



lorelllo
ecodata



RENNES

JANVIER 2013

L'enfer n'est jamais certain

Philippe Crevel
7, boulevard Haussmann
75009 Paris

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

☐ Conjoncture du mois de janvier

☐ Trois contraintes majeures : la démographie, l'énergie et la productivité

☐ La crise de la zone euro est-elle terminée ?

☐ Comment effacer les dettes publiques ?

- L'inflation est-elle la solution ?
- La dépréciation de l'euro est-elle souhaitable ?
- La fermeture des frontières ou le retour du protectionnisme ?
- Tristement la croissance ?

☐ La France, c'est grave docteur ?

- Le coût du travail, un vrai faux problème
- Les PME, y-a-t-il une spécificité française ?
- La guerre du financement est-elle inévitable ?

☐ Conclusion

La fin des certitudes



- ☐ Un Etat avancé peut faire faillite et une monnaie occidentale peut disparaître
- ☐ Aucun actif n'est sûr surtout ceux des Etas
- ☐ Pourquoi les Allemands aideraient l'Espagne quand la Catalogne ne veut pas aider l'Andalousie ?
- ☐ L'Etat providence peut-il survivre face au passif ou à la dette sociale ?

D'un côté, les crises



- ☐ Crise des dettes publiques et privées dans les pays avancés, crise de gouvernance
- ☐ Crise bancaire et financière
- ☐ Crise de compétitivité
- ☐ Crise énergétique et crise environnementale
- ☐ crise morale avec rejet du progrès/pessimisme avec auto-réalisation des crises
- ☐ Crise du vieillissement de la population

De l'autre côté, le boom



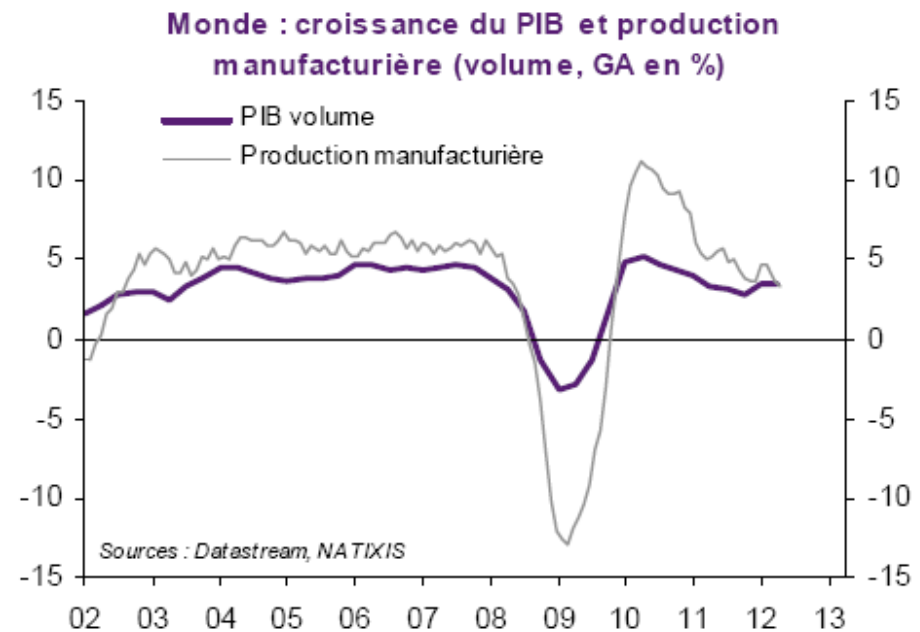
Potentiels de croissance sans précédent

- ☐ Diminution du sous-développement
- ☐ Développement d'une classe moyenne sur tous les continents
- ☐ Offre de travail et abondance des capitaux
- ☐ Potentiel de recherche sans précédent
- ☐ Développement des échanges

→ Nouveau cycle de croissance

L'économie mondiale en forme !!!

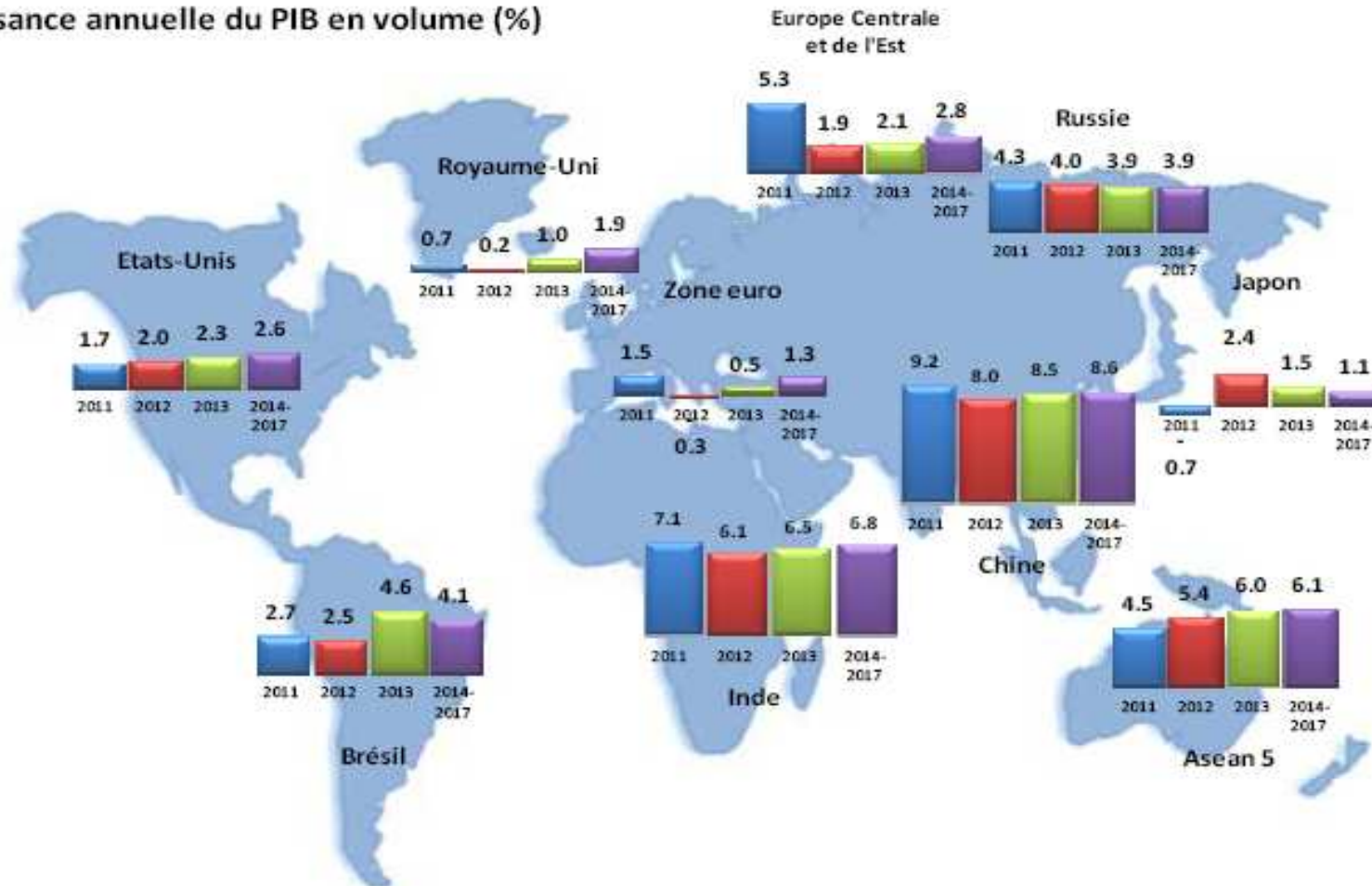
Croissance économie mondiale Source : FMI	
2008	2,8 %
2009	-0,6 %
2010	5,3 %
2011	3,9 %
2012	3,2 %
2013 (P)	3,6 %



Crise de l'économie mondiale ?

Croissance annuelle du PIB en volume (%)

Croissance annuelle du PIB en volume (%)

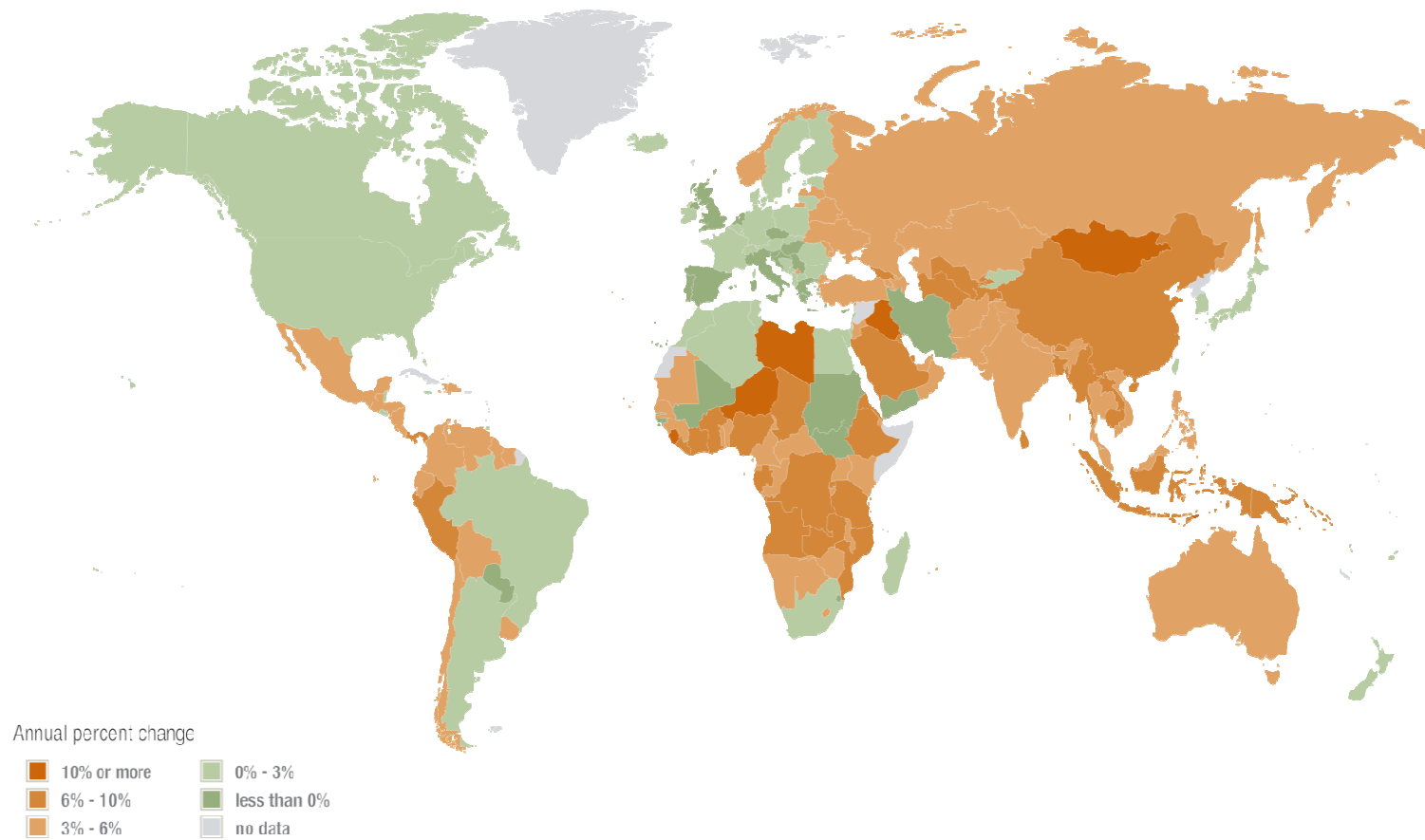


Croissance 2012

IMF Data Mapper ®

Real GDP growth (2012)

Source: World Economic Outlook (October 2012)



Zone euro

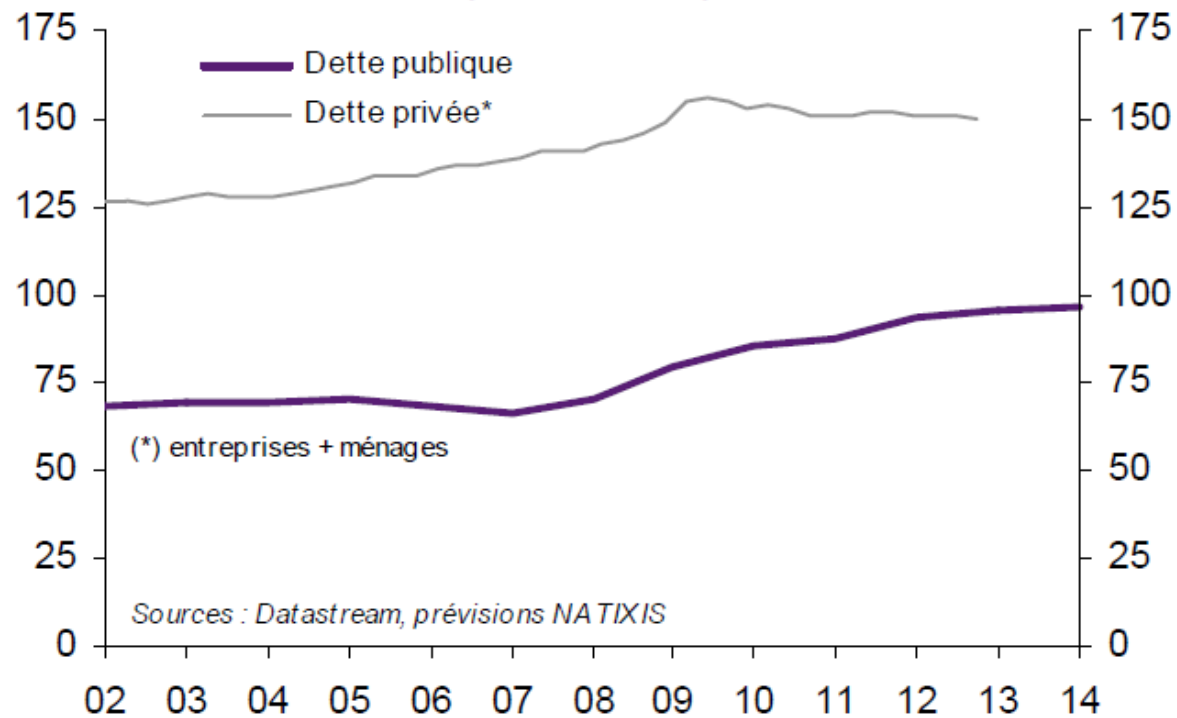


	2011	2012	2013
PIB	1,5 %	-0,5 %	+1,4 %
Consommation	0,2 %	-0,9	-0,2 %
Investissement	-0,3 %	0 %	-0,2 %
Exportations	1,1 %	1,4 %	0,4 %
Taux de chômage	10,1 %	11,3 %	12,3 %
Déficit public en % du PIB	-4,1 %	-3,3 %	-2,4 %
Dette publique en % du PIB	87 %	93 %	94 %
Balance courante en % du PIB	0 %	0,9 %	1,4 %

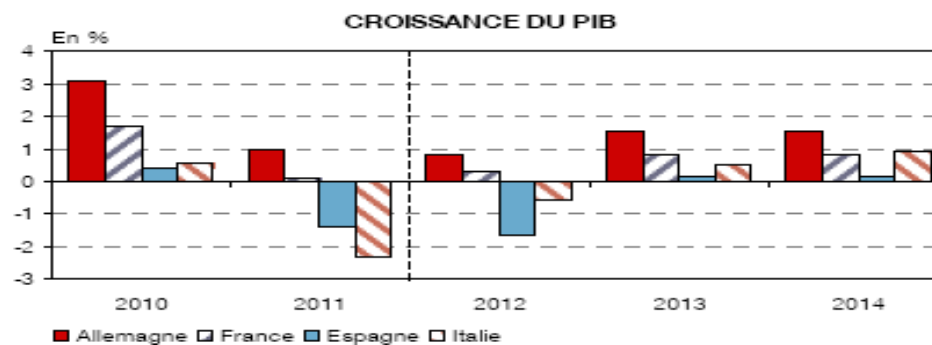
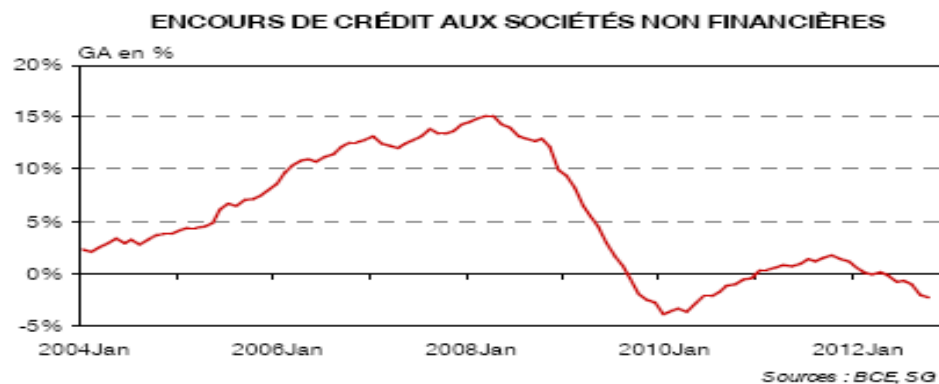
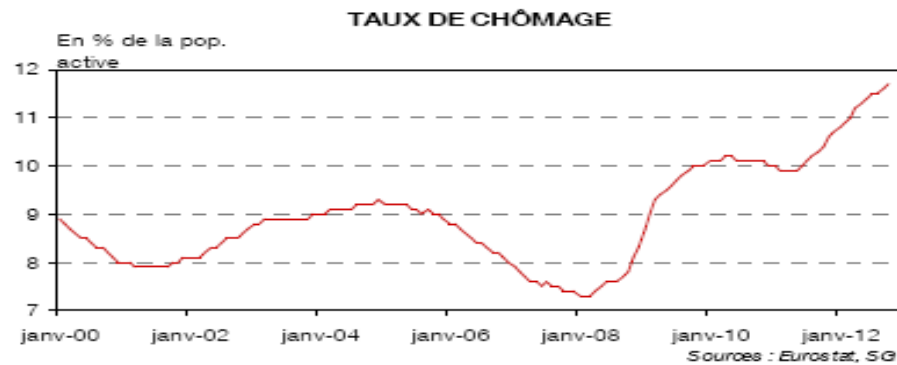
Sortie de récession attendue pour second semestre 2013 et croissance de 1 à 1,4 % pour 2014

Zone euro

**Zone euro : dette publique et dette privée
(en % du PIB)**



Zone euro



La France



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

Objectifs gouvernement

Passage du déficit de 4,5 à 3 % du PIB en 2013 et équilibre en 2017

Objectif de croissance : 0,8 %

Prévisions raisonnables entre -1 à 0,5 %

Impact sur la croissance de 1 à 1,5 point des plans de rigueur

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

Le FMI ne croit pas à l'obtention des 3 % de PIB de déficit mais note positivement les efforts de la France

La France



Indicateur Climat des Affaires

Base 100 : moyenne flottante

Normalisé de moyenne 100 et d'écart-type 10



France : taux de chômage en métropole



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

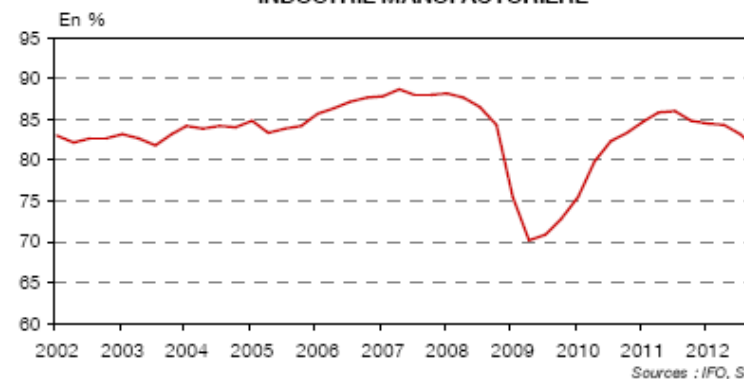
% PIB	2011	2012 e	2013 e
Balance courante	5,7	5,8	5,3
Solde des Adm. Publiques, % PIB	-1,0	-1,0	-0,9
Dette publique, % PIB	81	82	80

Allemagne : balance commerciale 2011 : excédents de 158 milliards d'euros contre 71 milliards d'euros de déficit pour la France

Quatre caractéristiques de l'Allemagne

- Relative flexibilité du marché du travail
- Fort propension à épargner
- Dépendances aux exportations
- Déclin démographique

TAUX D'UTILISATION DES CAPACITÉS DE PRODUCTION -
INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE



Les Etats-Unis



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

Rebond de croissance

Baisse du chômage : 7,8 % en décembre 2012

Fin du quantitative easing : 85 mds de dollars par mois ?

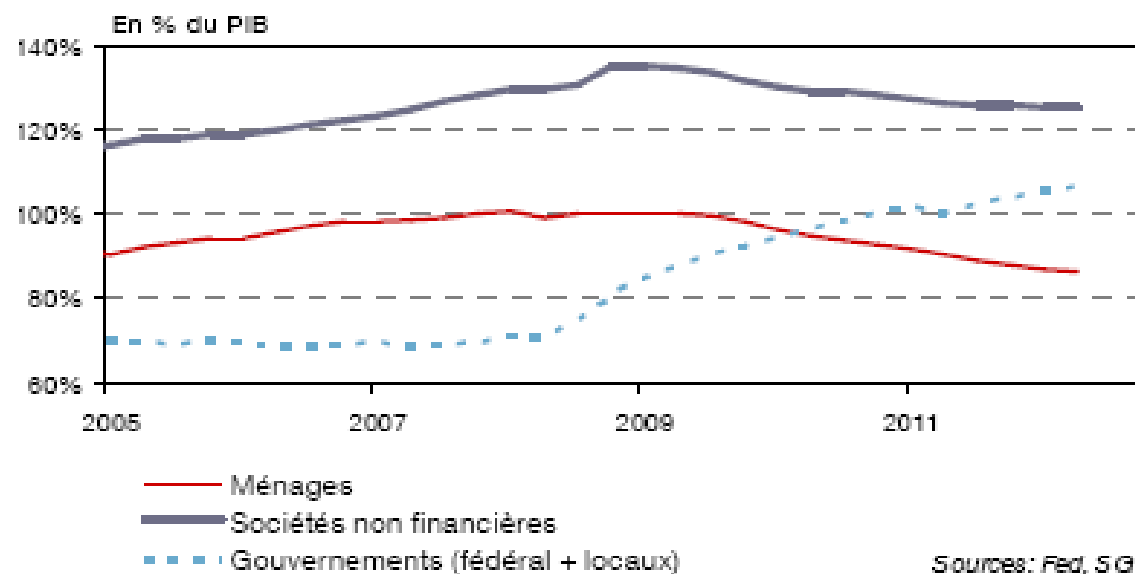
Accord sur le cliff fiscal, mais encore en attente renégociation du plafond de dette (16 394 milliards de dollars)

Caractéristiques de l'économie américaine

- Forte propension à l'innovation
- Flexibilité salariale
- Rôle de l'énergie dans le processus de réindustrialisation

Les Etats-Unis

DETTE DU SECTEUR NON-FINANCIER



Le Japon

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

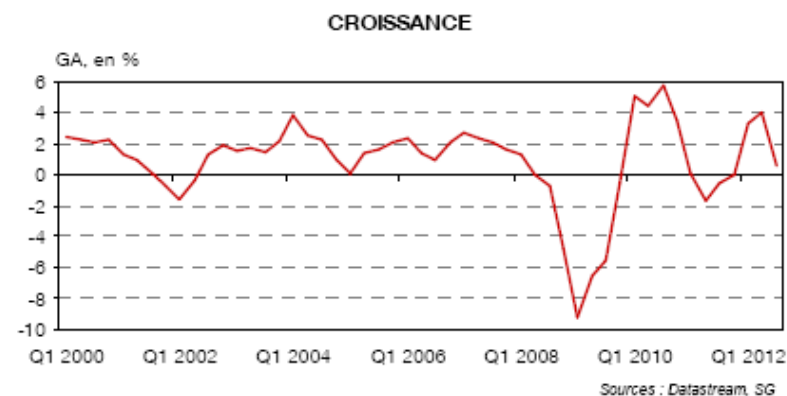
% PIB	2011	2012 e	2013 e
Balance courante	2,0	1,2	1,0
Solde des Adm. Publiques, % PIB	-9,5	-10,0	-10,5
Dette publique, % PIB	206	214	224

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

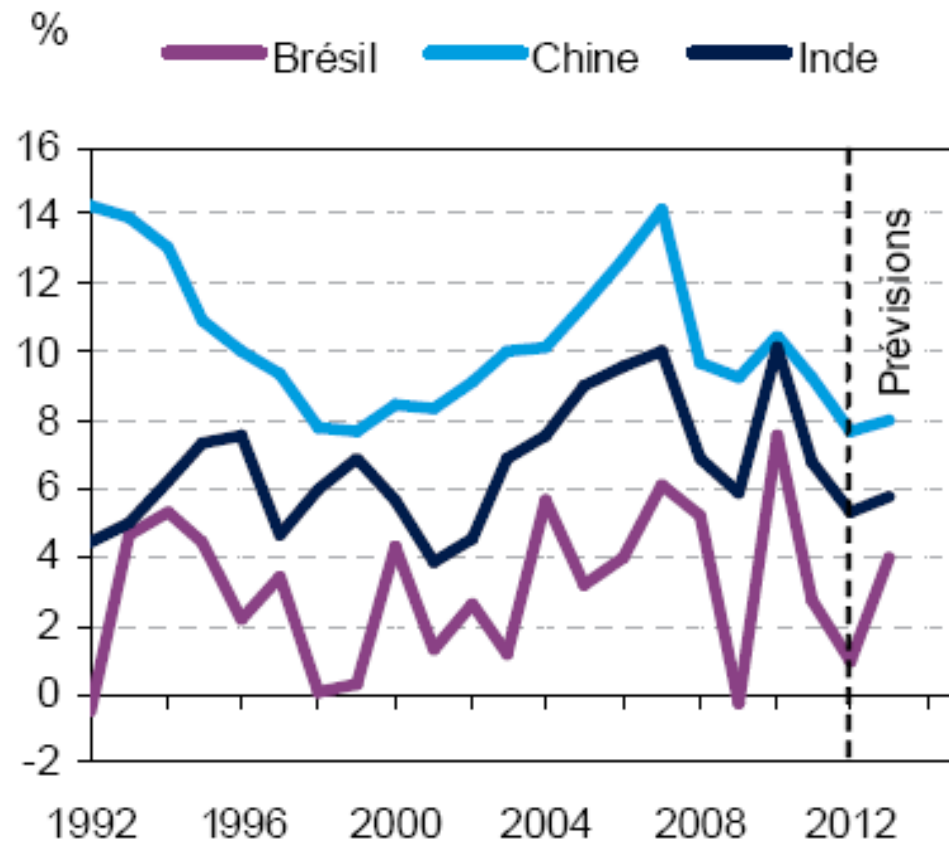
Fin de l'effet reconstruction
au Japon après tremblement
de terre et tsunami

Retour aux lourds
fondamentaux

- Déflation
- Vieillissement de la population
- Avec de plus réduction des excédents commerciaux



Pays émergents



Source : FMI, Stratégie Amundi

La 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
Dette 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

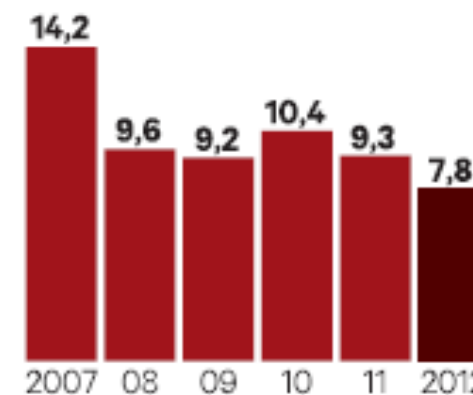
e : Estimations, prévisions : BNP Paribas ; (1) Fin période

Économie qui demeure
très dépendante du
commerce international

Problème de
vieillesse et de
mutation économique

Le PIB chinois

Evolution, en %



* LES ÉCHOS * / SOURCE : BANQUE MONDIALE

L'Afrique, le nouvel eldorado



Croissance de l'Afrique moyenne de 5,5 %

- Population jeune et de mieux en mieux formée
- Richesse en matières premières et énergie
- Amélioration progressive de la gouvernance
- Arrivée de capitaux asiatiques
- Retard, en revanche, du Maghreb et de certains Etats d'Afrique occidentale

Croissance en %	2011	2012
Ghana	14,3	8,2
Nigeria	7,4	7,1
Guinée Equatoriale	7,8	5,7
Ethiopie	7,5	7,0
Mozambique	7,3	7,5

Perspectives de l'économie mondiale

	Court terme	Moyen terme
Etats-Unis	Reprise sur des bases solides avec seulement incertitudes budgétaires	Croissance autour de 2 point mais possibilité de rebond (énergie, productivité...)
Zone euro	Stagnation	Croissance potentielle faible Aléa de gouvernance
Japon	Fin d'effet du tsunami et du tremblement de terre	Déflation chronique, problèmes démographiques, problème de transparence
Russie	Croissance tirée par les matières premières	Problèmes structurels importants et problème de gouvernance
Chine	Maintien de la croissance autour de 8 % mais affectée par le ralentissement économique des pays avancés	Mutation économique à opérer Mutation démographique Problème de gouvernance
Inde	Croissance autour de 5 %, pbs de structures, pb de distribution, infrastructures	Fort potentiel mais pb de gouvernance
Amérique Latine	Croissance tirée par le Brésil mais équilibre instable, pbs sociaux	Pbs de stabilité
Afrique	Afrique subsaharienne : croissance de + 5 % grâce matières premières	Potentiel élevé Démographie favorable mais Problème de stabilité

Qui des débiteurs ou des créanciers vont l'emporter ?



La croissance mondiale repose depuis plus de 10 ans sur un endettement croissant des pays occidentaux et par un recyclage des excédents des pays émergents, des pays pétroliers et de l'Allemagne

Croissance à crédits par

- ☐ Importation en provenance des pays à faibles coûts
- ☐ Endettement accru des acteurs économiques facilité par les faibles taux d'intérêt (USA, Japon et zone euro), endettement de tous les acteurs

Les limites de la croissance à crédits

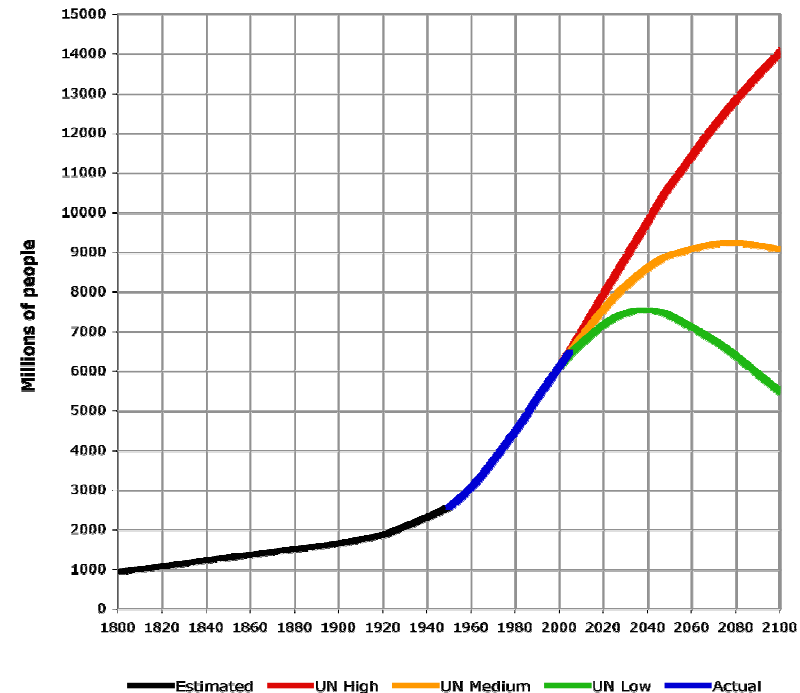
- ☐ doutes sur les capacités de remboursement : ex Grèce ou institutions financières espagnoles
- ☐ besoins en capitaux en interne, réorientation de l'outil de production (Chine pour développer un système de protection sociale)
- ☐ Réduction des excédents du fait d'une moindre croissance ou productivité

- ☐ Conjoncture du mois de janvier
- ☐ Trois contraintes majeures : la démographie, l'énergie et les gains de productivité
- ☐ La crise de la zone euro est-elle terminée ?
- ☐ Comment effacer les dettes publiques ?
 - L'inflation est-elle la solution ?
 - La dépréciation de l'euro est-elle souhaitable
 - La fermeture des frontières ou le retour du protectionnisme ?
- ☐ La France, c'est grave docteur ?
 - Le coût du travail, un vrai faux problème
 - Les PME, y-a-t-il une spécificité française ?
 - La guerre du financement est-elle inévitable ?
- ☐ Conclusion

La contrainte démographique ?

- ❑ 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 ?

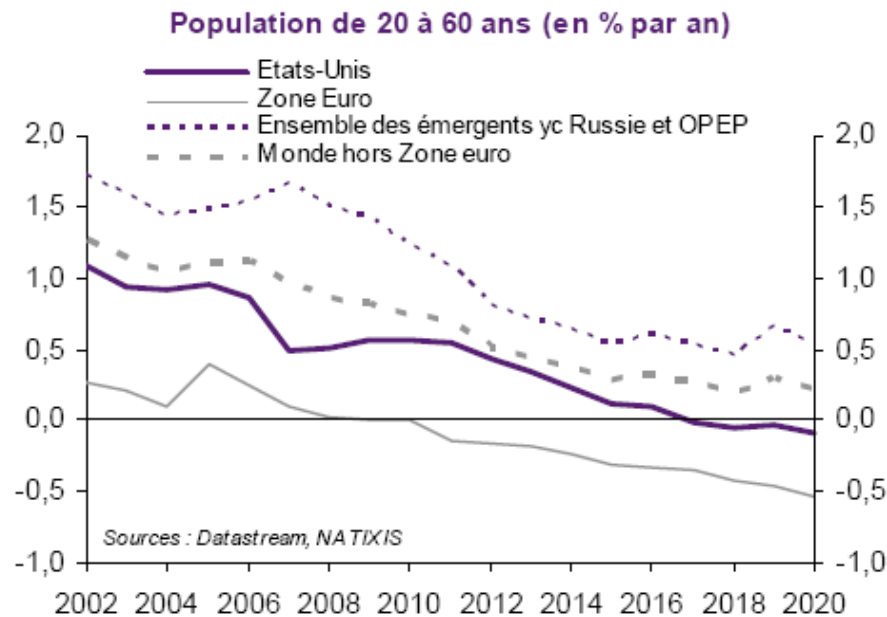
En 1960, les chercheurs étaient convaincus que la population mondiale dépasserait 15 milliards d'habitants en 2015



Dernières projections de l'ONU

- ❑ la population mondiale devrait en 2050 se situer entre 8,1 et 10 milliards d'habitants . Pour 2100 en fonction des hypothèses : entre 6 et 15 milliards d'habitants

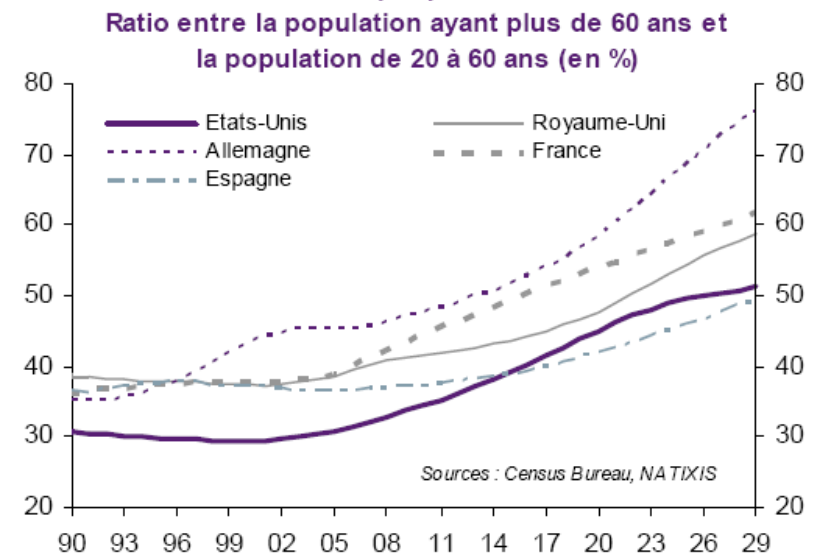
La contrainte démographique ?



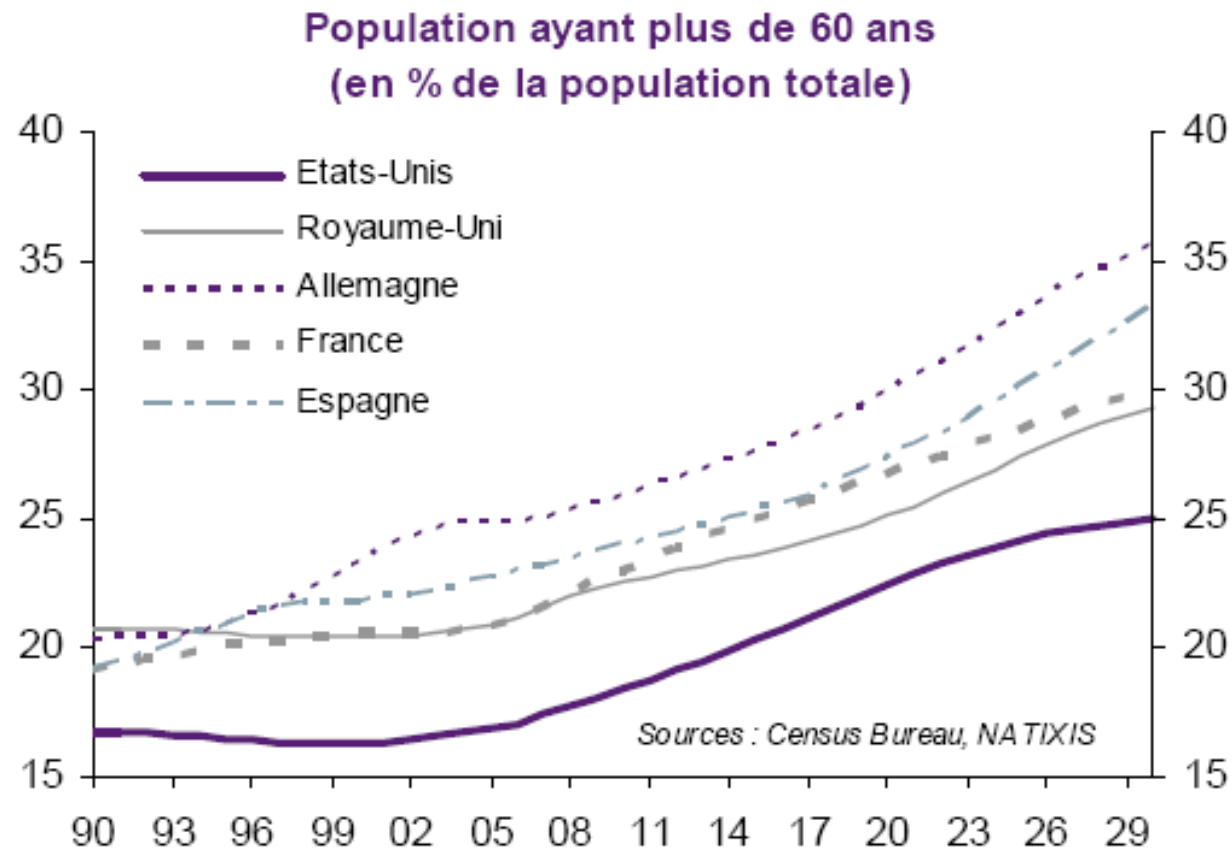
Avantage : Etats-Unis et pays émergents

Faiblesse : zone euro/UE et Japon

Le vieillissement de la population



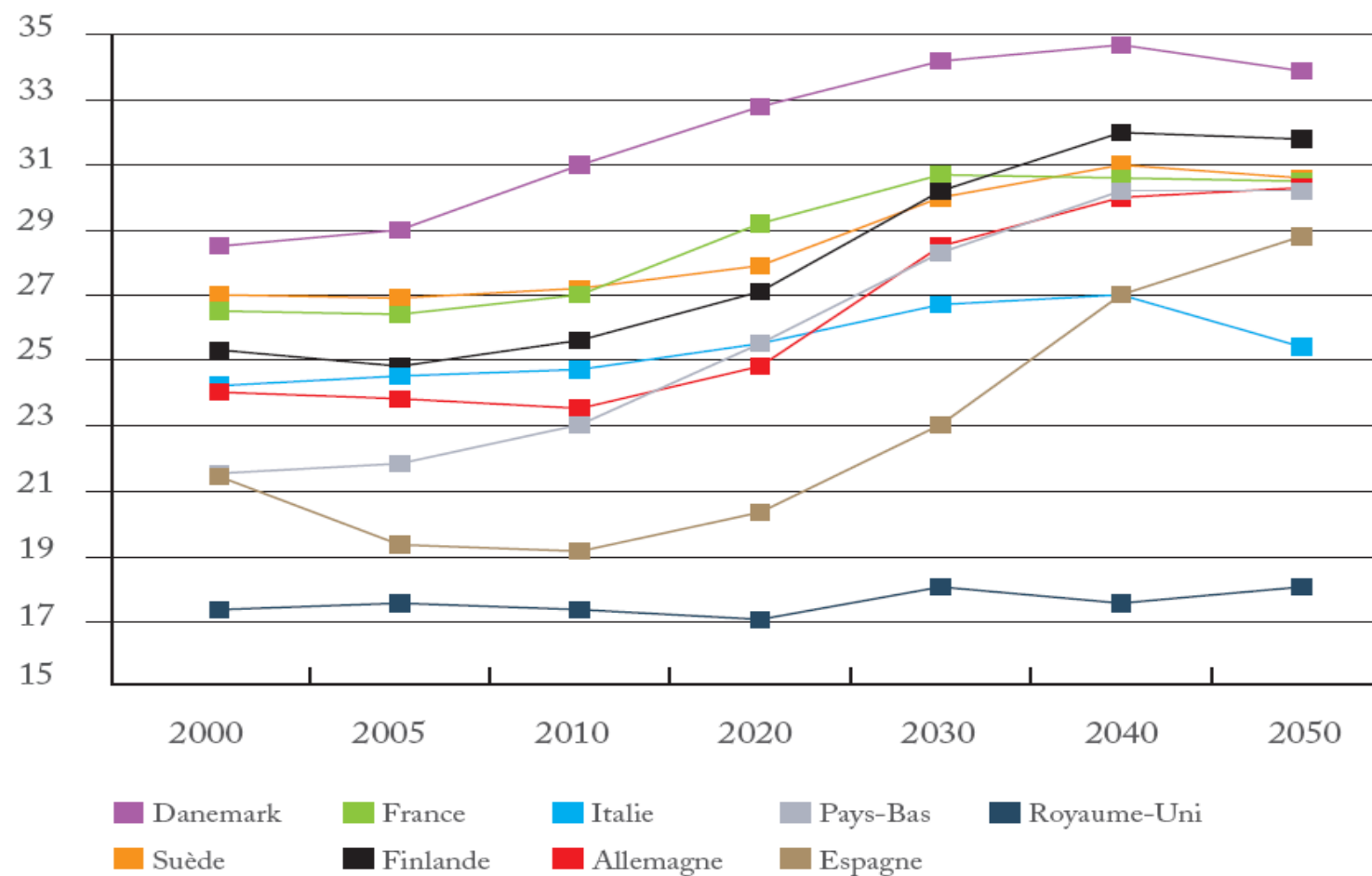
La contrainte démographique ?



La contrainte démographique ?

DÉPENSES PUBLIQUES LIÉES AU VIEILLISSEMENT

en % du PIB



Les conséquences de la contrainte démographique ?



Conséquences macro

- ☐ Faiblesse de la demande intérieure
- ☐ 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

Conséquences micro

- ☐ Développement des services à la personne
- ☐ Développement des secteurs liés à la santé
- ☐ Développement des territoires à fortes densité de seniors
- ☐ Développement d'un tourisme plus axé sur le patrimoine...

Les conséquences de la contrainte démographique ?



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

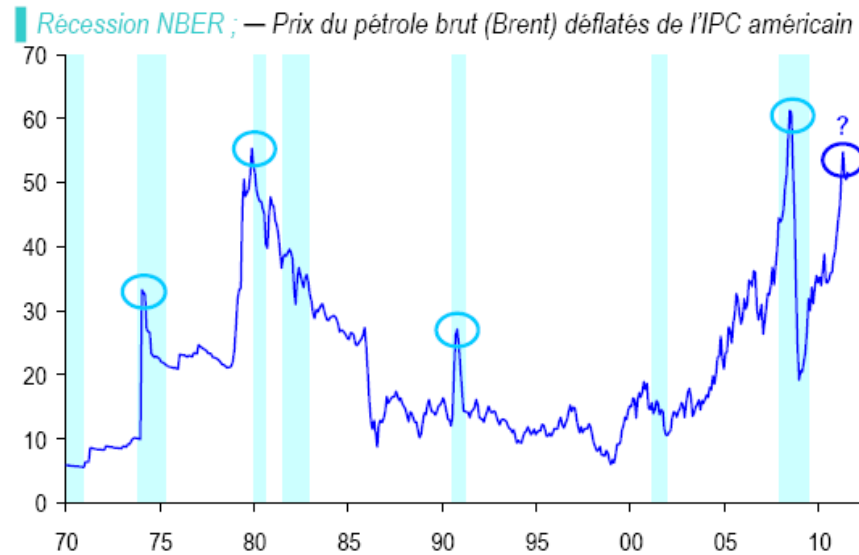
Le Japon possède d'importants actifs extérieurs mais ne les utilise pas en privilégiant la maîtrise du salaire réel

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

Conséquences de la contrainte démographique

	Court terme	Au-delà
Macro	Diminution de la production Faibles gains de productivité Faible croissance Aversion aux risques	Nécessité de recourir à l'immigration Besoin de mobiliser des capitaux supplémentaires
Entreprises	Développement des services Pression à terme sur les salaires Gestion d'une population plus âgée/cohabitation jeunes/vieux	Nouveaux marchés Nouvelle organisation au niveau du travail Internationalisation
Actifs patrimoniaux	Dépréciation par déflation Vente d'actifs pour maintenir le pouvoir d'achat Placements sans risques	Nécessité de diversifier au-delà de la zone euro

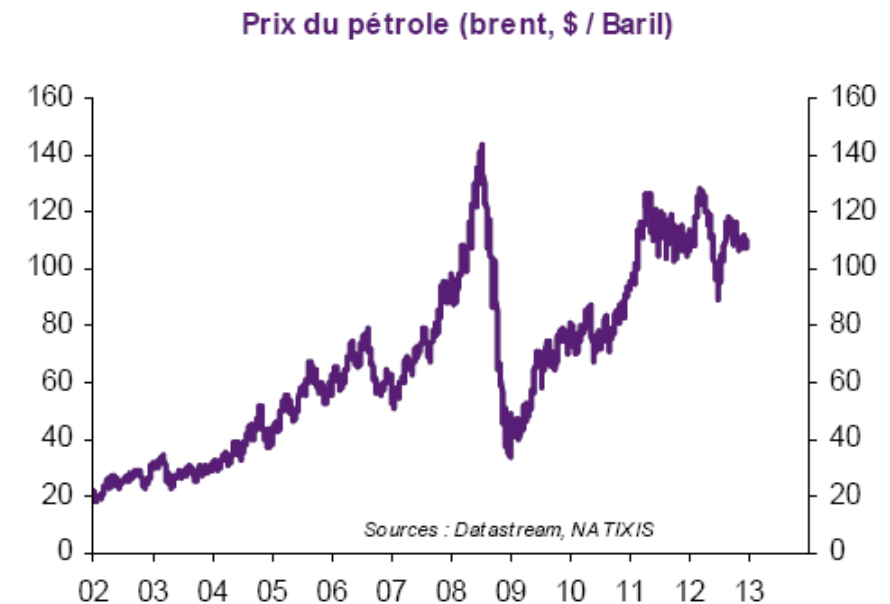
Contrainte ou révolution énergétique



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

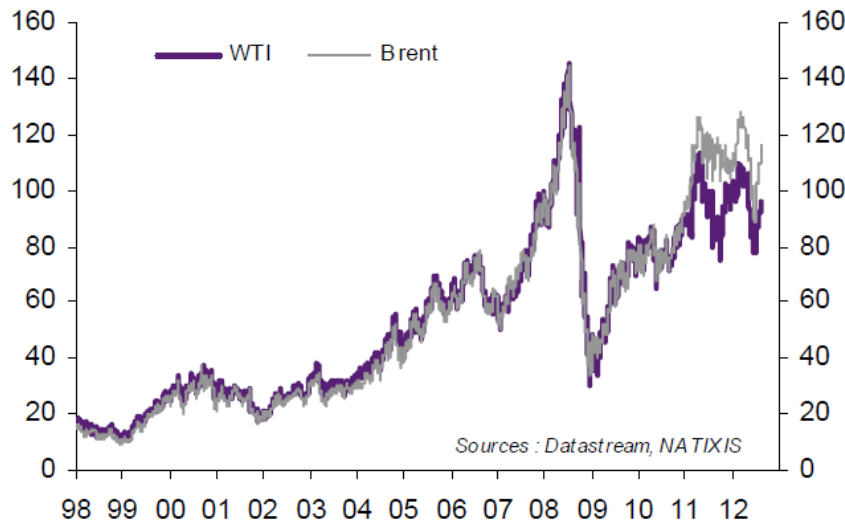
Prix du baril brent : 112 dollars au 23 janvier 2013

Prix du baril WTI: 96 dollars

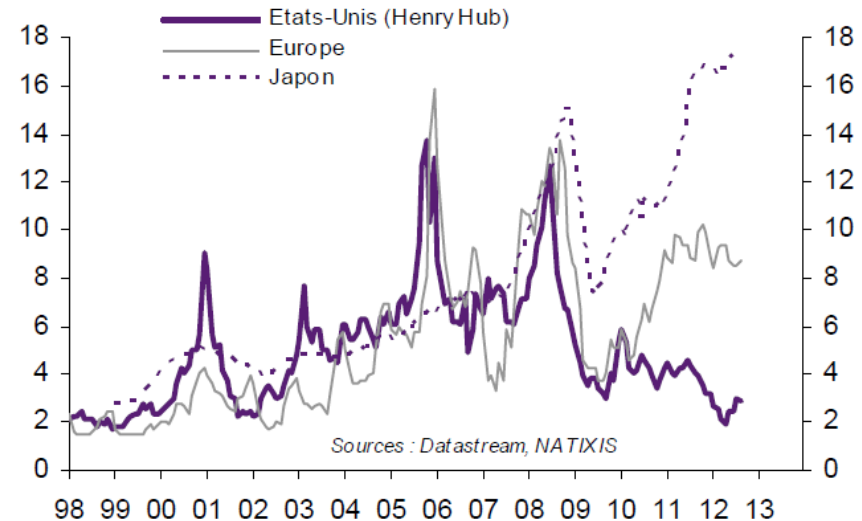


La contrainte énergétique

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

Gain pour les Etats-Unis de 1,5 point de PIB pour l'industrie par rapport à l'Europe et de 2 points par rapport au Japon

La contrainte énergétique

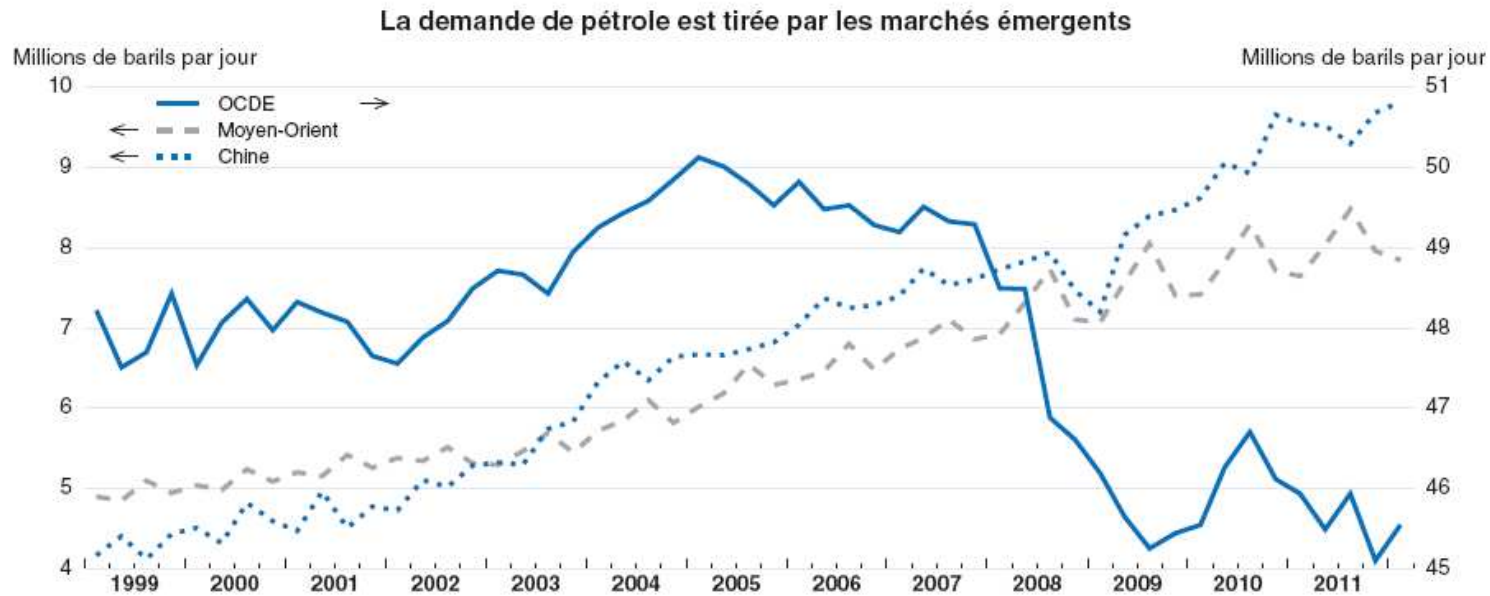


- ❑ Les Etats-Unis, la France, l'Italie sont fortement dépendants de la facture énergétique. Les Etats-Unis s'en libèrent par la progression du gaz de schiste
- ❑ La corrélation du PIB allemand avec le prix de l'énergie est faible du fait que l'Allemagne a su développer ses exportations vers les pays producteurs, plus ils sont riches, plus ils importent des produits allemands (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

La contrainte énergétique



La révolution énergétique US



En 2012, le gaz de schiste assure un tiers de la production de gaz

En 2020 : le gaz de schiste devrait assurer 40 % de la consommation de gaz naturel, le pétrole de schiste et bitumineux de 15 à 20 % de la consommation de pétrole

Modification de la structure de l'origine de l'énergie aux Etats-Unis

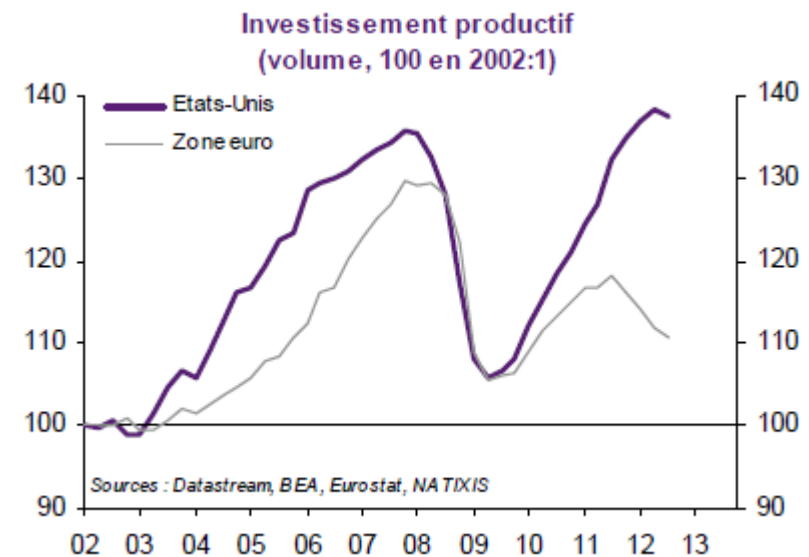
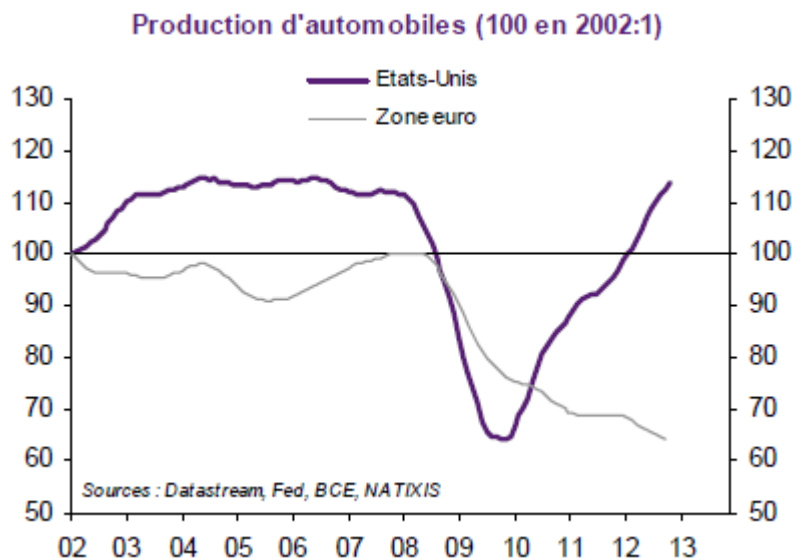
- ☐ Le gaz naturel est passé en six ans de 25 à 30 %
- ☐ Le pétrole est passé de 16 à 15 %
- ☐ Le charbon est passé de 33 à 29 %

Prix du gaz est 4 fois plus faible aux Etats-Unis qu'en Europe et 6 fois plus faible qu'au Japon

Avantage de compétitivité pour les US : 20 points ou l'équivalent d'une baisse des coûts salariaux de 17 %

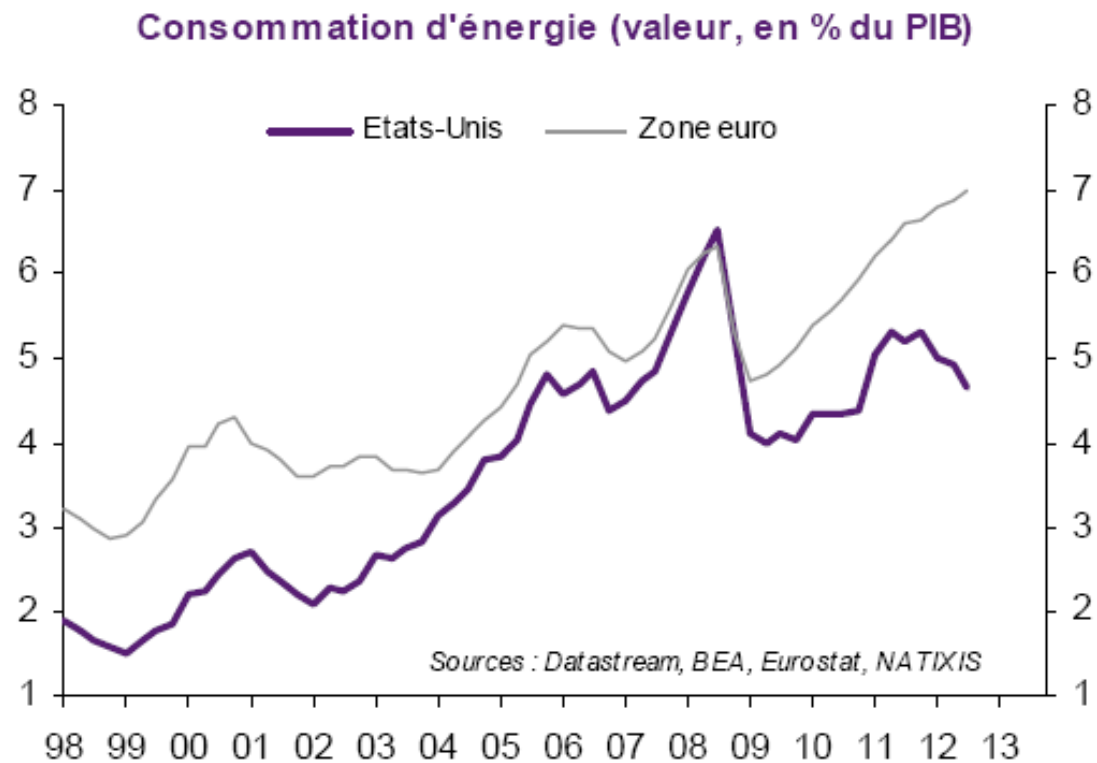
La révolution énergétique US

- ❑ Rééquilibrage de la balance commerciale (phénomène sans précédent depuis les années 60)
- ❑ Modification des flux financiers et appréciation du dollar
- ❑ Réindustrialisation
- ❑ Baisse du coût de l'énergie à l'échelle mondiale
- ❑ Effet géopolitique avec moindre intérêt des Etats-Unis pour le Moyen Orient et diminution des dépenses militaires



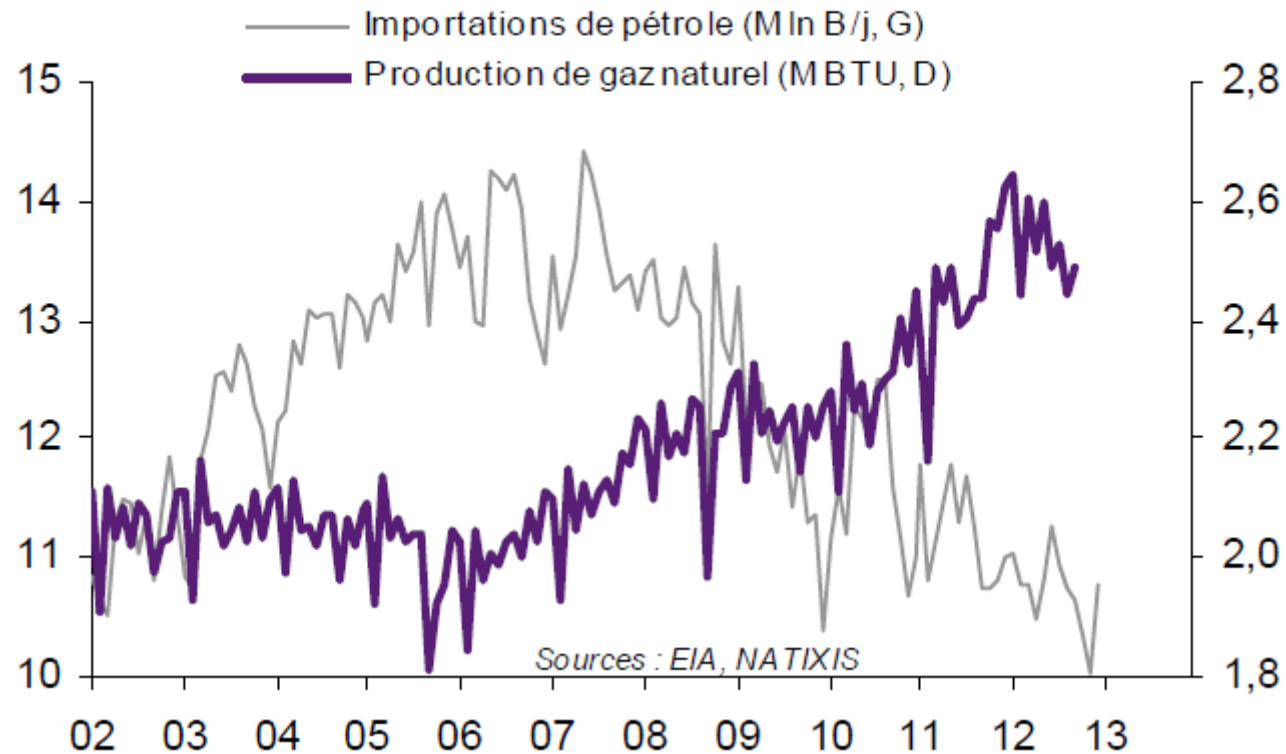
Energie, avantage USA

La réduction du coût de l'énergie est de plus de 1,1 point de PIB en faveur des Etats-Unis

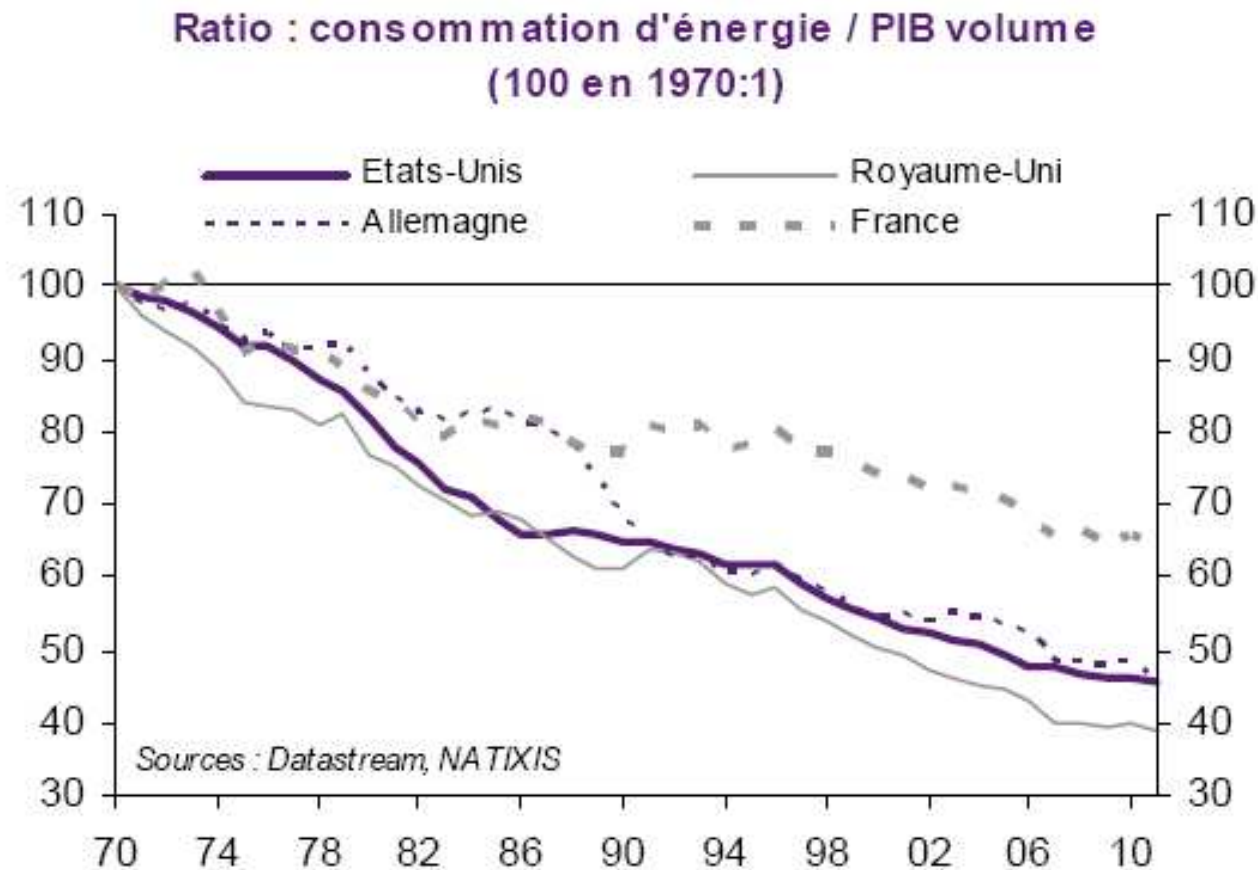


Etats-Unis vers l'indépendance énergétique ?

Etats-unis : production de gaz naturel et importations de pétrole



La contrainte énergétique



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

Les contraintes énergie et MP

	Court terme	Moyen terme
pétrole	Pas de réel déséquilibre offre/demande mais spéculation forte avec tensions internationales Baril entre 80 et 100 dollars Frein à la croissance pour l'UE Transferts de capitaux vers pays du Golf	Substitution nécessite une avancée technologique majeur Réserves de pétrole sous contrainte de coûts encore importantes Possibilité de rupture environnementale
gaz	Le marché a été remis à plat avec les gaz de schiste Effondrement des prix UE perdante	Avantage US Problème Europe Interrogation Russie
Matières premières Terres rares	Bulles spéculatives Tensions sur les prix	Développement récupération et exploitation de nouveaux gisements

La question de la productivité



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

Comment faire sans les gains de productivité



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 capitaliste (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

- ❑ Conjoncture du mois de janvier
- ❑ Trois contraintes majeures: l'énergie, la démographie, les gains de productivité
- ❑ La crise de la zone euro est-elle terminée ?
- ❑ Comment effacer les dettes publiques ?
 - L'inflation est-elle la solution ?
 - La dépréciation de l'euro est-elle souhaitable
 - La fermeture des frontières ou le retour du protectionnisme ?
- ❑ La France, c'est grave docteur ?
 - Le coût du travail, un vrai faux problème
 - Les PME, y-a-t-il une spécificité française ?
 - La guerre du financement est-elle inévitable ?
- ❑ Conclusion

Zone euro



Pourquoi la crise

- ☐ Vieillissement de la population avec rejet du progrès
- ☐ Problèmes énergétiques
- ☐ Problèmes de productivité

L'Europe à la croisée des chemins ?



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
- ☐ Inflation faible

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

Crise avant tout intra-européenne

La crise de la zone euro est-elle terminée ?



Points positifs

- ☐ Détente sur les taux, moins de tensions sur la liquidité et la solvabilité des acteurs
- ☐ Avancées dans la consolidation des finances publiques
- ☐ Début d'amélioration dans la situation des balances commerciales de certains Etats
- ☐ Progrès dans la gestion collective de la crise : rôle de la BCE, assouplissement de la position allemande
- ☐ Possibilité de sortie de récession second semestre 2013 : redressement des balances commerciales des pays impactés et réduction des déficits publics

L'Europe est -elle sauvée ?



Points négatifs ou en suspens

- ☐ Les symptômes ont été soignés mais pas les causes de la crise
- ☐ Risque de cercle vicieux de la récession : les fondamentaux restent mauvais
- ☐ Risques d'émeutes sociales
- ☐ Problèmes de gouvernance au sein de l'Union et de la zone euro
- ☐ Potentiel de croissance faible (peu de gains de productivité...)

chômage

- 28% en Espagne
- 13% en Italie
- 18% au Portugal
- 29% en Grèce

De réelles avancées

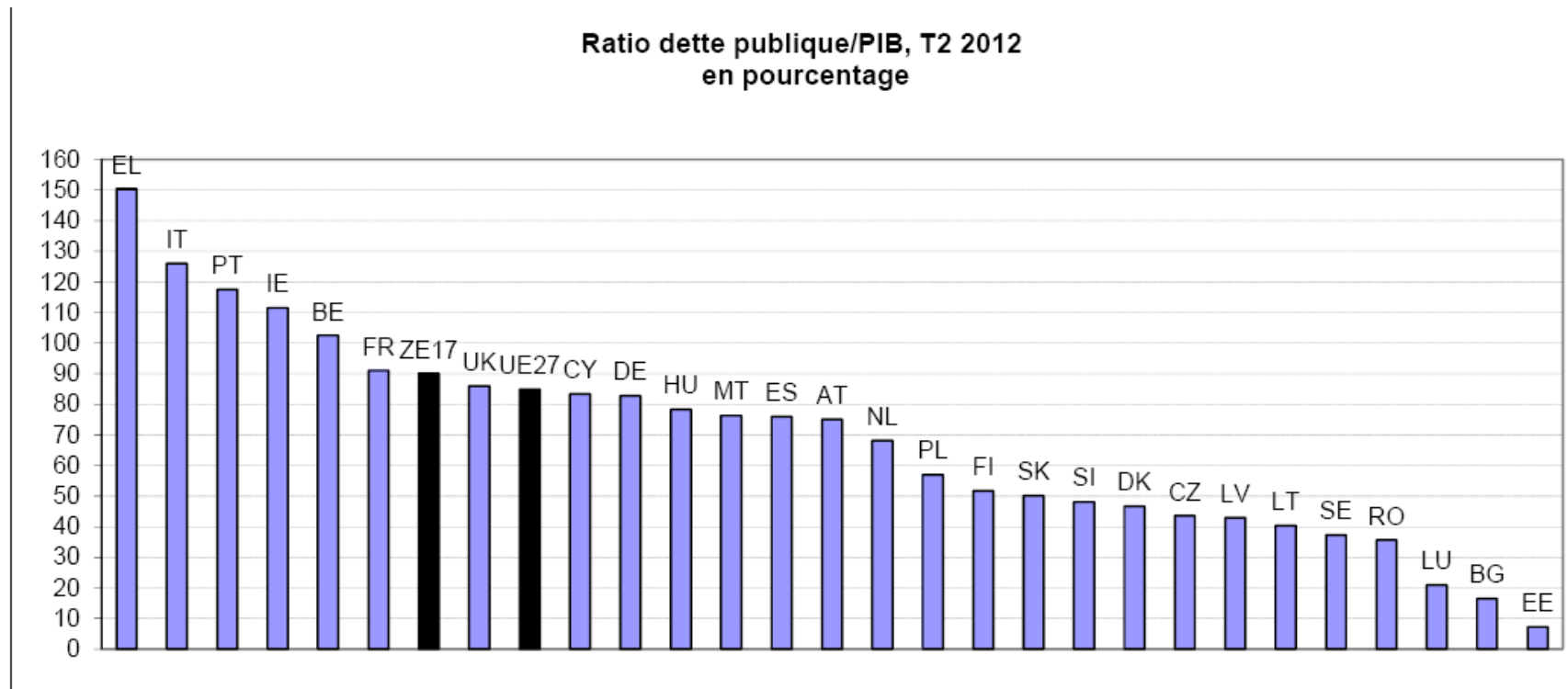


Après une année 2011 effroyable, 2012 s'est bien terminée

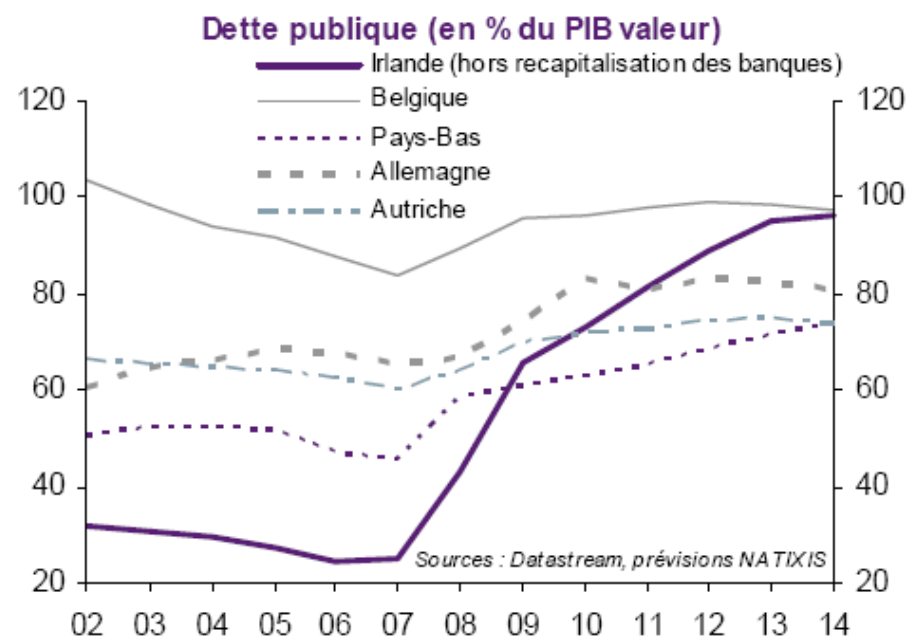
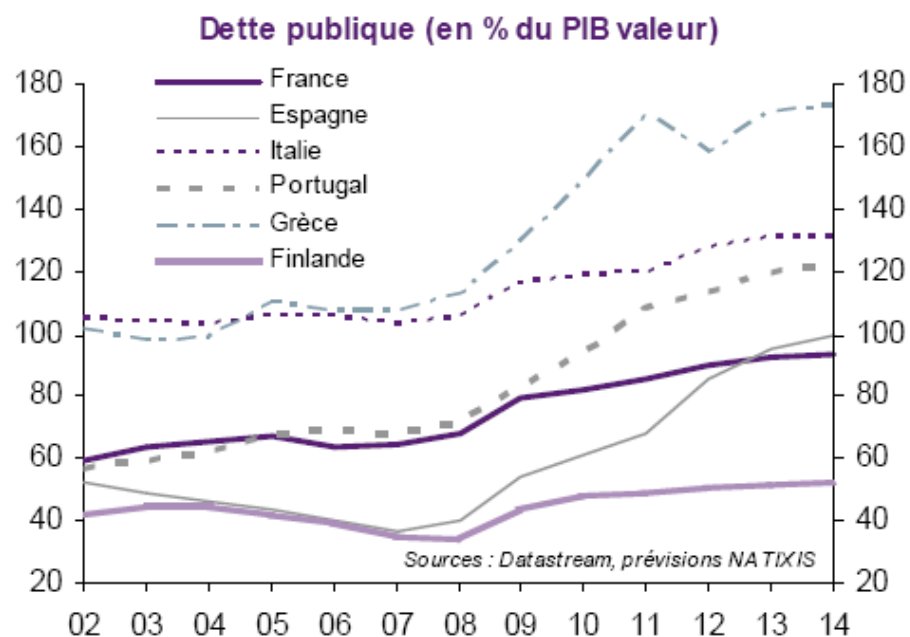
- ❑ La liquidité des banques a été assurée tout comme celui des Etats : prêts à taux réduits aux banques commerciales par la BCE (LTRO), deux opérations portant sur plus de 1000 milliards d'euros entre fin 2011 et début 2012
- ❑ La Banque centrale joue le rôle de prêteur en dernier ressort et sous condition acquiert de la dette sur le marché secondaire avec les OMT (opérations monétaires sur titres)
- ❑ Mise en œuvre du nouveau traité budgétaire et création du MESF avec dotation de 700 milliards d'euros (500 milliards d'euros sont encore disponibles) en lieu et place du FESF, accord de la règle d'or
- ❑ 27 novembre 2012 : accord sur la dette publique de la Grèce
- ❑ Décembre 2012 : union bancaire avec régulation sur les 400 principales banques

La Grèce a survécu dans la zone euro, la BCE a renforcé son pouvoir, les écarts de taux se sont réduits, l'Allemagne a fait des concessions

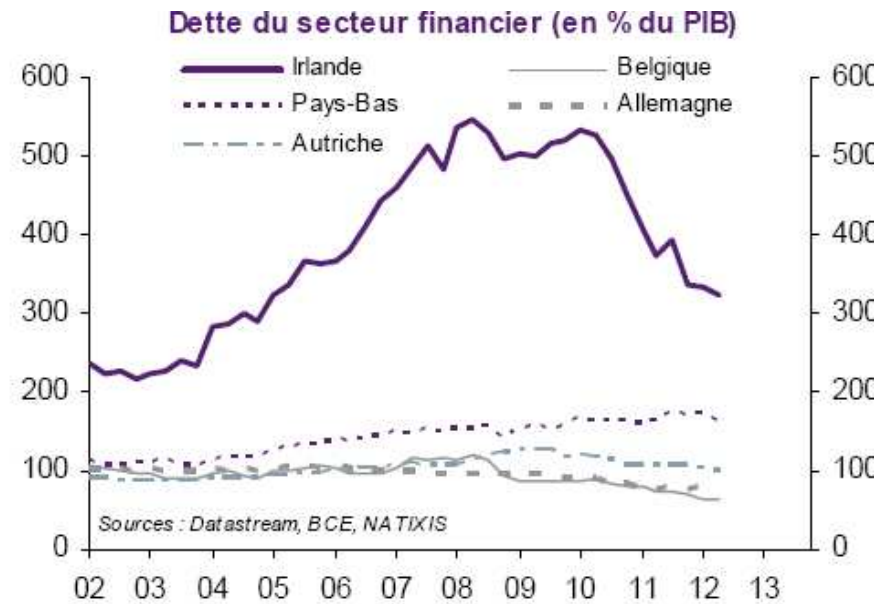
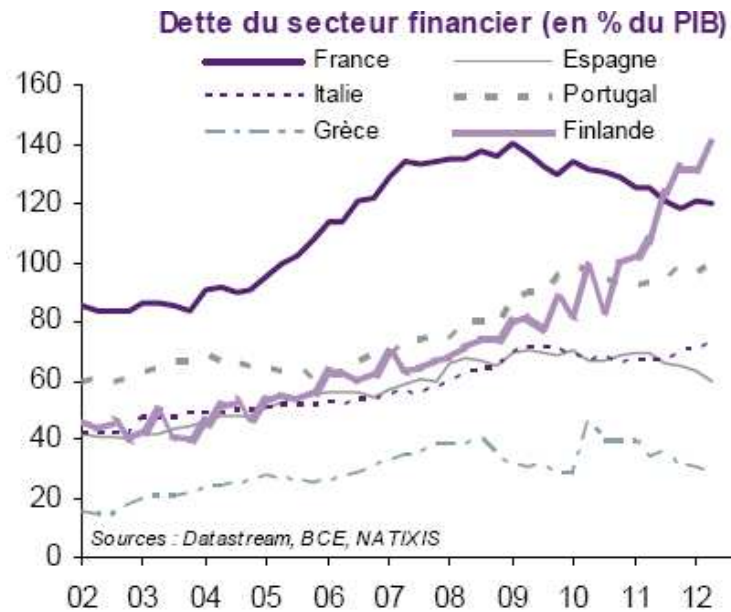
Les facteurs de crise persistent



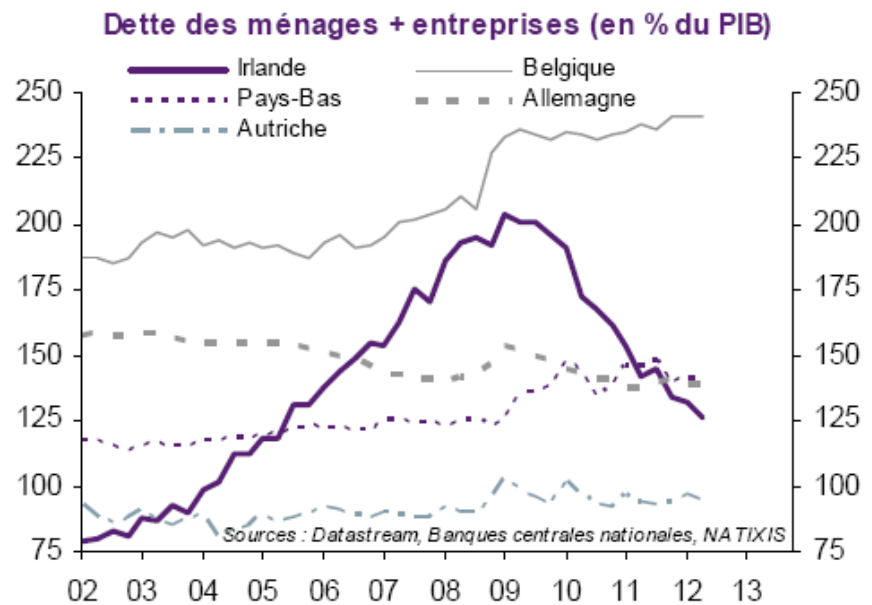
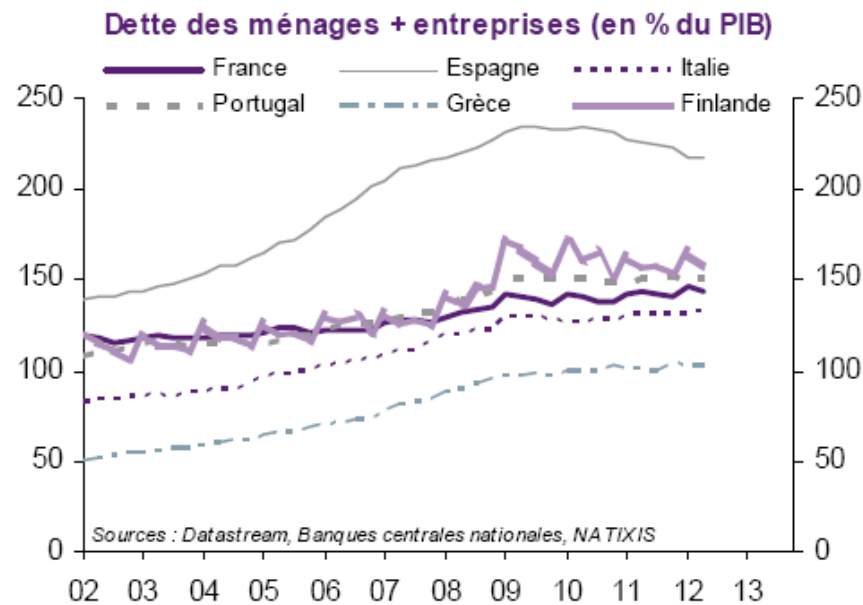
Montagnes de dettes



Montagnes de dettes



Montagnes de dettes

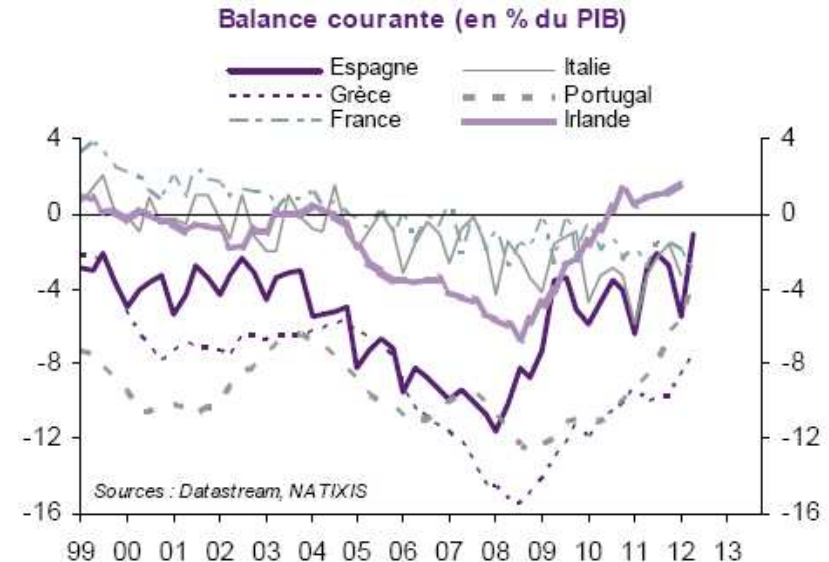
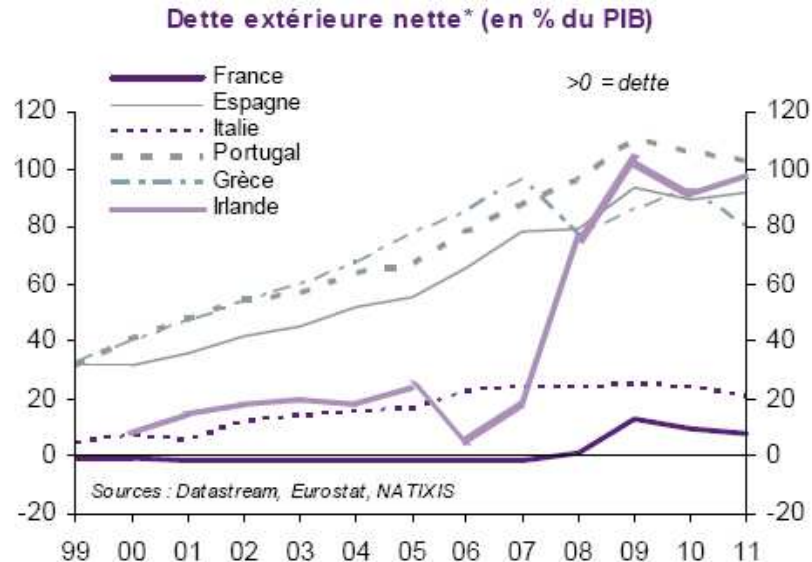


L'Europe à la croisée des chemins ?

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

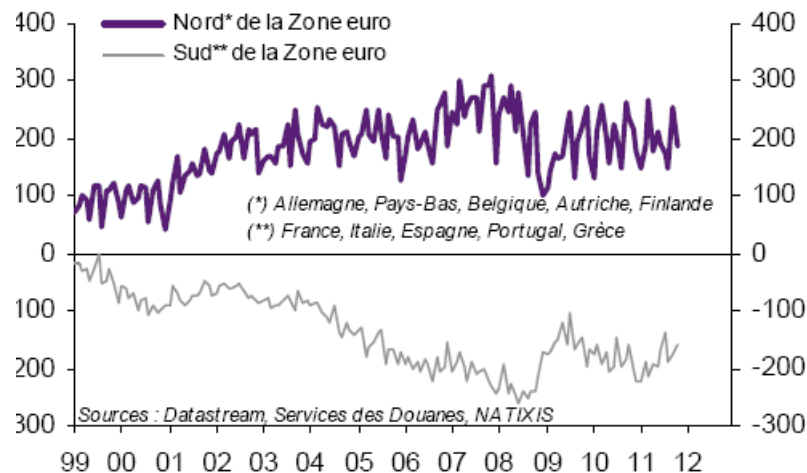
Un déficit public peut être couvert par les excédents commerciaux : Belgique, Pays-Bas, Japon

La sortie de crise passe par un rétablissement des balances commerciales

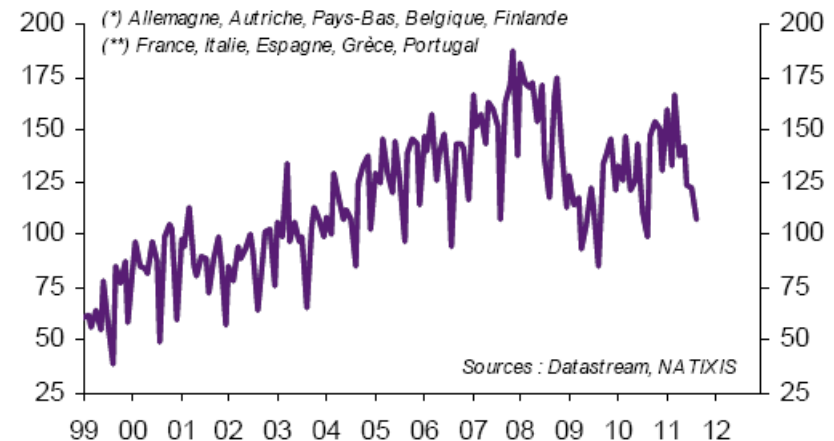


L'Europe à la croisée des chemins ?

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)



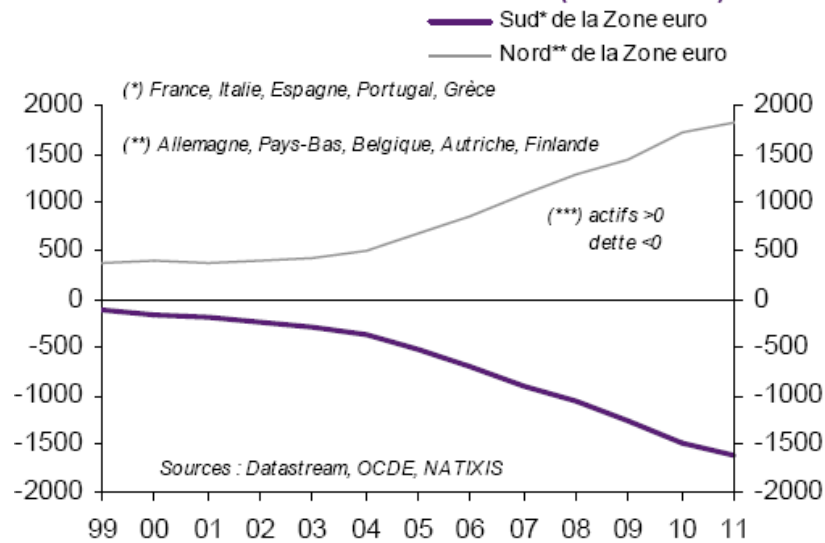
Le Sud consomme et le Nord produit, le Sud est en déficit quand le Nord exporte

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 et de 26 à 12,6 % en France de 1980 à 2011)

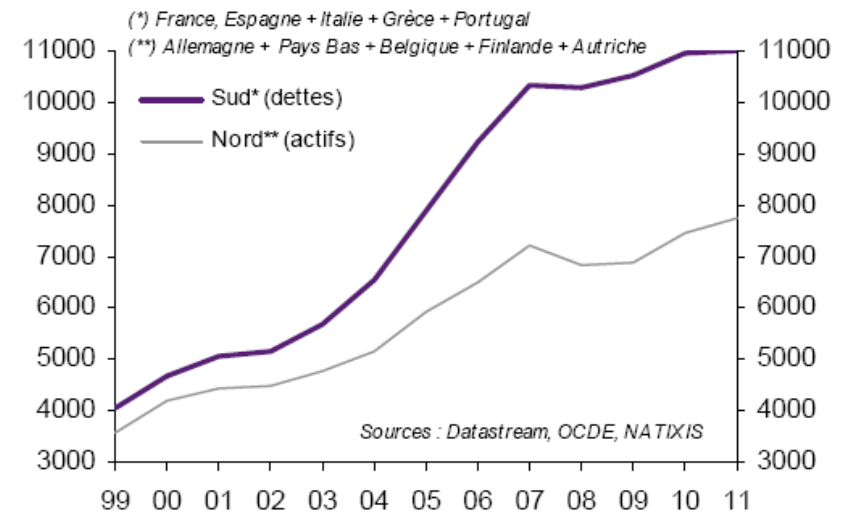
Le Nord dépend des marchés de consommation du Sud de l'Europe avec en contrepartie un endettement croissant → transferts de capitaux

L'Europe à la croisée des chemins ?

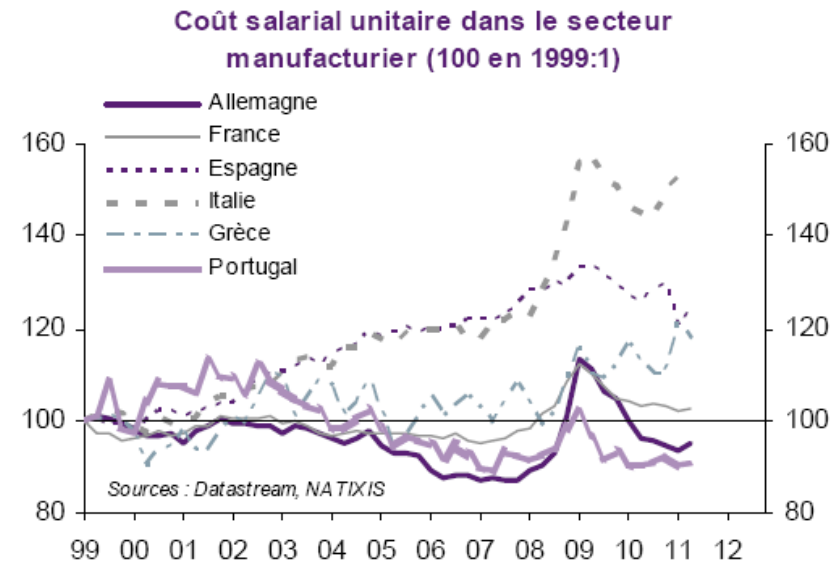
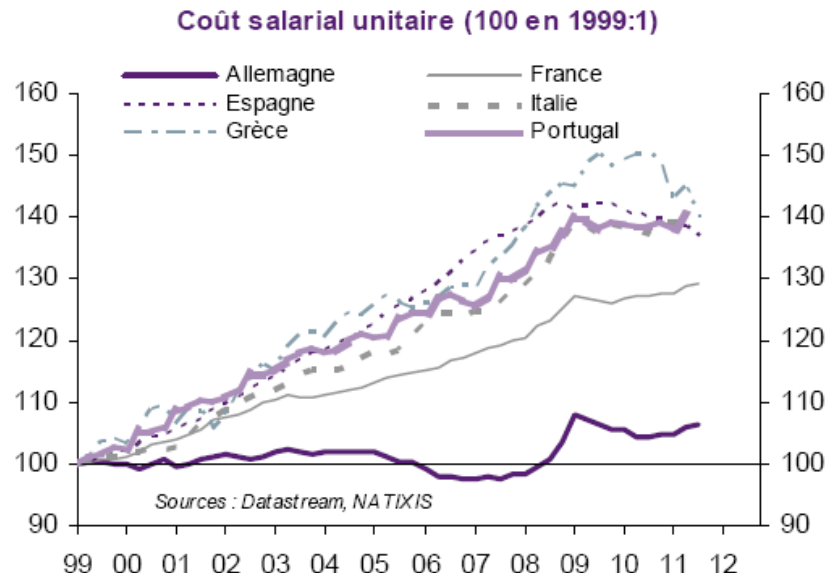
Actifs ou dettes nets extérieurs* (en Mds d'€)**



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



L'Europe à la croisée des chemins ?



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

La zone euro n'est toujours pas 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.

Le chemin de l'assainissement



Objectifs des plans européens

→ restauration des équilibres budgétaires : augmentation des impôts/maitrise des dépenses (en particulier sociales)

Conséquences : affaiblissement de la demande intérieure

→ réduction des importations et restauration de l'équilibre commercial

→ amélioration de la compétitivité et les capacités de production en jouant sur les salaires

Pour la Grèce : impact nécessaire pour revenir à l'équilibre : baisse de 25 % du revenu disponible, 20 % en Espagne, de 5 à 10 % en France

Limites des plans de 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

La crise de la zone euro est-elle terminée ?



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
- ☐ L'épargne nationale est de plus en plus captée pour le désendettement des Etats
- ☐ Faiblesse des transferts interétatiques au nom de la moindre expositions aux risques
- ☐ 17 marchés financiers avec un étalon monétaire

La crise des dettes publiques

Structure de détention de la dette publique (en %)

	Domestique	Reste de la zone euro	Non résidents hors zone euro
Autriche	17	57	26
Belgique	42	39	19
Finlande	9	46	45
France	36	30	34
Allemagne	38	28	34
Grèce	44	48	8
Irlande	40	36	24
Italie	65	27	8
Pays Bas	44	32	24
Portugal	46	45	9
Espagne	72	21	7

Sources: FMI

La crise des dettes est avant tout une crise interne

Les dangers de la renationalisation des dettes



Les solutions apportées depuis deux ans ont permis de réduire la tension sur les taux d'intérêt mais au prix d'un cloisonnement accru des marchés financiers

Les investisseurs institutionnels (banques, assurances, fonds) achètent de plus en plus leurs dettes domestiques

Conséquences

- ☐ Risques souverain et bancaire sont équivalents
- ☐ Disparition de la diversification de l'épargne des pays
- ☐ Recul de l'investissement des entreprises par effet d'éviction

Solutions

- ☐ Augmentation des fonds propres des banques
- ☐ Faciliter le placement à l'extérieur des dettes souveraines

Pourquoi faut-il sauver le soldat grec ?



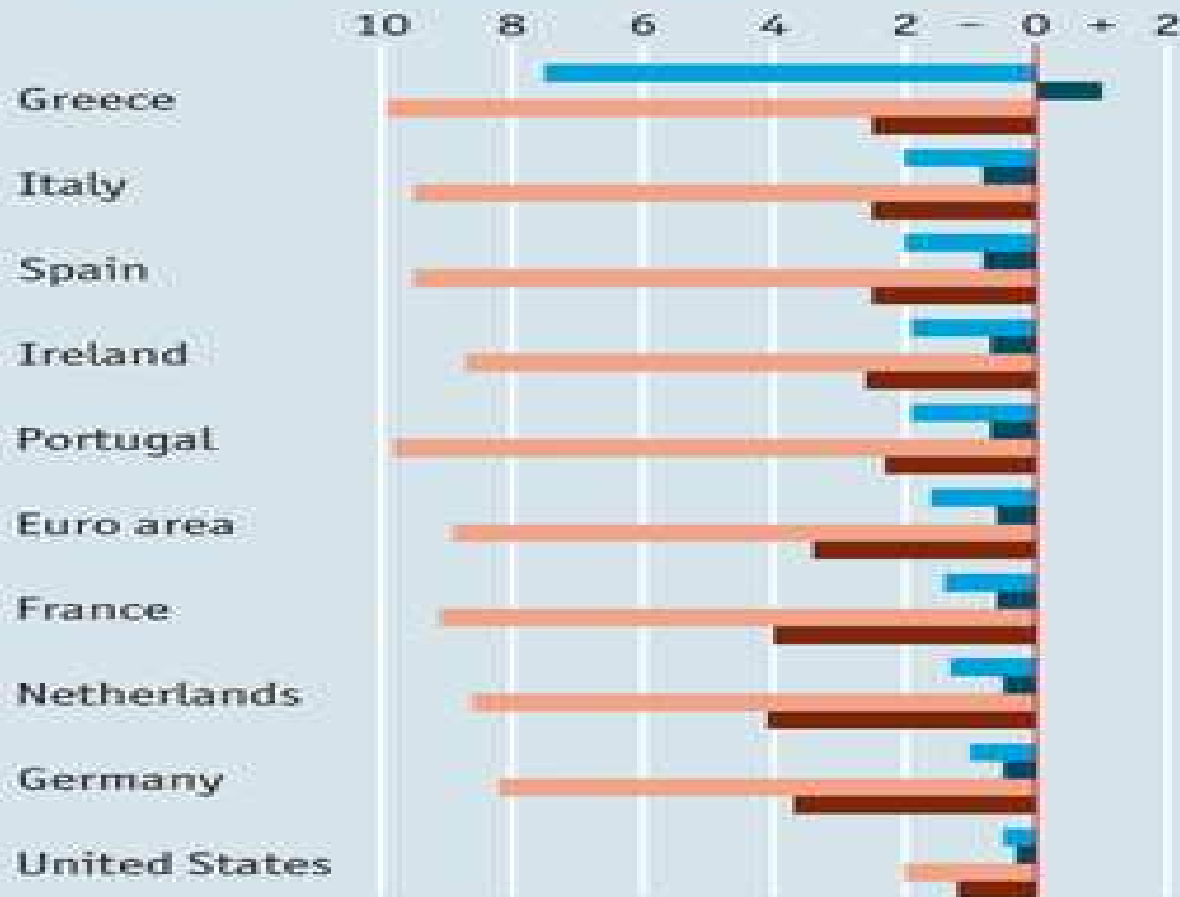
- ❑ Risque de contagion à d'autres Etats, effets dominos, remontée des spreads, les investisseurs fuient la zone euro par rejet du risque
- ❑ La BCE perdrait 50 milliards d'euros d'actifs et forte dépréciation des actifs grecs (qui valent encore 450 milliards d'euros)
- ❑ La banqueroute totale pourrait 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 pour la zone
- ❑ Obligation pour la BCE de mettre en place de vastes programmes d'achats de dettes publiques au risque de mettre en danger la monnaie
- ❑ Dépréciation de l'euro : impacts imports et exports
- ❑ **Coût de la sortie : 2 à 4 fois le coût du traitement de la Grèce**

Coût de la sortie de la Grèce

Bad timing

Additional change in annual GDP caused by:
%

orderly Greek exit First year Second year
complete euro break-up



Source: ING

Et si l'Allemagne reprenait sa liberté



Quels avantages d'une sortie de l'Allemagne ?

- ☐ Corriger les divergences de coûts par la dépréciation monétaire pour les autres Etats
- ☐ Bénéficier pour l'Allemagne d'une appréciation compétitive de sa monnaie et de conditions financières stables

Mais de nombreux problèmes

- ☐ L'Allemagne ne sortirait pas seule : Pays-Bas, Luxembourg, Belgique ?

→ Scénario amenant à la partition ou à la fin de l'euro ?

- ☐ Forte appréciation de la monnaie → problèmes commerciaux et donc de croissance

Question de la dette des pays restant en zone euro ?

- ☐ L'Allemagne principal exportateur et créancier serait le premier perdant

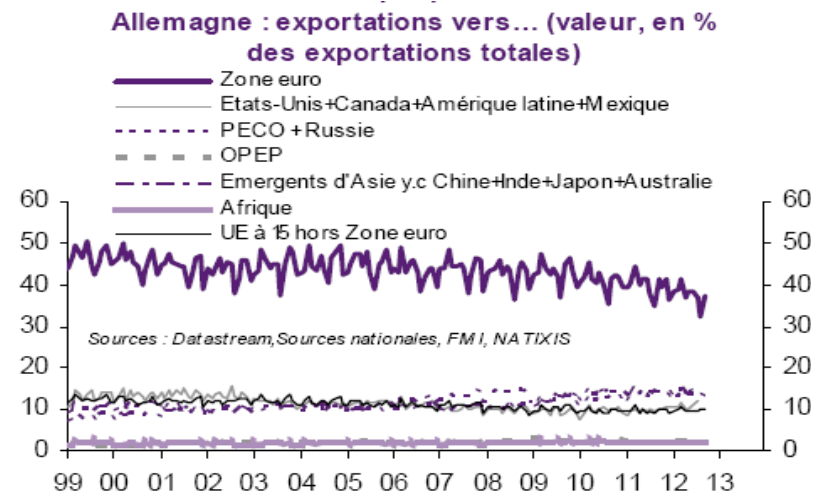
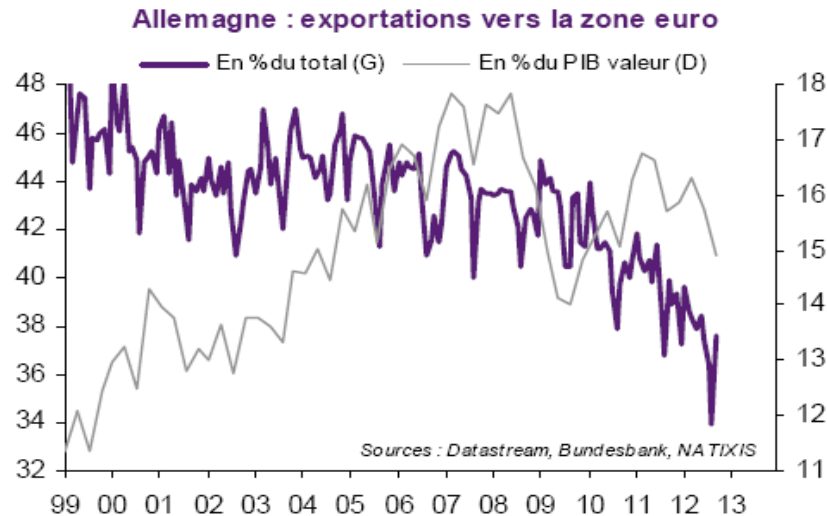
L'Allemagne détient plus de 1000 milliards euros d'avoirs nets sur la zone euro, ⁶⁴
fruit des excédents passés

Et si l'Allemagne reprenait sa liberté

D'ici 10 ou 15 ans, ce scénario pourrait-il redevenir d'actualité ?

Diminution du poids de la zone euro dans les exportations allemandes

Les excédents du reste du monde sont depuis 2003 supérieurs à ceux de la zone eur



Et si l'Allemagne reprenait sa liberté



Les Allemands pourraient y avoir intérêt d'ici 10 à 20 ans mais...

Une sortie est économiquement jouable si que le poids des exportations de l'Allemagne vers la zone euro passe en dessous de 20 % : environ d'ici 10 ans

Si l'excédent commercial de l'Allemagne vis-à-vis de la zone euro passe en dessous de 20 % du total, idem 10 ans

Ou si le financement indirect du déficit extérieur du reste de la zone euro (par exemple par l'EFSF-ESM) se substituait au financement direct par l'Allemagne

L'Europe pourrait-elle résister à une attaque sur la France ?



Scénario

- ☐ Récession + dérive du déficit au-delà de 4 % + mouvements sociaux + tentations protectionnistes → l'écart de taux passe de 1 à 3/4 points

Conséquences pour la France

- ☐ Progression du service de la dette
- ☐ Plans de rigueur
- ☐ Récession avec auto-alimentation de la crise
- ☐ Mise sous tension des grandes banques françaises avec risque systémique

Conséquences pour la zone euro

Dépréciation de l'euro

- ☐ Récession accrue
- ☐ Nécessité de plans de soutien massifs

Quel avenir pour la zone euro ?



Démantèlement ou implosion

- ☐ Conséquences économiques et sociales importantes
- ☐ Fin de la construction européenne

Etat fédéral

- ☐ Création d'une structure fédérale avec un budget et des impôts fédéraux

Peu probable à court terme

- ☐ Poursuite du processus sus generis
- ☐ Renforcement des mécanismes de coordination

☐ Conjoncture du mois de janvier

☐ Trois contraintes majeures: l'énergie, la démographie, les gains de productivité

☐ La crise de la zone euro est-elle terminée ?

☐ Comment effacer les dettes publiques ?

- L'inflation est-elle la solution ?
- La dépréciation de l'euro est-elle souhaitable ?
- La fermeture des frontières ou le retour du protectionnisme ?
- Pas d'autre solution que la croissance ?

☐ La France, c'est grave docteur ?

- Le coût du travail, un vrai faux problème
- Les PME, y-a-t-il une spécificité française ?
- La guerre du financement est-elle inévitable ?

☐ Conclusion

Comment rembourser ?



Moyens

- ☐ Banqueroute
- ☐ Croissance
- ☐ Jouer sur les taux d'intérêt en remboursant par des emprunts moins bien rémunérés
- ☐ Parier sur le taux d'inflation
- ☐ Attirer des capitaux (excédents commerciaux)

L'inflation est-elle une solution ?



Avantages de l'inflation pour des Etats endettés

- ☐ Dépréciation des créances
- ☐ Réduction du coût du service de la dette par des taux d'intérêt inférieurs à la croissance
- ☐ Réduire les coûts par inertie des salaires

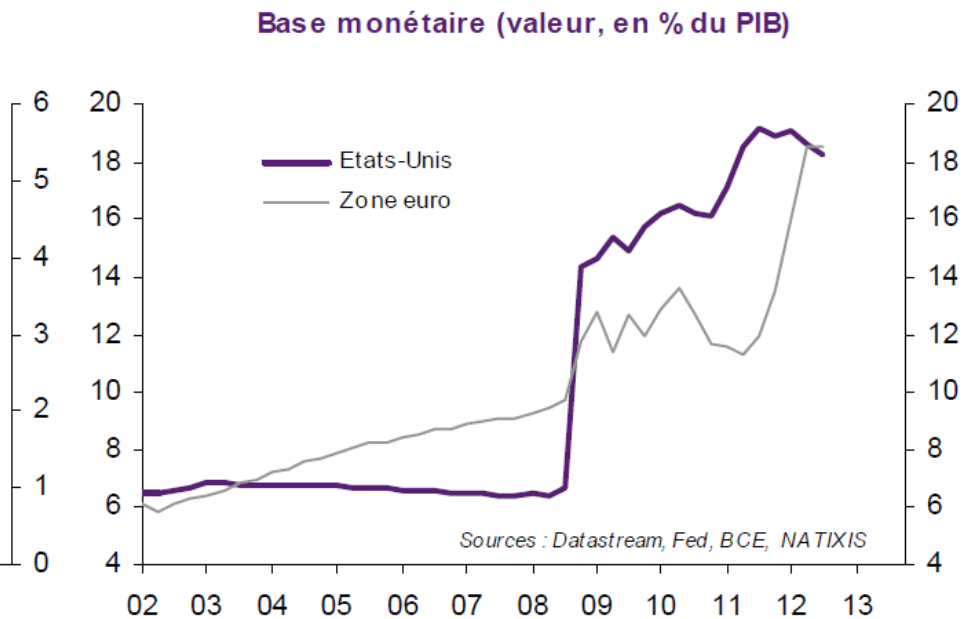
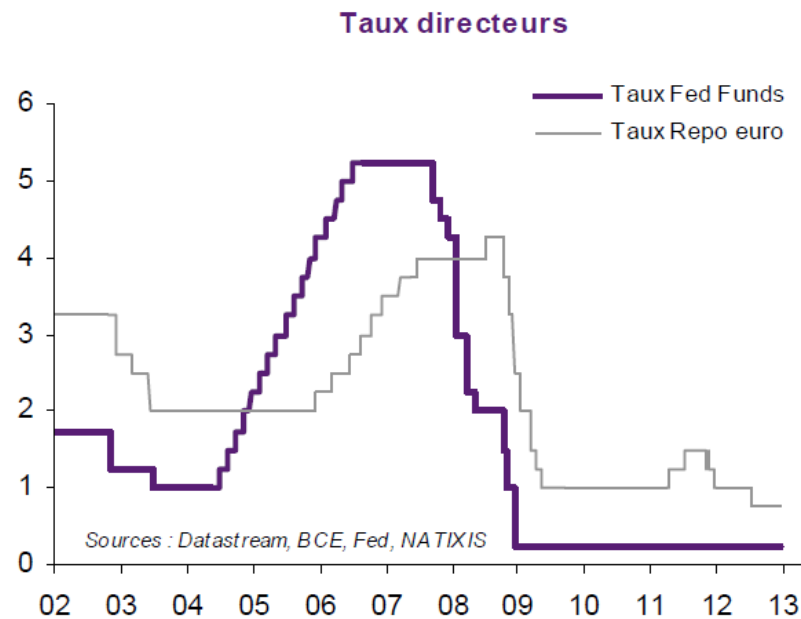
Méthode utilisée après la seconde guerre mondiale couplée à des taux d'intérêt réels négatifs

L'inflation est-elle une solution ?

L'inflation ne se décrète pas, pourtant nous devrions avoir de l'inflation

- ☐ Injection de liquidités
- ☐ Augmentation des cours des matières premières

Opposition de la BCE et de l'Allemagne



Jouer sur le taux de change



Déprécier

- ☐ Pour corriger un déséquilibre de balance des paiements
- ☐ Pour purger une dérive de coûts

Comment se détermine un taux de change

- ☐ Offre et demande de monnaie
- ☐ Interventions des banques centrales
- ☐ Situation de la balance des paiements courants

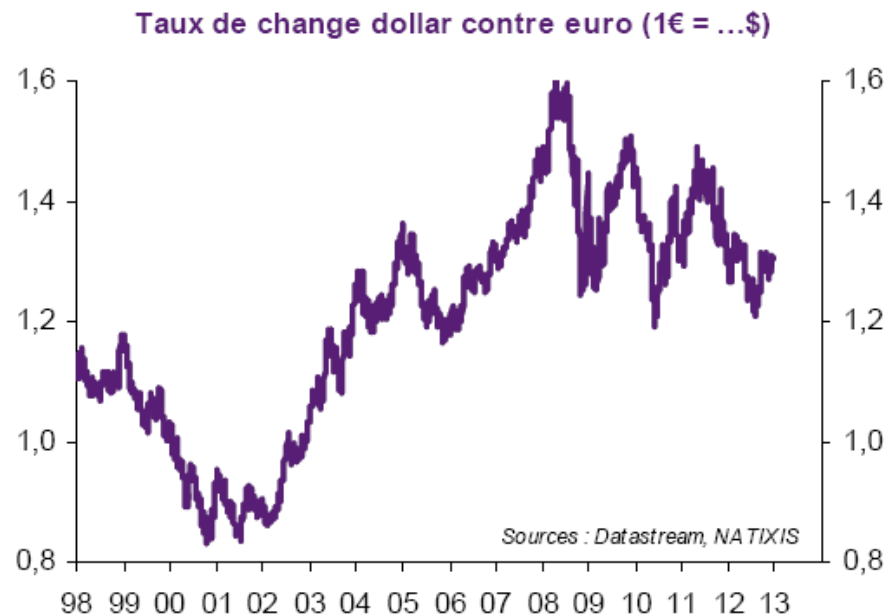
Baisse de la monnaie

- ☐ Amélioration des termes de l'échange : redressement des exportations, réduction des importations
- ☐ Tirer un trait sur la dérive des coûts et des prix

Déprécier le taux de change ?

De 2003 à 2012, le taux de change effectif des Etats-Unis s'est déprécié de 35% par rapport à celui de la zone euro

La croissance US : énergie + taux de change (sur la période, les coûts salariaux ont augmenté plus vite que dans la zone euro) ?



Déprécier la monnaie ?



Analyse à relativiser, il faut prendre en considération

- ☐ Évolution salaire
- ☐ Evolution prix de l'énergie
- ☐ Evolution de Investissement

Déprécier la monnaie ?

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

Effets non garantis

- ☐ Plus de 60 % du commerce s'effectue au sein de la zone euro
- ☐ Renchérissement du coût des importations avec pas de garantie de substitution avec une production interne à la zone euros
- ☐ La dépréciation a un effet inflationniste
- ☐ La dépréciation a un effet récessif : diminution de la demande intérieure en volume et nécessité d'empêcher le cercle vicieux de dégradation des termes de l'échange
- ☐ Opposition des pays d'Europe du Nord et en premier lieu de l'Allemagne et situation très différente des pays entre ceux qui ont un problème de coûts et ceux qui ont un problème de positionnement (nature des biens et services et niveau de gammes)

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

La préférence communautaire



- ❑ 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 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

Tristement la croissance



Pour diminuer le montant de la dette publique : l'unique solution, améliorer la croissance potentielle qui est en zone euro de 0,5 point pour la passer au-dessus de 2

En outre, 60 % des gains de croissance seront accaparés au financement des dépenses de retraite, de santé, de dépendance...

Accroître le PIB pour diminuer le poids des dettes

Actions :

- ☐ Diminuer les taux d'intérêt en-dessous du taux de croissance
- ☐ Accroître les exportations (en diminuant la consommation)
- ☐ Augmenter les gains de productivité par l'investissement, effort d'éducation et de formation

Zone euro



Solutions

- ☐ Long is the road pour le fédéralisme
- ☐ Nécessité de répartir les dépenses sociales différemment
- ☐ L'obligation des gains de productivité

Sortie de la récession

- ☐ Peut être 2013 mais croissance lente fort probable

- ❑ Introduction rapide : tour d'horizon sur la conjoncture
- ❑ La croissance en question
- ❑ Zone euro, la belle histoire a-t-elle une fin ?
- ❑ La croissance face aux défis démographique, démographiques et financier
- ❑ Scenarii France
 - La France a-t-elle un problème de compétitivité ?
 - Les PME sont-elles l'avenir de la France ?
 - Comment faire face à la raréfaction de crédits ?
- ❑ Conclusion

Et la France ?



- ☐ La France est-elle le maillon faible ?
- ☐ La France souffre-t-elle d'un réel problème de compétitivité ?
- ☐ La problématique du tissu économique ?
- ☐ Le financement de l'économie est-il efficient ?

Pourquoi la France échappe à la crise financière



- ☐ Déficits chroniques depuis quarante ans
- ☐ Dette publique représentant 90 % du PIB en forte augmentation
- ☐ Déficit commercial
- ☐ Croissance faible/chômage en progression

Donc logiquement crise financière

Mais

- ☐ Pays à forte surface financière ; après le meilleur, l'Allemagne, le moins mauvais des seconds choix
- ☐ Capacité de l'Etat à lever les impôts
- ☐ Taux d'épargne élevé
- ☐ Processus de renationalisation de la dette publique

La France, atouts



La France a des atouts

- ☐ La démographie (meilleure que celle de nos partenaires européens) mais besoin d'une croissance plus forte pour maintenir ou améliorer le niveau de vie
- ☐ Une forte productivité mais en stagnation
- ☐ Un taux d'investissement correct mais en baisse
- ☐ Des infrastructures de qualité mais problème d'entretien, problèmes juridiques et politiques pour le développement de nouveaux investissements : pas de consensus
- ☐ De grands groupes internationalisés mais de moins en moins implantés en France
86 % du CA des entreprises du CAC 40 hors France
- ☐ Un Etat et des administrations capables de lever les impôts, les cotisations et les taxes

France, faiblesses

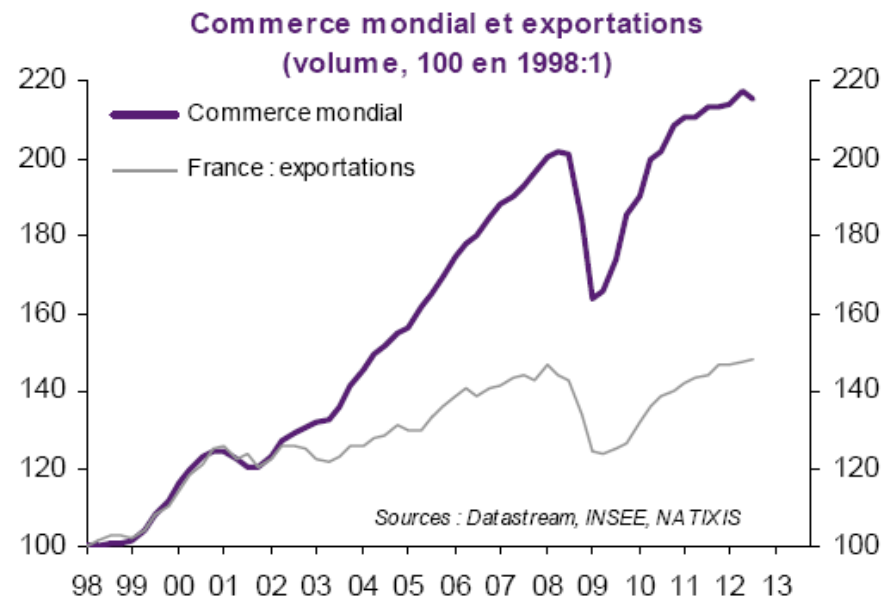


- ☐ Un déficit commercial devenu structurel qui s'accompagne d'une rapide désindustrialisation
- ☐ Un mauvais positionnement économique
- ☐ Un taux d'emploi faible (chômage élevé et départ précoce à la retraite)
- ☐ Un niveau trop faible de concurrence : biens et services
- ☐ Une perte de profitabilité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

Le déficit commercial

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 : plus de 70 milliards d'euros
- Déficit 2012 : autour de 65 milliards d'euros



Nombres d'entreprises exportatrices



	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Allemagne	205 980	219 244	226 140	236 885	245 051	239 437	248 098	248 165
France	124 049	123 594	122 545	121 785	119 473	116 033	118 595	117 106
Italie	198 351	201 680	206 795	204 619	205 643	194 255	205 708	205 382

Sources : Sources nationales, INSEE, Bundesamt

Le niveau de gamme des exportations françaises

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

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)

La France se différencie de moins en moins par rapport aux pays émergents

Suède, Allemagne et Italie du Nord : positionnement premium

France : positionnement premium dans le luxe, aéronautique et dans certains secteurs à forte intensité de recherche : médicaments

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

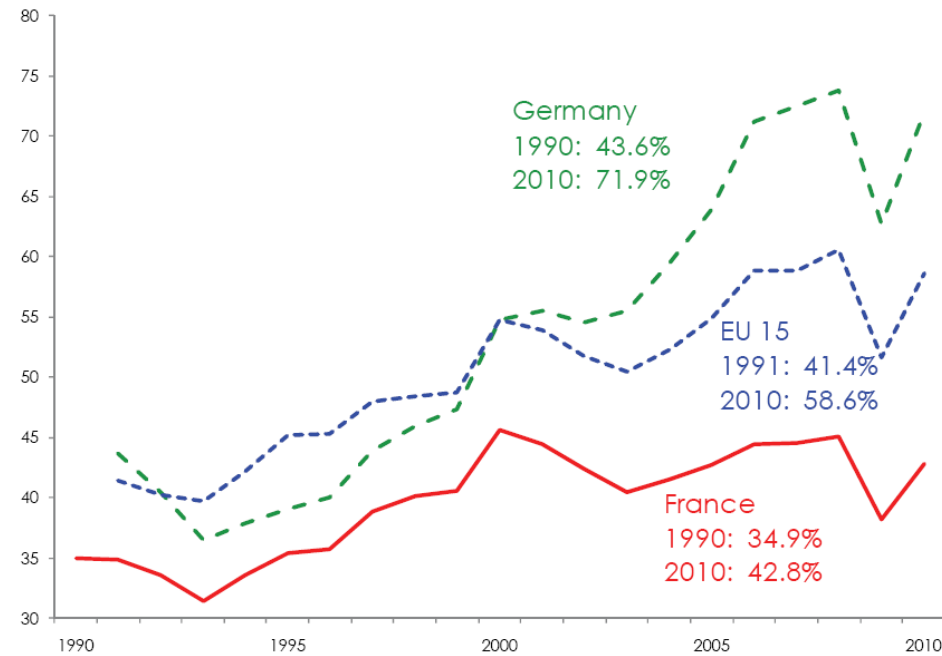
Gap de 100 milliards d'euros en défaveur de la France

Entreprises françaises pour conserver leurs marchés à l'exportation doivent écraser leurs marges réduisant d'autant leurs capacités d'exportation : cercle vicieux

Et la France

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

Importations + exportations/PIB en %



Première solution : importons plus !



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 :

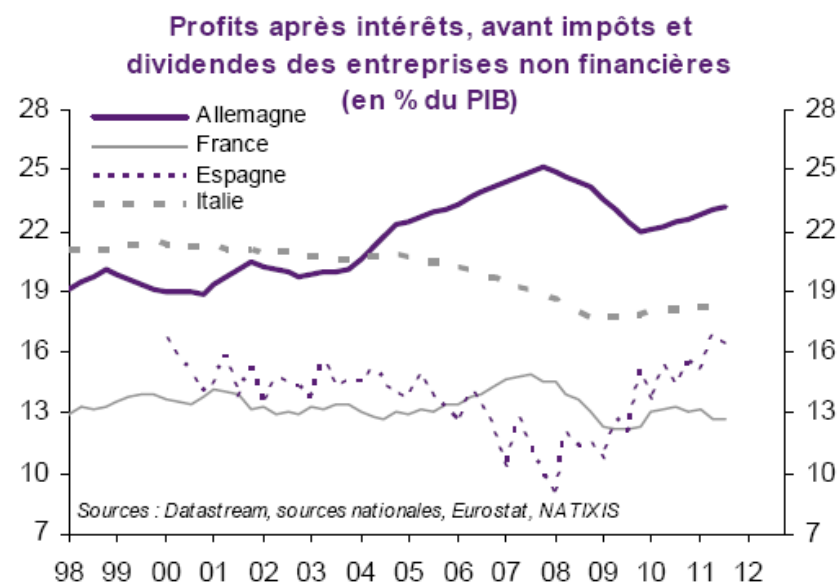
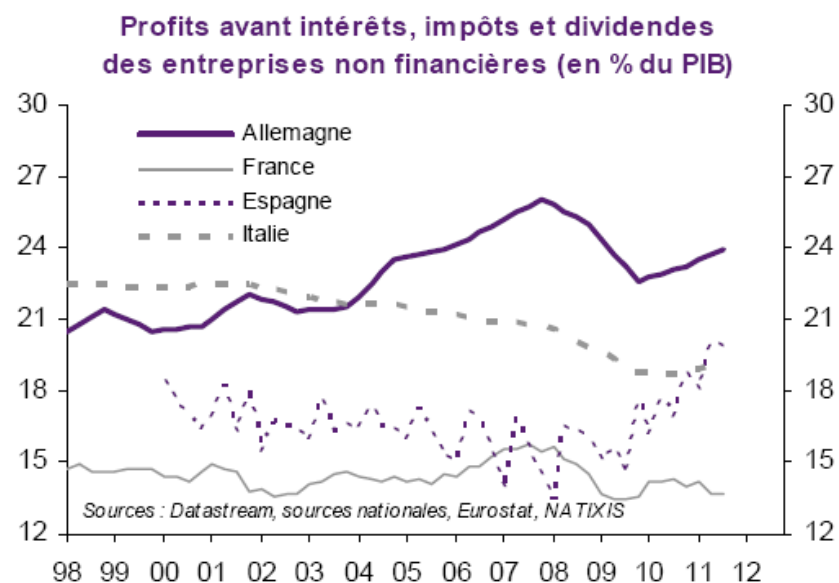
- +12 % de 1994/2006
- + 11 % en Espagne
- + 8 % en France

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

Vive les profits pour investir

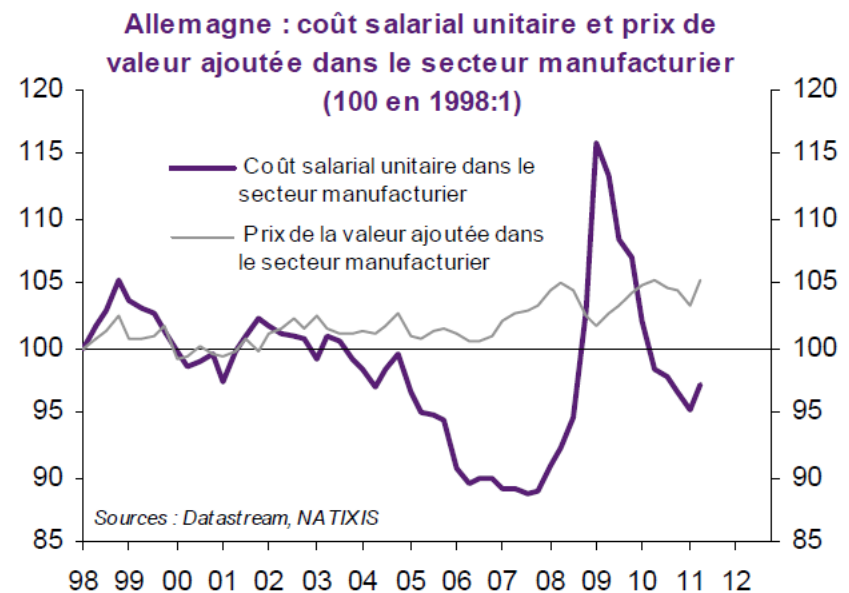
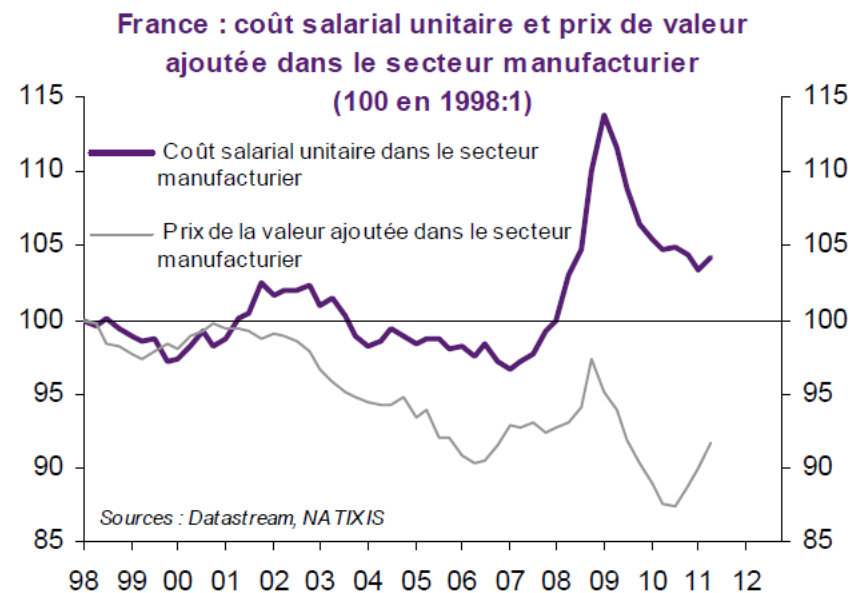
Vive le profit !!!! Avant intérêts ou impôts ou après intérêts et impôts, la France est à la traine



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 productivité et la désindustrialisation



Nombre de robots industriels achetés (unités)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012*
France	-	3092	3793	3484	3012	2900	3009	-	3300	-	2605	1450	2049	3058	3300
Allemagne	9938	10548	12781	12706	11867	12000	13401	-	13900	-	15248	8507	14061	19533	19000
Espagne	-	-	-	3584	2420	-	-	-	-	-	2296	1500	1897	3091	2500
Italie	-	-	-	6373	5470	5700	5679	-	6600	-	4793	2883	4517	5091	4600

(*) prévisions

Sources : IFR International Federation of Robotics

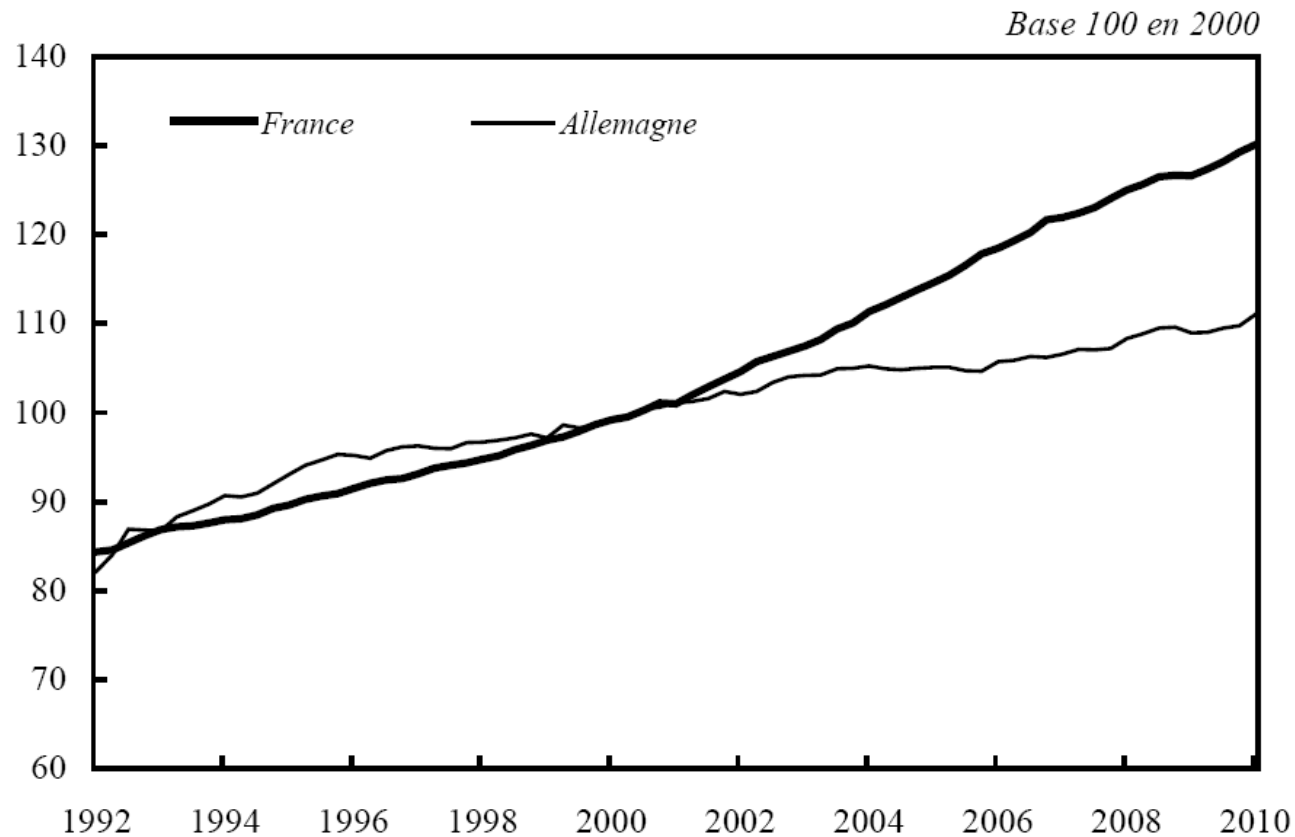
Compétitivité : multiples indicateurs possibles

- ☐ 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

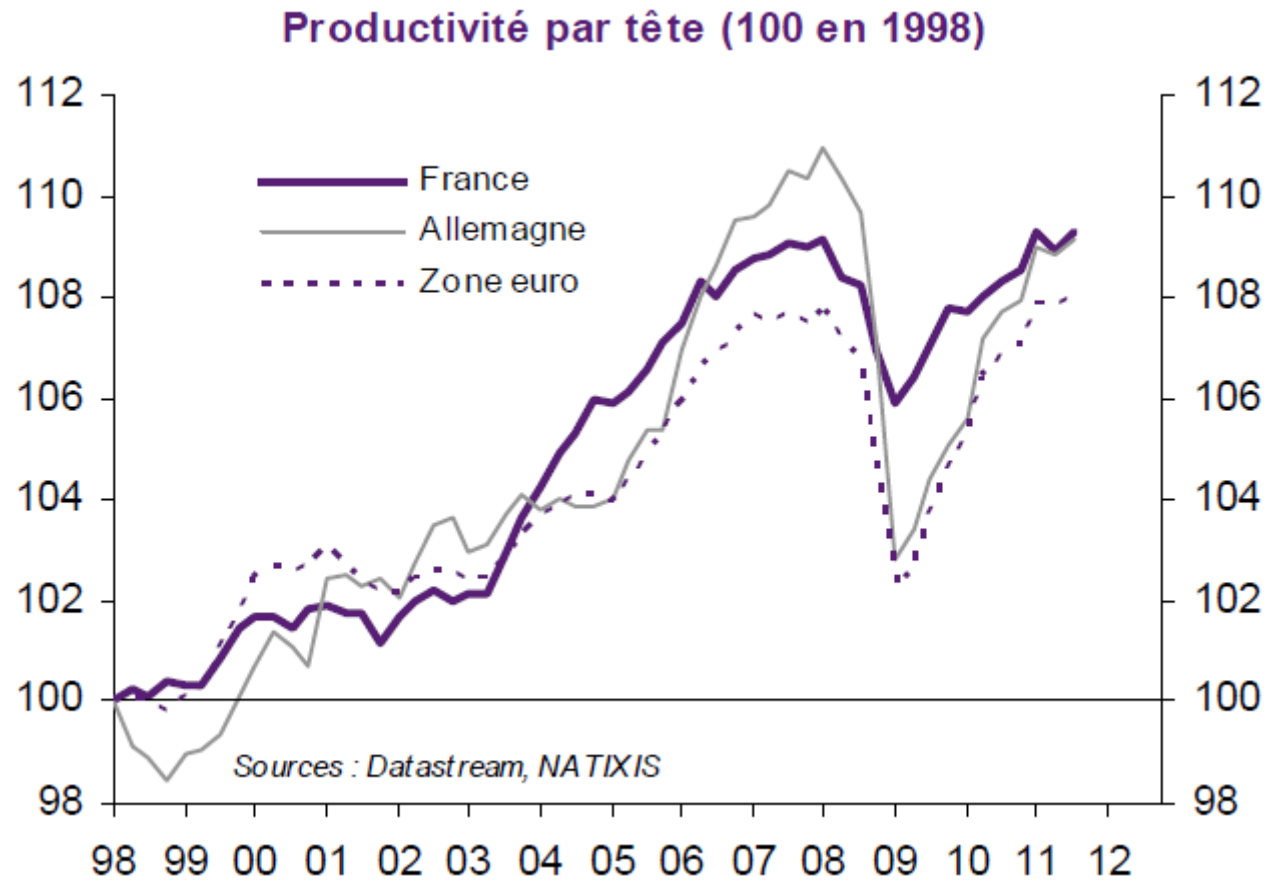


A partir de 2002, une divergence nette apparaît en matière de rémunération des Français et des Allemands

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



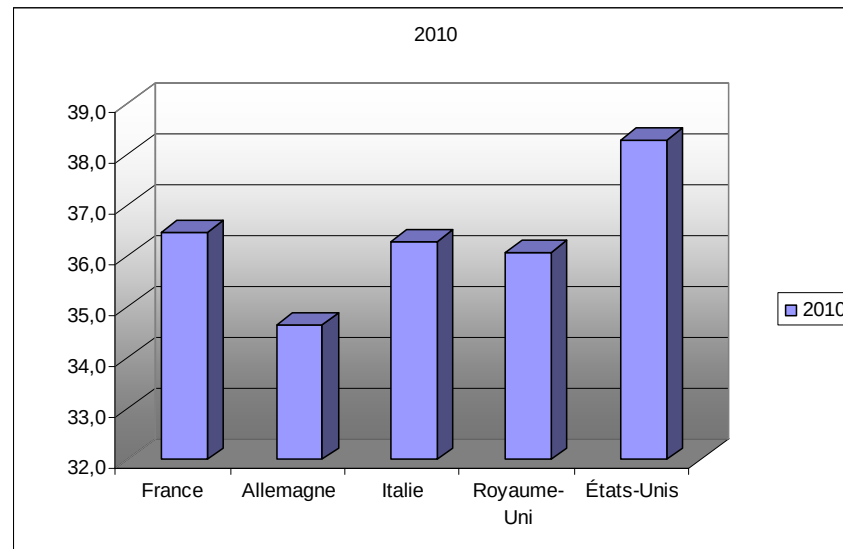
La productivité française qui est une des meilleures de l'OCDE n'a pas subi de réel décrochage par rapport à ses partenaires européens

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



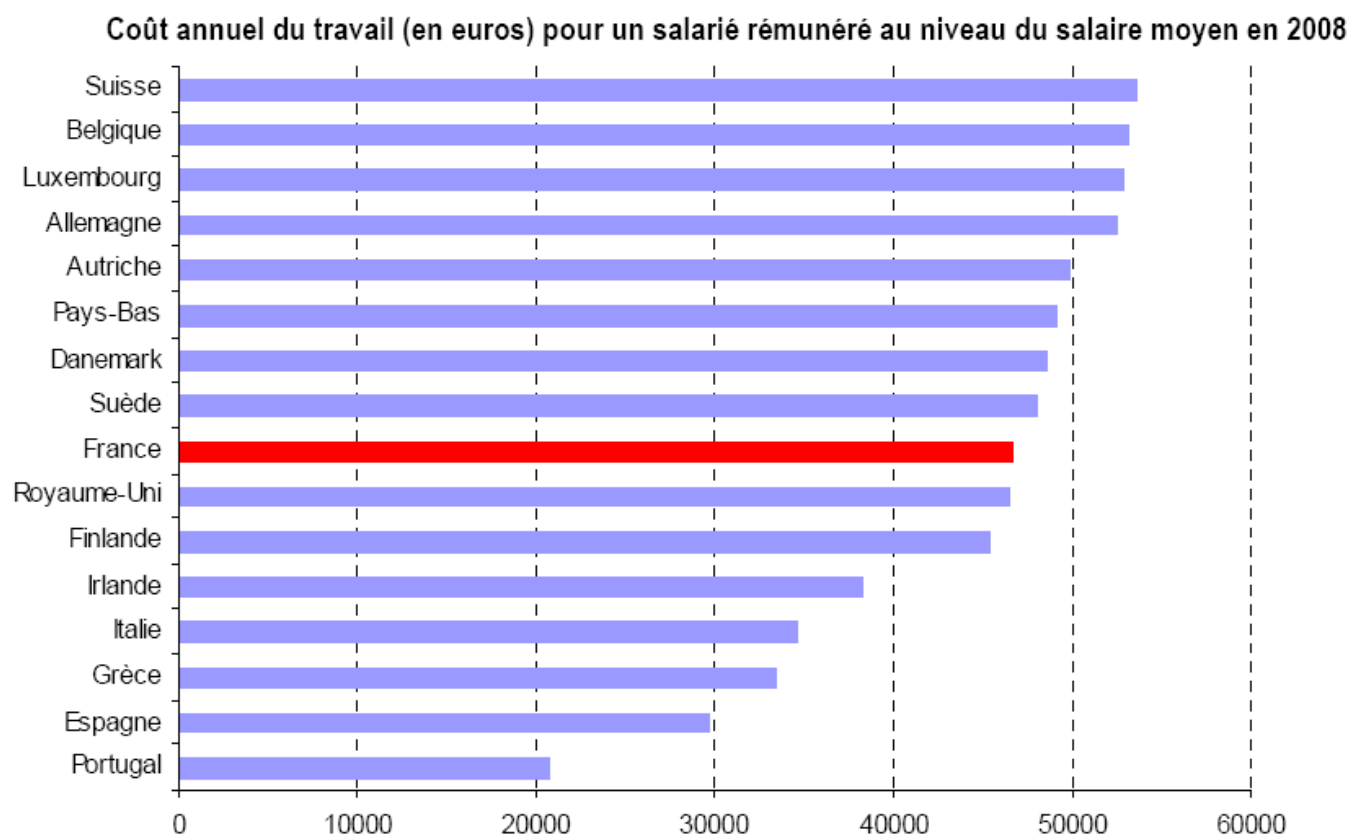
Durée moyenne hebdomadaire habituelle du travail dans l'emploi principal

	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

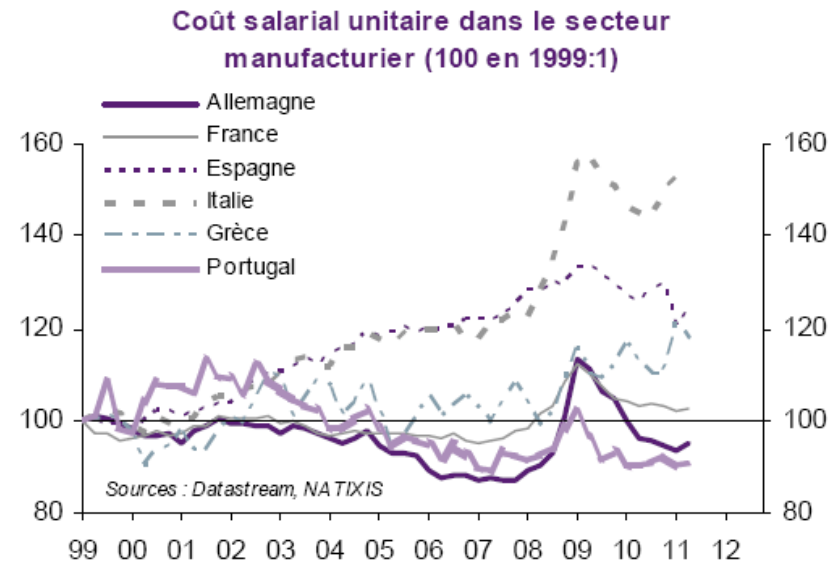
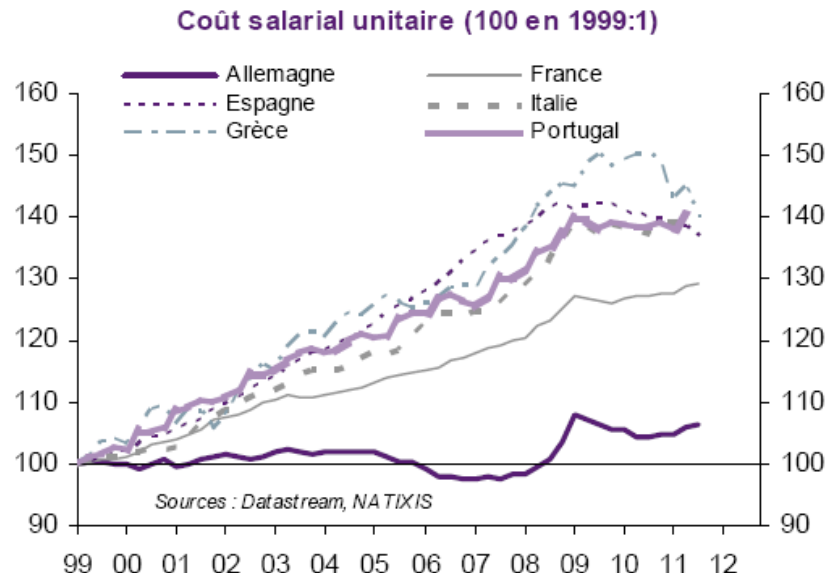
Données extraites le 12 oct. 2011, OECD.Stat

Et la France



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

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

La France ou les marchés bloqués



LA FRANCE SOUFFRE D'UNE INSUFFISANCE DE CONCURRENCE

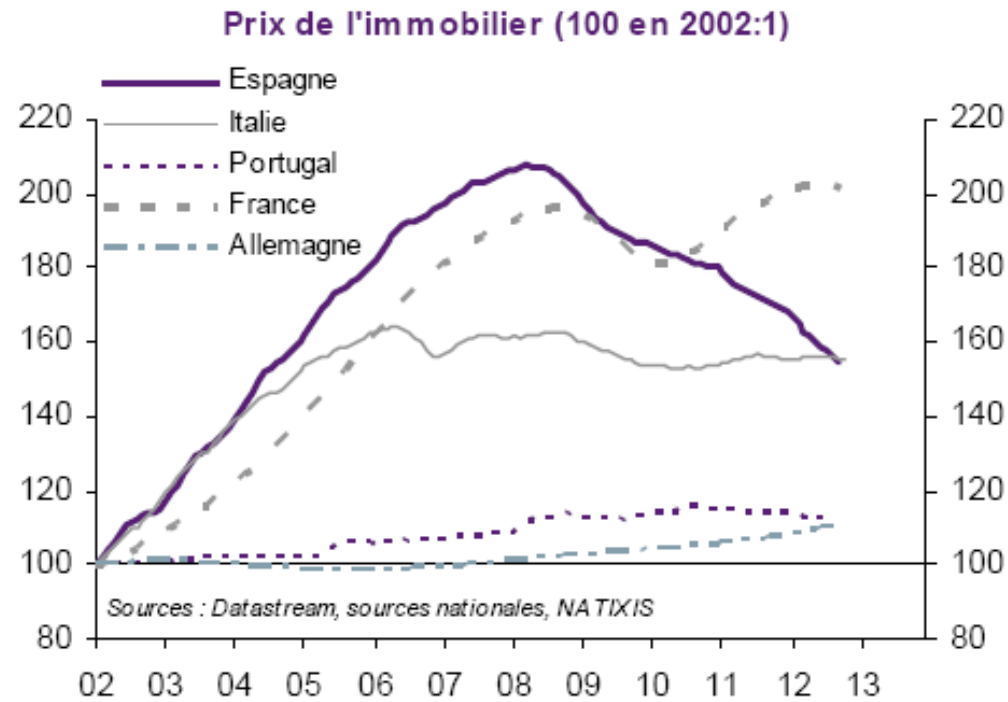
- **Marché du travail : rigidité des salaires à la baisse ou même à la stabilisation**
- **Marché de l'immobilier : les transactions baissent, les prix au mieux restent étales**
- **Marché de l'énergie et des biens**

- ☐ Surcoût de l'énergie par faiblesses de la distribution (problème européen)
- ☐ Surcoût du transport : position hégémonique de la SNCF dans le transport terrestre
- ☐ Surcoût des réseaux de distribution des marchandises par les centrales d'achat

Marché des services

- ☐ Poids des services publics qui faussent la concurrence
- ☐ Secteurs protégés ou réglementés
- ☐ Cohabitation entre très grands groupes et TPE ce qui réduit d'autant la concurrence (exemple : grande distribution)

Bulle immobilière ?



Les solutions ?



Poursuite de tertiarisation

- ☐ Tourisme
- ☐ Services à la personne
- ☐ Centre de décisions
- ☐ Recherche

Faibles gains de productivité et donc de la croissance

Modifications des modes de production

- ☐ Développement des entreprises en réseau : Apple face à Sony, Volkswagen face à PSA
- ☐ Revalorisation du travail en parallèle avec la montée en gamme

Et la France



Mauvaise utilisation de la force de travail

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

- ☐ Introduction rapide : tour d'horizon sur la conjoncture
- ☐ La croissance en question
- ☐ Zone euro, la belle histoire a-t-elle une fin ?
- ☐ La croissance face aux défis démographique, démographiques et financier
- ☐ Scenarii France
 - La France a-t-elle un problème de compétitivité ?
 - Les PME sont-elles l'avenir de la France ?
 - Comment faire face à la raréfaction de crédits ?
- ☐ Conclusion

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

Les PME en France



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-elle 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

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)

- ☐ 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

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.

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*.

Les PME en France



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

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
- ☐ Plus de 50 % en 2010

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

Le taux de croissance est de 8 à 14 % en rythme annuel de 1985 à 2010 contre 1 % sans adossement

Rôle du financement dans les évolutions divergentes

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

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

<i>En %</i>		
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.

- ☐ Introduction rapide : tour d'horizon sur la conjoncture
- ☐ La croissance en question
- ☐ Zone euro, la belle histoire a-t-elle une fin ?
- ☐ La croissance face aux défis démographique, démographiques et financier
- ☐ Scenarii France
 - La France a-t-elle un problème de compétitivité ?
 - Les PME sont-elles l'avenir de la France ?
 - **Comment faire face à la raréfaction de crédits ?**
- ☐ Conclusion

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

La contrainte financière



Paradoxe

Jamais autant de capitaux et de liquidités

- ❑ Capitaux du fait des transferts des pays ex avancés vers les pays émergents et les pays producteurs d'énergie → fonds souverains : environ 5200 milliards de dollars
- ❑ Capitaux du fait de la constitution de réserves pour payer les retraites : environ 30 000 milliards de dollars
- ❑ Capitaux du fait de la constitution de réserves par les compagnie d'assurances : 20 000 milliards de dollars
- ❑ Liquidités injectées par les banques centrales : une dizaine de milliers de dollars

Or sentiment de pénurie de capitaux

Car processus généralisé de désendettement et restriction des crédits

Désendetttement des ménages : Etats-Unis, Allemagne, Japon et également Espagne, France ou Italie

Conséquences :

- ☐ Baisse de l'investissement immobilier
- ☐ Baisse des placements financiers en particulier à long terme
- ☐ Augmentation du taux d'épargne

Prendre en compte : aversion aux risques, taux d'intérêt

Désendetttement des entreprises

Profit - > réduction de l'endettement -> diminution de l'investissement

-> investissement à l'extérieur pour les grandes entreprises

La contrainte financière

	Maintenant	À moyen terme
Capitaux disponibles	Importants avec création de bulles	Incertitudes mais deux écueils : inflation ou déflation
Réglementation	Durcissement Solvency II Bâle III régulation	Nécessité de réorienter vers les placements longs
Investisseurs/épargnants	Prudence absolue Prime à l'immobilier en France surtout	Vieillesse joue au détriment de la prime de risques Besoin de couvrir les rentes
entreprises	Raréfaction des crédits	Nécessité d'accéder aux ressources obligataires ou actions ou BPI
Rentabilité	Afrique/pays émergents Pari sur innovations	Remise à niveau de certains placements

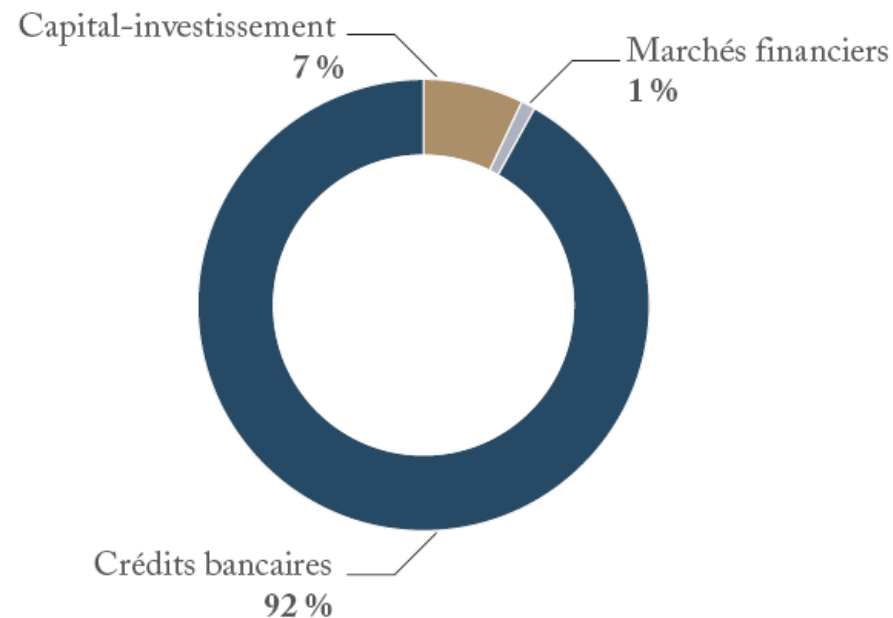
Mais qui financent les entreprises ?

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

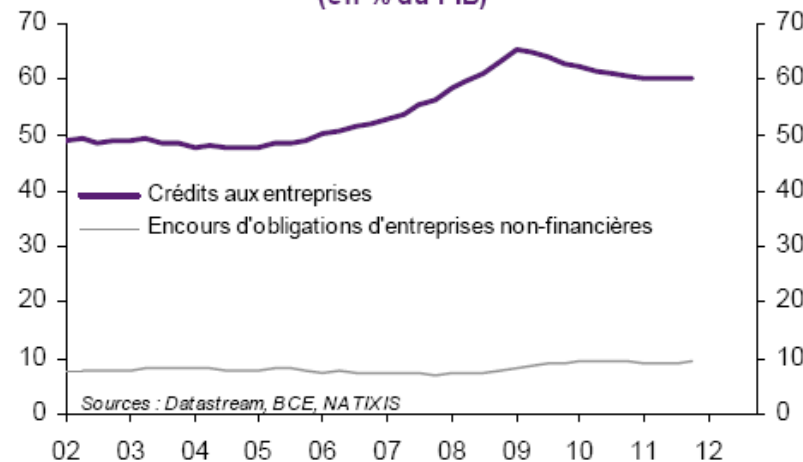


	2008	2009	2010	2011
Capitalisation comprise entre 150 millions et un milliard d'euros	0	0	2	3
Capitalisation inférieure à 150 millions d'euros	3	0	2	0
Alternext (184 sociétés)	11	2	36	31

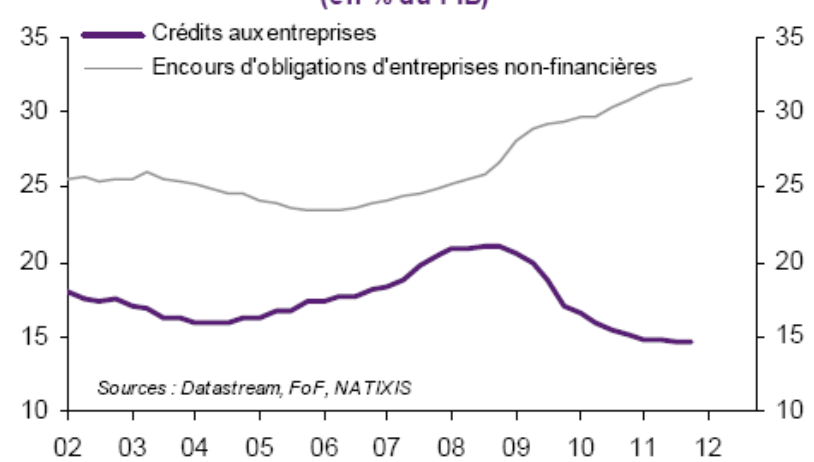
Financement des entreprises US/zone euro



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)

Problèmes liés 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



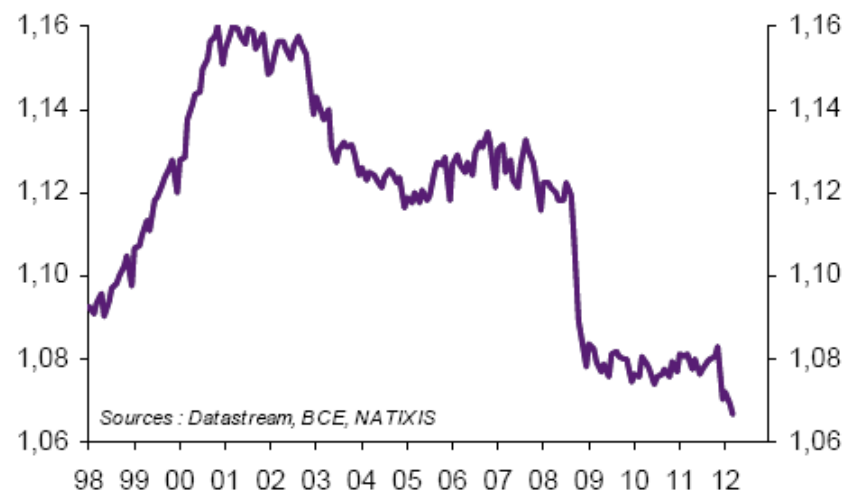
Les institutions financières doivent faire face

- ❑ 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

La France fera-t-elle faillite ?



Chiffres 2011 : Insee

- ❑ Patrimoine de la France : 13 620 milliards d'euros
- ❑ Patrimoine des ménages : 10 411 milliards d'euros
- ❑ Patrimoine des entreprises non financières : 2076 milliards d'euros

Fonds propres : 5 816 milliards d'euros (patrimoine net + passif actions)

- ❑ Patrimoine des entreprises financières : 626 milliards d'euros

Fonds propres : 2 366 milliards d'euros

- ❑ Patrimoine des administrations publiques : 507 milliards d'euros

Le patrimoine des ménages



Les Français aiment la terre et le liquide

- ❑ 10 411 milliards d'euros de patrimoine pour les Français fin 2011 : 7,9 fois le revenu disponible brut
- ❑ 74 % en actifs non financiers (70 % en immobilier)
- ❑ 26 % en actifs financiers soit 2 699 milliards d'euros (1430 milliards d'euros en assurance-vie)
- ❑ Actions et titres d'OPCVM : 966 milliards d'euros dont 494 milliards d'actions non cotées

Encours numéraire et dépôts : 1200 milliards d'euros

Les Français, de véritables fourmis

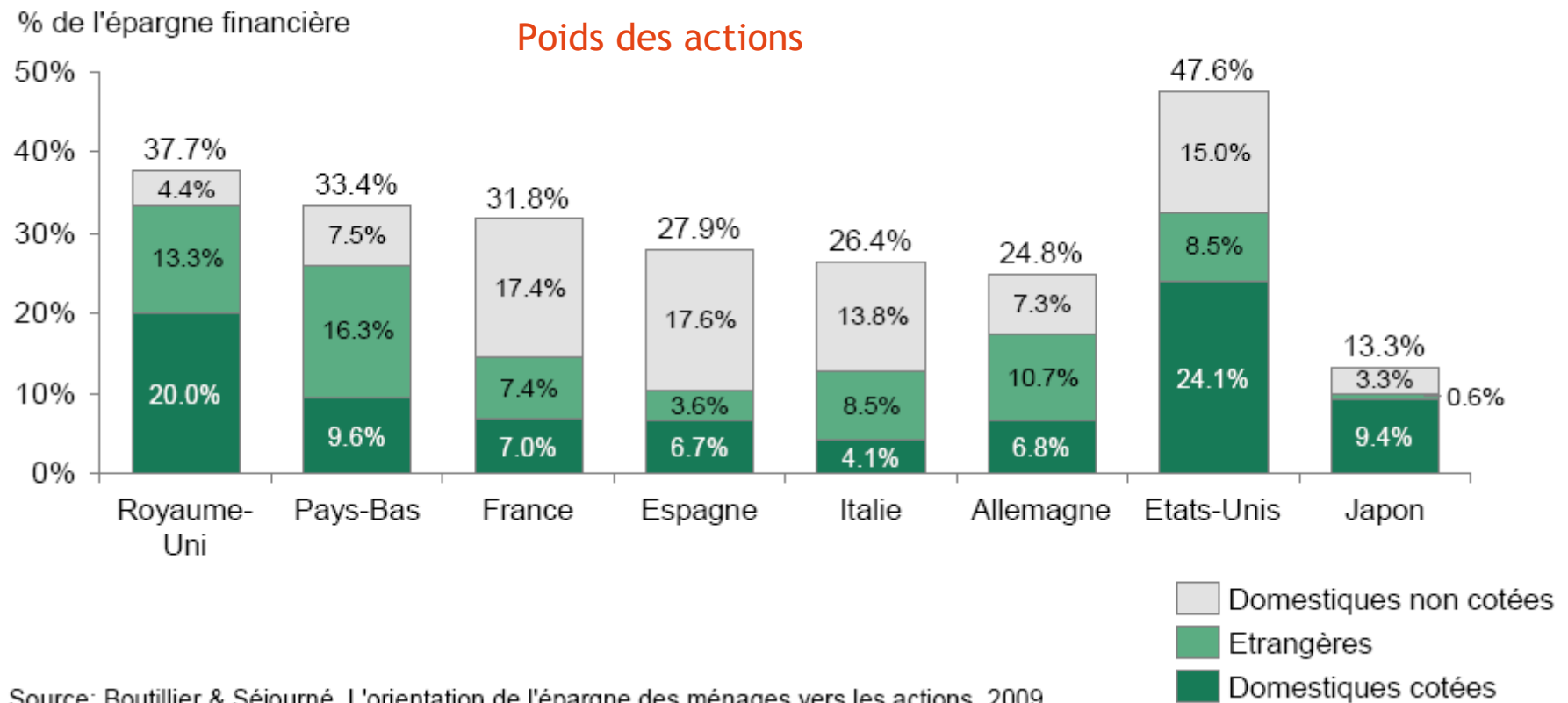
Le taux d'épargne des ménages français : 16,2 % en 2012

- ❑ L'épargne financière : autour de 7 % du RDB
- ❑ Taux d'investissement logement : autour de 9 %

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

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

L'Etat entend nationaliser l'épargne en l'orientant vers des besoins publics

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 ou la niche ou les nouveaux marchés
- ☐ Activités de services, de proximité et international
- ☐ Ouverture du capital et renforcer les fonds propres
- ☐ Organisation en réseaux
- ☐ Nouvelle approche en termes de gestion des effectifs

Conclusions ?

Scénario	Conjoncture	Etat	Entreprises	Particuliers
2013	0 à 0,5 % de croissance Incertitudes US	3,5 % déficit	Demande étale Accès au financement facilité en fin d'exercice	Consommation étale Taux d'épargne élevée Taux de chômage à 11 %
2014-2017	Tendance Tensions spéculatives Montée protectionnisme	Retour plus lent à l'équilibre	Si pas de rétablissement des indicateurs, poursuite au processus de désindustrialisation	Stabilisation chômage autour de 9-10 %
Long terme	Croissance potentielle entre 1 et 2 % en fonction des scénarii Recontinentalisation des échanges	Tensions fortes du fait du vieillissement Obligation de remise à plat	Scénario en fonction de l'existence de ruptures	Réduction du chômage Sauf rupture, stagnation du pouvoir d'achat

Perspectives de l'économie mondiale



	2013	Moyen terme
Récession	Scénario avec probabilité de réalisation de moins de 20 % avec l'accord budgétaire américain ralentissement du commerce international	Peu probable Engagement d'un cycle dépressif sur le modèle années 30 Tensions internationales Tensions écologiques Problèmes accès matières premières
Croissance entre 2 et 3 %	Scénario probable à 75 % Maintien de la croissance américaine autour de 2 % Retour fin 2013 de la croissance en zone euro	Croissance soutenue par l'activité des pays émergents Confirmation des changements de rapport de force
Croissance au-delà de 3,5 %	Peu probable Les pays émergents dépendent des pays dits avancés	Chocs technologiques Poursuite du processus de croissance des pays émergents

Une nouvelle géographie économique des territoires



Les zones qui connaissent les plus forts taux de croissance

- Zones à fortes concentration d'entreprises de pointes ou d'entreprises appartenant au secteur tertiaire (services à la personne/centres urbains)
- Zones à fortes concentration de seniors (littoral, communes bien équipées en services médicaux -> Sud de la France)
- Zones touristiques décalées

Exemple de succès : Vendée, Corse, Corrèze (une partie)

Zones en difficultés

- Zones à industries traditionnelles
- Zones avec fortes présence de services publics et associations dépendant des services publics
- Zones périurbaines non reliées par transports publics au cœur des agglomération