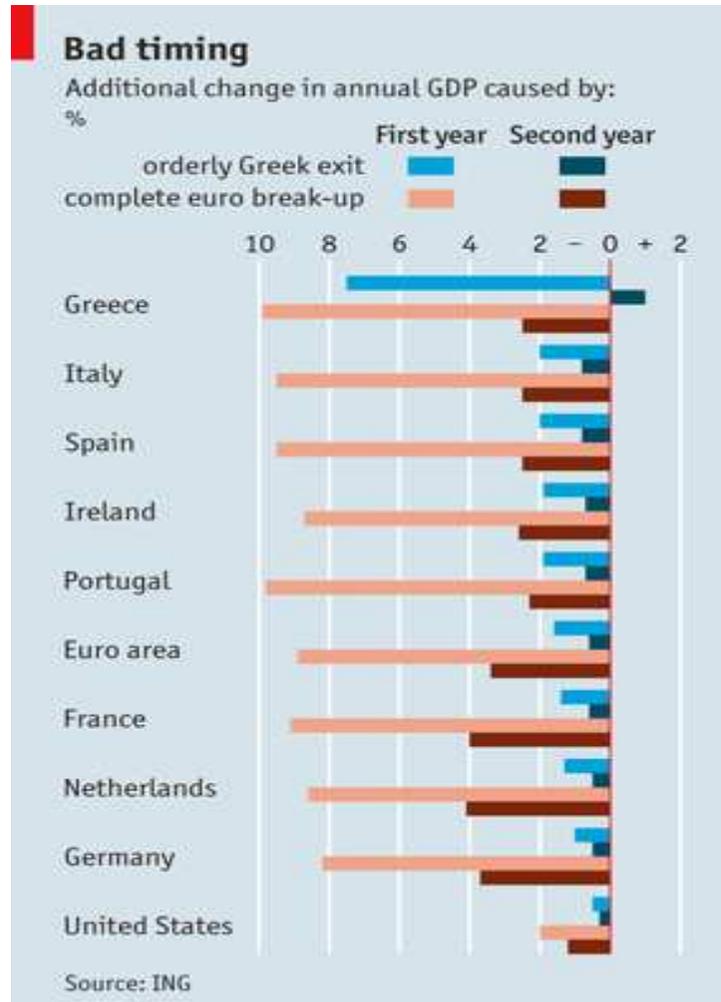
- La BCE arrête de financer les banques grecques
- Fin de l'aide de l'UE à la Grèce : disparition du second plan de 100 milliards d'euros
- Défaut de paiement avec un total de 600 millions d'euros d'intérêt qui disparaissent ainsi qu'une centaine de milliards d'euros d'actifs
- Contraction du PIB : -10 % (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 : fin de la zone euro



- Comment sortir ?
- Comment calculer les dettes ?
- Quelles conséquences économiques et financières
- Le FMI remplace l'Europe ?

## 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
- La disparition du problème de balance commerciale entre les Etats, (La zone euro sera 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 : circulation de l'épargne dans l'espace fédéral et divergences économiques

# Les dernières avancées



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 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 %/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 et également opposition de l'Irlande et des Pays-Bas

# Les dernières avancées



L'intervention de la BCE sur le marché secondaire des dettes publiques

Une union bancaire européenne: soutenue par Mario Monti et Mario Draghi

Superviseur unique des grandes banques

Mettre en place des mécanismes de résolution des faillites bancaires

Instauration d'un fonds de garantie commun

Une union budgétaire et donc politique

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

## Mutualisation de la dette : Eurobonds

Mutualisation de la dette via des Euro-Bons : 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 eurobonds 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 mutualisée pour financer des projets

Création d'un fonds souverain allemand à partir des excédents commerciaux (6 % du PIB) pour financer le sud

# Les mécanismes prévus



## Le mécanisme européen de stabilité (MES) :

une **institution financière internationale**, à **structure de capital** et pilotée par un conseil de gouverneurs représentant les Etats membres, alors que le FESF est une société de droit privé (S.A.) sans fonds propre et reposant sur un simple système de garanties.

**Le MES doit être doté à terme d'un capital de 80 mds €, à constituer en plusieurs étapes, et d'une capacité de prêt totale de 500 mds € (dont les éventuels futurs prêts du FESF devraient a priori être déduits).**

Pour assurer la crédibilité du mécanisme, les 80 mds de capital sont accompagnés de **620 mds de capital callable en cas de perte importante** nécessitant un renforcement de la structure.

Ainsi un capital « potentiel » de 700 mds vient soutenir la capacité de prêt de 500 mds, et doit donc conférer au mécanisme un statut d'emprunteur « surcapitalisé » qui, fort du capital « en dur », vise à échapper aux difficultés de financement rencontrées par le FESF dans un contexte de stress financier. De plus, l'institution prêtant à un taux systématiquement plus élevé que son taux de financement (avec un écart d'environ 200 pb a priori), elle doit être capable de s'autofinancer mais surtout de constituer un coussin de sécurité en cas de défaut de l'un de ses débiteurs, permettant éventuellement de ne pas réclamer de capitaux supplémentaires aux Etats membres.

## 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

# Quel scénario



Quel scénario pour la France ?

Quel scénario pour la zone euro ?

Quel scénario pour les Etats-Unis ?

# Conclusions



- Le positionnement économique des entreprises l'emporte sur la question des coûts
- La réduction des déficits est une nécessité pour retrouver le chemin de la croissance

## 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