



lorelllo
ecodata



Metz-Pompidou

8 mars 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

- Chine, Etats-Unis... qui sauvera la croissance de l'économie mondiale ?
- Pourquoi la croissance est-elle faible en zone euro ?
- La politique monétaire est-elle efficace ?
- Les taux d'intérêt sont-ils trop bas ou trop hauts ?
- La guerre des taux des changes est-elle lancée ?
- Pourquoi la France peut-elle emprunter aussi peu chère ?
- Aurons-nous des retraites
- Existe-t-il un autre modèle de croissance ?

☐ Conjoncture du mois de février

☐ 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 ou la bataille des monnaies est-elle engagée ?
- Et comment redécouvrir la croissance ?

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

☐ 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, une monnaie occidentale peut disparaître, aucun actif financier
- ❑ La fin des solidarités étatiques et internationales : pourquoi les Allemands aideraient l'Espagne quand la Catalogne ne veut pas aider l'Andalousie ?
- ❑ Les démocraties et la croissance (limites des démocraties)
- ❑ L'efficacité des politiques économiques remise en cause
- ❑ Le progrès technique comme vecteur de croissance

Changement de cycle ?



La crise financière et bancaire serait le symbole même de l'épuisement du modèle économique

- ☐ Diminution des gains de productivité
- ☐ Fin du processus de la mondialisation
- ☐ Ralentissement du commerce international
- ☐ Changement de rapports de force : déclin de l'Occident

Attention à une analyse autocentrée ou « euro-centrée »

- ☐ Croissance forte de l'économie mondiale
- ☐ Sortie du sous-développement de l'Afrique, réduction de la pauvreté
- ☐ Dépôts de brevets en hausse, le nombre de chercheurs a doublé en 10 ans (plus de 3 millions en 2010)
- ☐ Révolution énergétique en cours

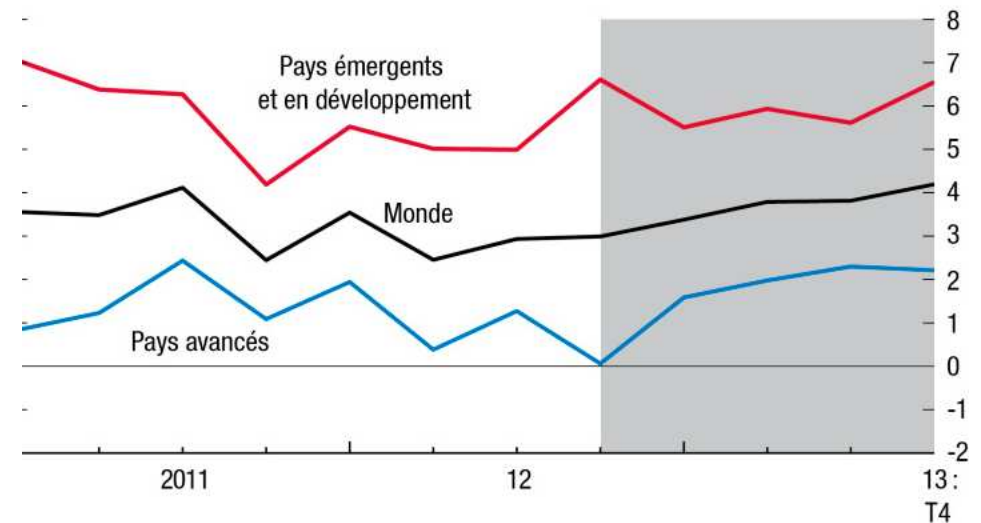
Une nouvelle révolution économique ?



- ❑ Blocage de la pensée européenne cartésienne et hiérarchique face à une mutation de l'économie et de la société
- ❑ Problématique de la gestion d'une prolifération de données disponibles de plus en plus gratuitement avec l'open data : l'enjeu, c'est le traitement et l'analyse
- ❑ Déploiement de nouveaux modes de production, la musique a été le premier marché à être dématérialisée, à qui le tour : ex imprimante 3 D
- ❑ Nouveaux modes de consommation : passage de la société d'acquisition à la société d'usage (location) : vélo, voiture, maison, logiciels...
- ❑ Conséquences sur toutes les activités : assurances, banques...
- ❑ Conséquences sur les structures : Etats, entreprises...

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 (Prévisions janvier)	3,5 %
2014	4,1 %

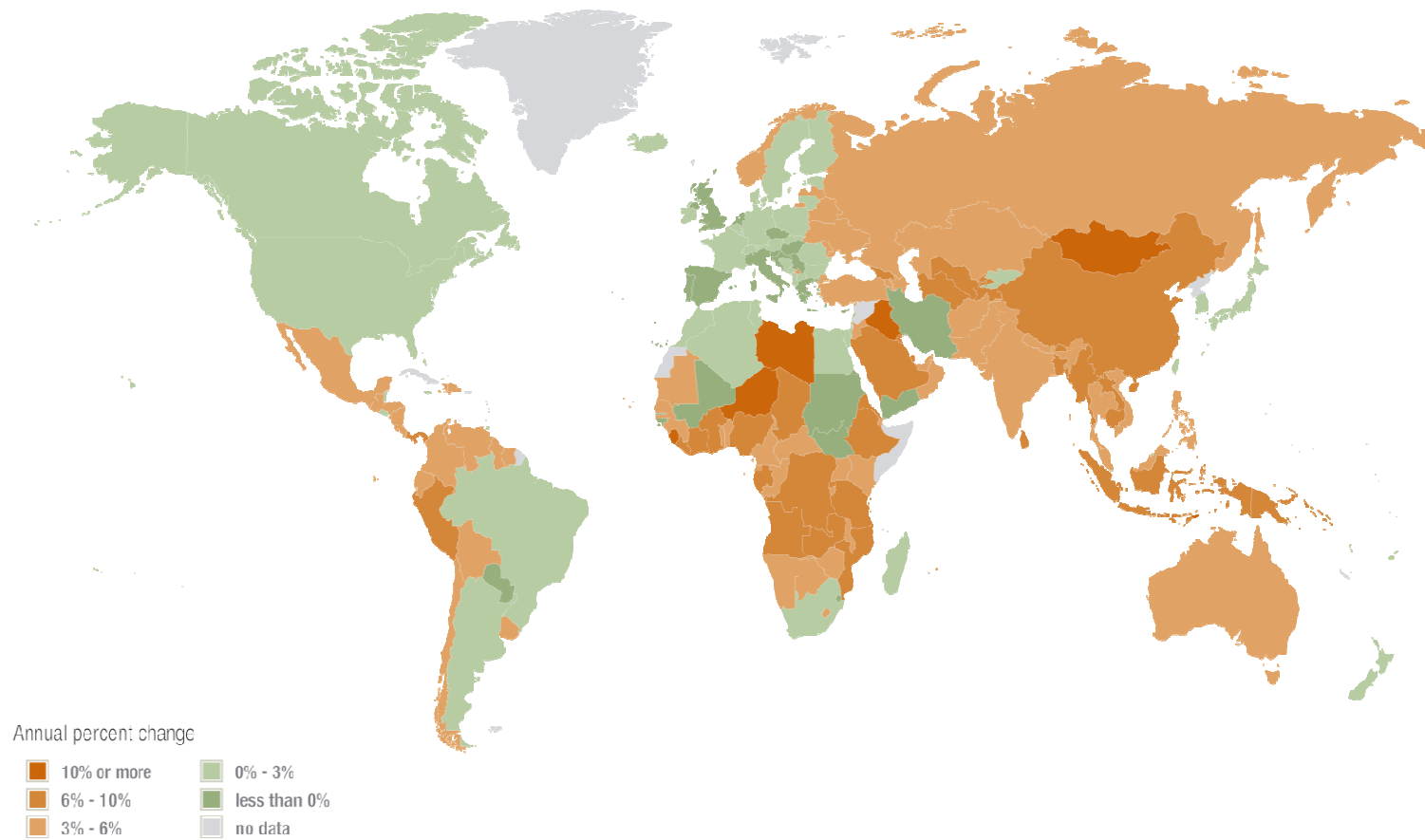


Croissance 2012

IMF Data Mapper ®

Real GDP growth (2012)

Source: World Economic Outlook (October 2012)



Nouveaux rapports de force ?

En dollars 2010	PIB par habitant en parité de pouvoir d'achat
Etats-Unis	50 000
Allemagne	38 000
France	35 000
Russie	17 000
Chine	8 500

Chine : environ 50 % de la production industrielle mondiale dont deux tiers réalisées pour le compte d'entreprises extérieures
15 % de la consommation mondiale pour 20 % de la population mondiale

La menace de l'endettement public



Les 10 premiers pays de l'OCDE ont un niveau d'endettement comparable à celui d'après seconde guerre mondiale

Les besoins d'emprunts brut

- ❑ 2012 : 10 800 milliards de dollars
- ❑ 2013 : 10 900 milliards de dollars

Le déficit public des pays de l'OCDE

- ❑ 5, 5 % du PIB soit 2600 milliards de dollars en 2012
- ❑ 4,6 % du PIB soit 2300 milliards de dollars en 2013

Le taux moyen pour les emprunts était de 3,8 % en 2012 et devrait être de 4 % en 2013.

Les Etats-Unis

	2011	2012	2013 prévisions
PIB en %	1,8	2,2	2,0
Consommation (croissance en %)	2,5	2,0	2,0
Investissement (croissance en %)	6,6	8	9
Inflation en % IPC	3,1	2	2
Taux de chômage en % population active	9,0	7,8	7,6
Déficit public en % du PIB	-9,4	-8,1	-6,5
Dette publique en % du PIB	103	106	110
Balance courante en % du PIB	-3,7	-3,4	-3,0

Contraction du PIB au 4^{ème} trimestre 2012 de 0,1 %

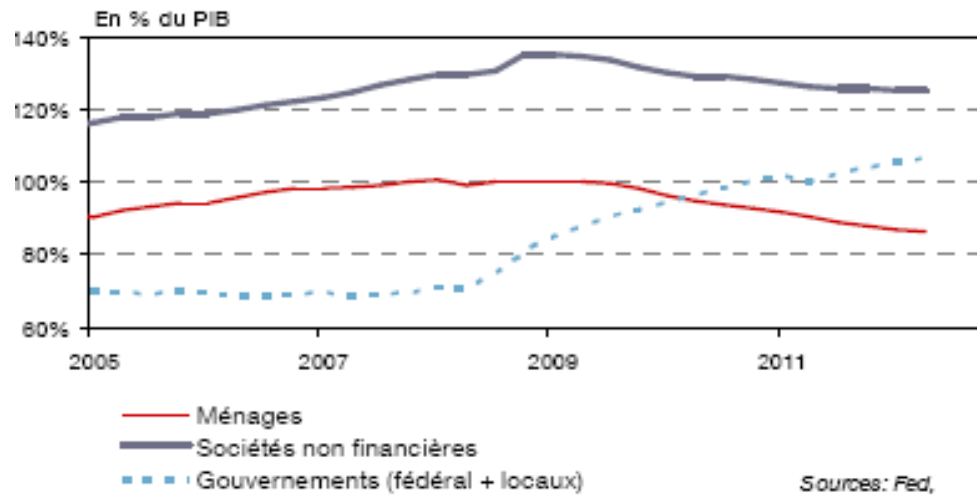
Déficit commercial 540 Mds de dollars en 2012 soit 3,4 % du PIB contre 3,7 % e 2011

Impact de la réduction des dépenses publiques et notamment militaires : cliff fiscal

Tergiversations au sujet de du plafond de la dette : 16 394 milliards d'euros, plafond automatiquement relevé jusqu'au 18 mai

Les Etats-Unis

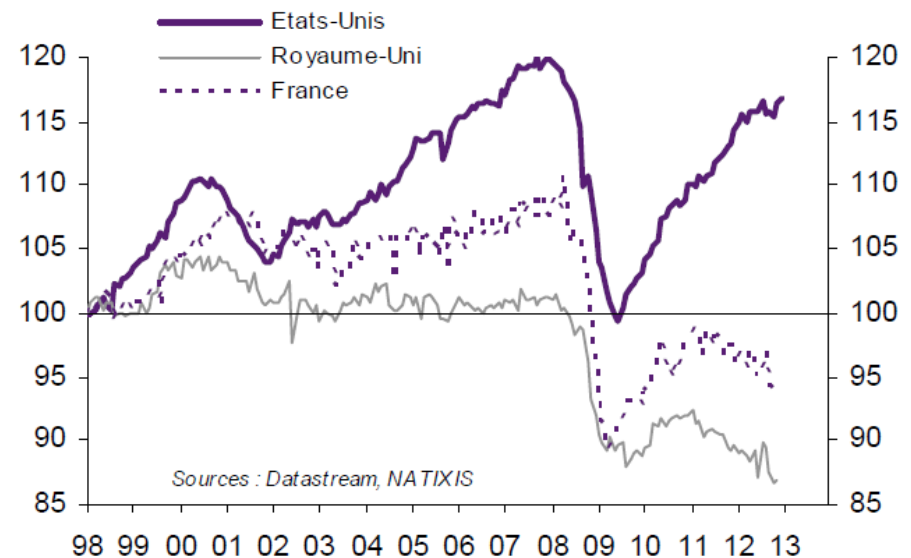
DETTE DU SECTEUR NON-FINANCIER



Sources: Fed,

Des fondamentaux en nette
amélioration

Production manufacturière (100 en 1998:1)



Le Japon

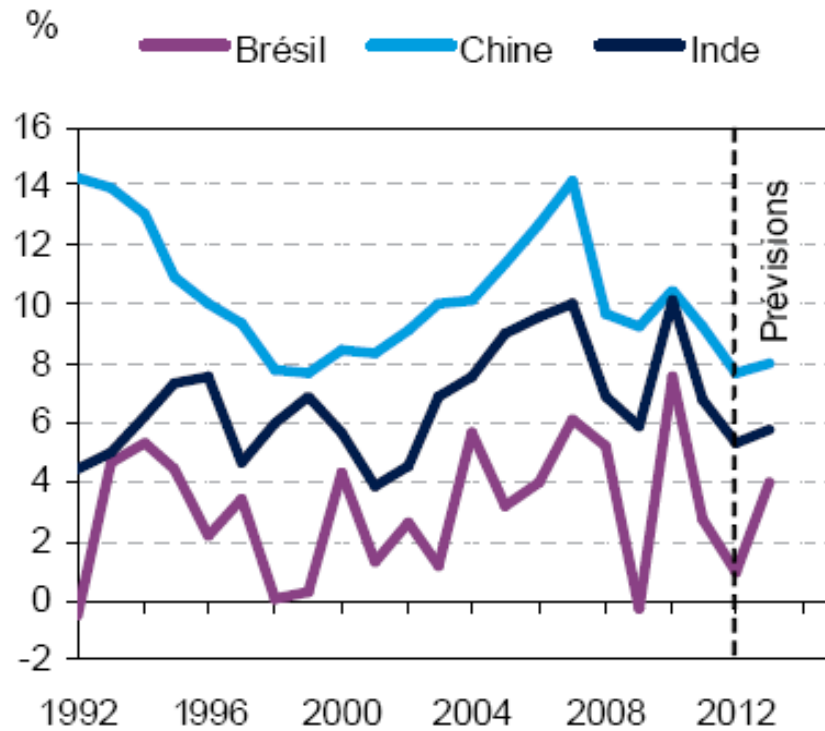
	2011	2012	2013 prévisions
PIB en %	-0,8	1,9	0,2
Consommation (croissance en %)	0,1	2	0,4
Investissement (croissance en %)	1,9	3,6	3,0
Inflation en % IPC	-0,3	0	-0,2
Taux de chômage en % population active	4,6	4,6	4,4
Déficit public en % du PIB	-9,5	-9,9	-10,1
Dette publique en % du PIB	206	220	225
Balance courante en % du PIB	2	1,2	1,0

Modification de la politique monétaire

Processus de désindustrialisation malgré investissement encore élevé

Stocks d'excédents commerciaux permet de masquer le déclin

Pays émergents



Source : FMI, Stratégie Amundi

Coût salarial pays émergents (yc Chine)

2002 : 40 % des coûts américains

2012 : 65 % des coûts américains

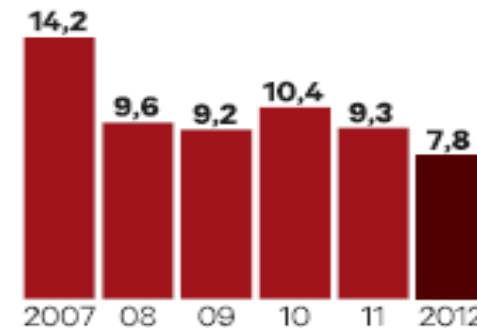
Pays émergents :

- 6,3 % en 2011
- 5,1 % de croissance en 2012
- 5,3 % en 2013

À comparer à la croissance de 1,4 %
des pays avancés en 2013

Le PIB chinois

Evolution, en %



* LES ÉCHOS * / SOURCE : BANQUE MONDIALE

La Chine

	2011	2012	2013 prévisions
PIB en %	9,2	7,8	8,5
Consommation (croissance en %)	4,7	4,5	4,4
Investissement (croissance en %)	4,9	4,2	4,2
Inflation en % IPC	5,9	3,3	3,0
Taux de chômage en % population active	4,1	4,2	4,2
Déficit public en % du PIB	-1,1	-2,0	-2,0
Dette gvt central en % du PIB	16	16,5	16,8
Dette gvts locaux	30	34	38
Balance courante en % du PIB	2,8	2,4	1,9

Réserve des changes : 3500 milliards de dollars

	2011	2012	2013 prévisions
PIB en %	6,8	4,9	6,9
Balance courante en % du PIB	-3,4	-3,8	-3,3

Autres pays émergents



Russie

- forte dépendance au pétrole et au gaz et problèmes de modernisation des infrastructures et de diversification et fuite de capitaux
- Croissance 3,4 % en 2012 contre 4,3 % en 2011; prévisions 2013 : 3,2 %

Argentine : menace de banqueroute, beaucoup moins bien que la Colombie ou l'Uruguay

- Excédent commercial du fait de l'adoption de mesures protectionnistes
- Chiffre de la croissance de 1,9 % mais doute sur la sincérité
- Défiance interne et externe

Brésil

- Croissance ralentie à 1 % en 2012 du fait de la lutte contre l'inflation
- prévision 2013, 3,5 %
- Excédent commercial en net progrès

Turquie

- PIB : 9,2 % en 2010 ; 8,5 % en 2011 ; 2,5 % en 2012 ; 4,1 % en 2013 et 5,2 % en 2014
- Deuxième pays industriel de l'Europe
- Forte dépendance à la zone euro

L'Afrique, le nouvel eldorado ?



Croissance de l'Afrique moyenne de 5,5 % en 2012

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

Croissance en %	2011	2012	2013
Afrique subsaharienne	5,1	5,0	5,7
Ghana	14,3	8,2	8,7
Nigeria	7,4	7,1	6,7
Guinée Equatoriale	7,8	5,7	6,1
Ethiopie	7,5	7,0	6,5
Mozambique	7,3	7,5	8,4

L'Europe à la croisée des chemins ?



Europe

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

Balance des paiements positive

- ❑ Europe : + 1 % du PIB
- ❑ Etats-Unis -3,4 %

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

Zone euro



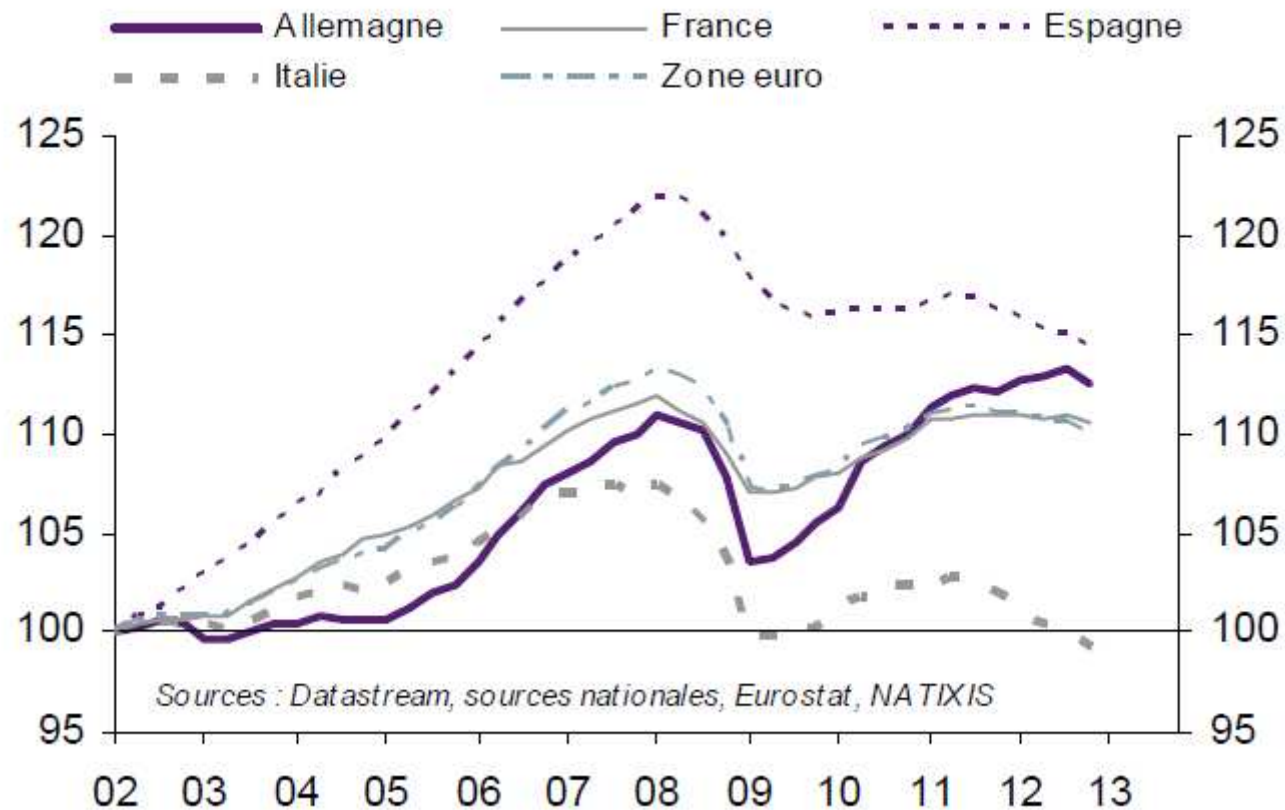
	2011	2012	2013
PIB	1,5 %	-0,5 %	-0,2 %
Taux de chômage	10,1 %	11,3 %	12,3 %
Déficit public en % du PIB	-4,1 %	-3,3 %	-2,4 %
Dette publique en % du PIB	87 %	93 %	94 %
Balance courante en % du PIB	0 %	0,9 %	1,4 %

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

Divergence forte entre Nord et Sud

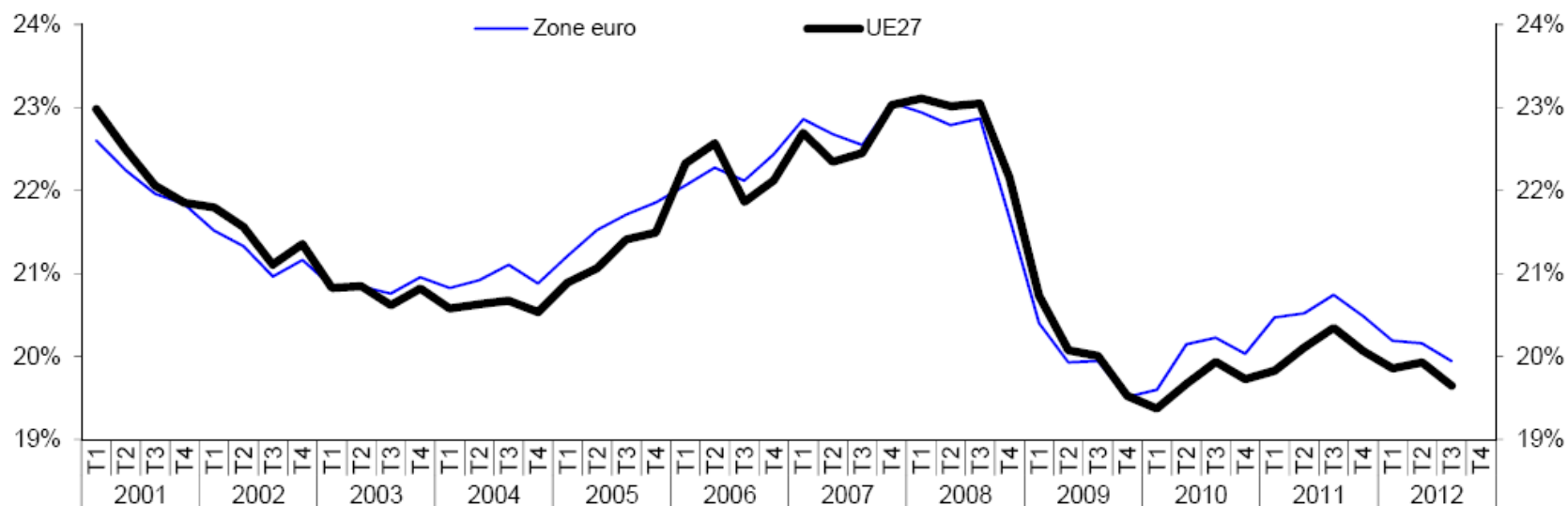
Croissance : zone euro

Croissance du PIB (volume, 100 en 2002:1)



La vraie faiblesse de la zone euro

Taux d'investissement des sociétés non financières
(corrige des variations saisonnières)



La France

	2011	2012	2013 prévisions
PIB en %	1,7	0	-0,3 à 0,3
Consommation (croissance en %)	0,3	-0,2 %	0,1 à 0,5
Investissement (croissance en %)	3,5	0,3	0,1
Inflation en % IPC	2,1	1,4	1,5
Taux de chômage en % population active	9,6	10,6	11,1
Déficit public en % du PIB	-5,2	-4,5	-3,3 à -3,5
Dette publique en % du PIB	86	90	92
Balance courante en % du PIB	-2,0	-2,0	-2,0

Impact des plans de rigueur : 1 à 1,5 point de croissance

Croissance pour 2014 : 0,9 % (source FMI)

L'Allemagne

	2011	2012	2013 prévisions
PIB en %	3,1	0,7	0,4 à 0,6
Consommation (croissance en %)	1,7	0,8	0,6
Investissement (croissance en %)	6,4	-4	2
Inflation en % IPC	2,5	2,0	1,9
Taux de chômage en % population active	7,1	6,9	6,8
Déficit public en % du PIB	-0,8	0,1	0
Dette publique en % du PIB	81	82	80
Balance courante en % du PIB	5,7	5,5	5,3

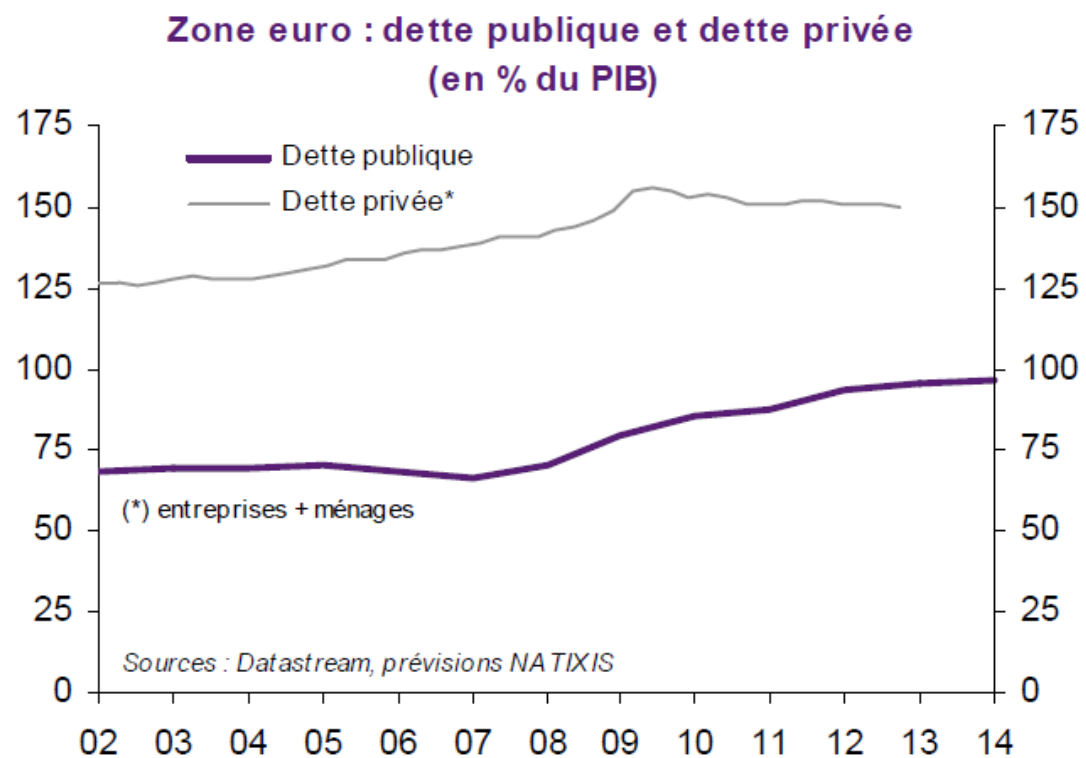
Excédent commercial 2012 : 188 Mds euros contre 158,7 Mds euros en 2011

L'Allemagne est très dépendante de ses exportations mais a une forte réactivité. La consommation ne représente que 53 % du PIB contre 73 % aux USA et près de 80 % en France

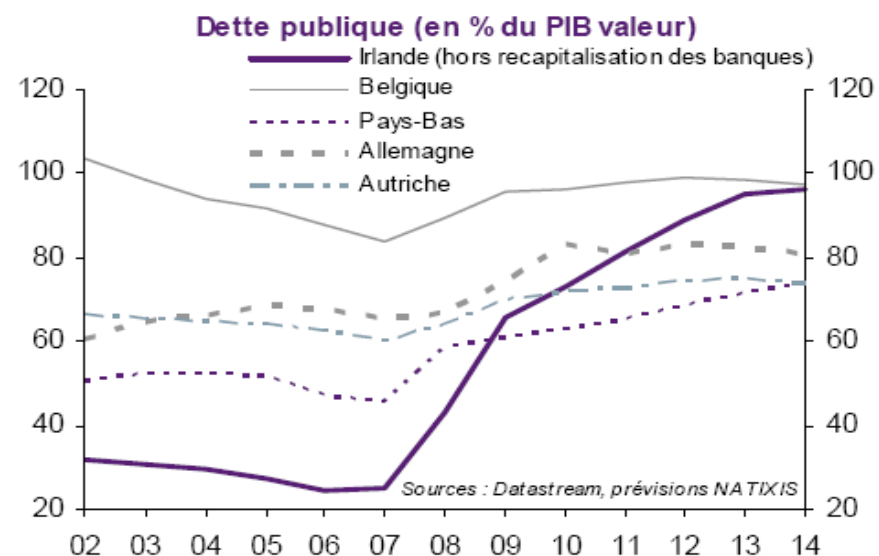
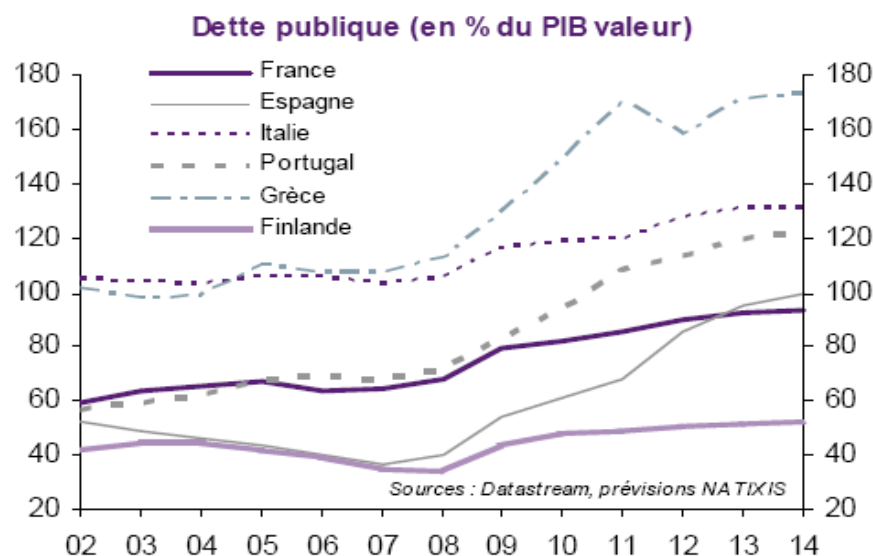
L'Europe du Sud en crise

	2012	2013
Italie		
PIB	-1,7 %	-1 %
déficit public	-2,7/3 %	-1,7 %
taux de chômage	11,2 %	11,5 %
dette publique	126 % du PIB	126 %
Espagne		
PIB	-1,4%	-1,5%
déficit public	7 %	-4,5 % (pas atteignable)
Taux de chômage	26 %	26 %
Portugal		
PIB	-2,9 %	-2 %
Grèce		
PIB	-4,6 %	-4,5 %
taux de chômage	26,8 %	27 %
dette publique	152 %	

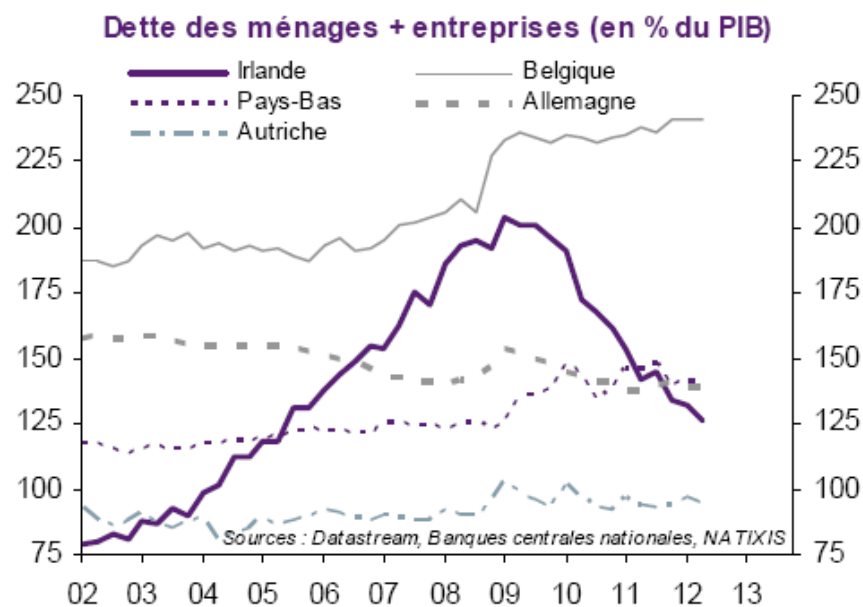
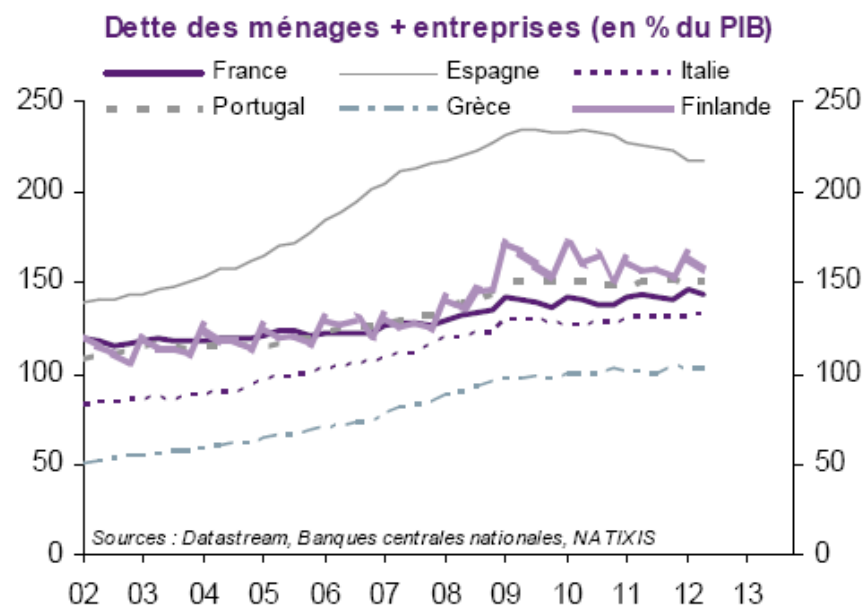
Les dettes de la zone euro



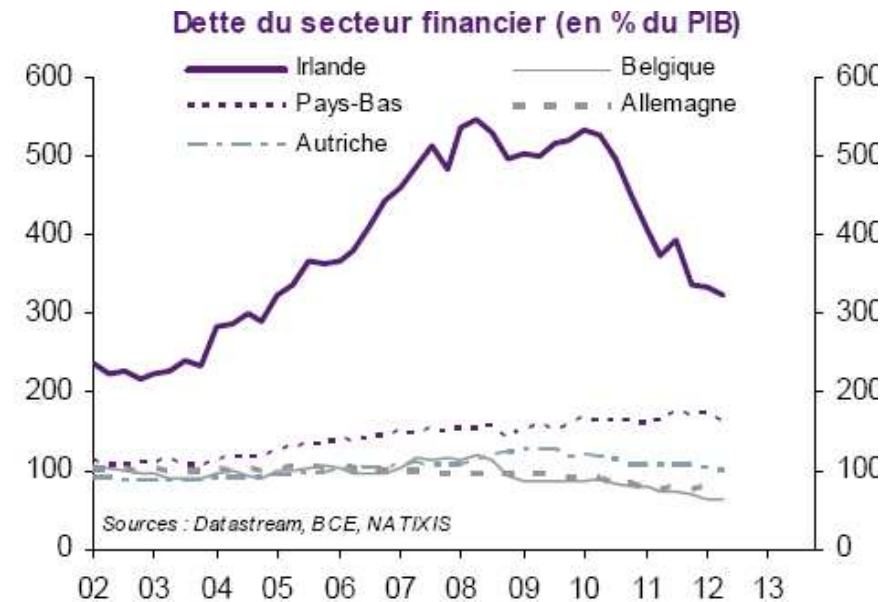
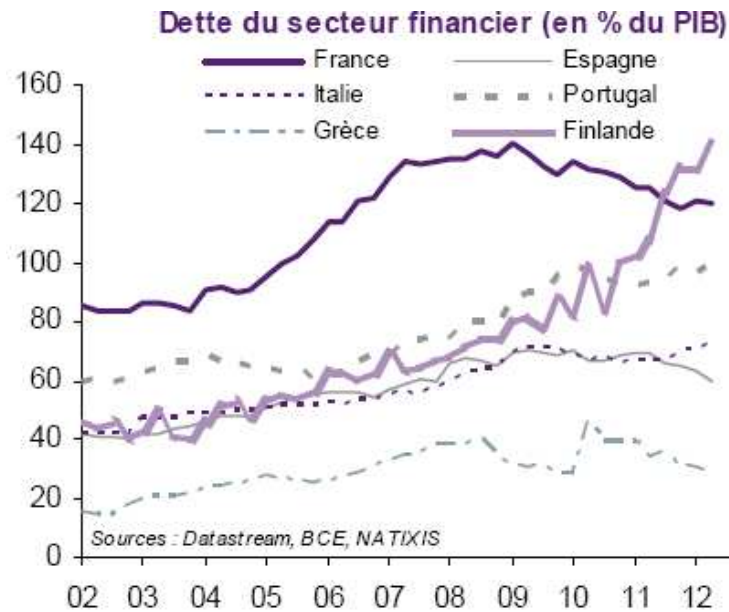
L'Europe et ses montagnes de dettes



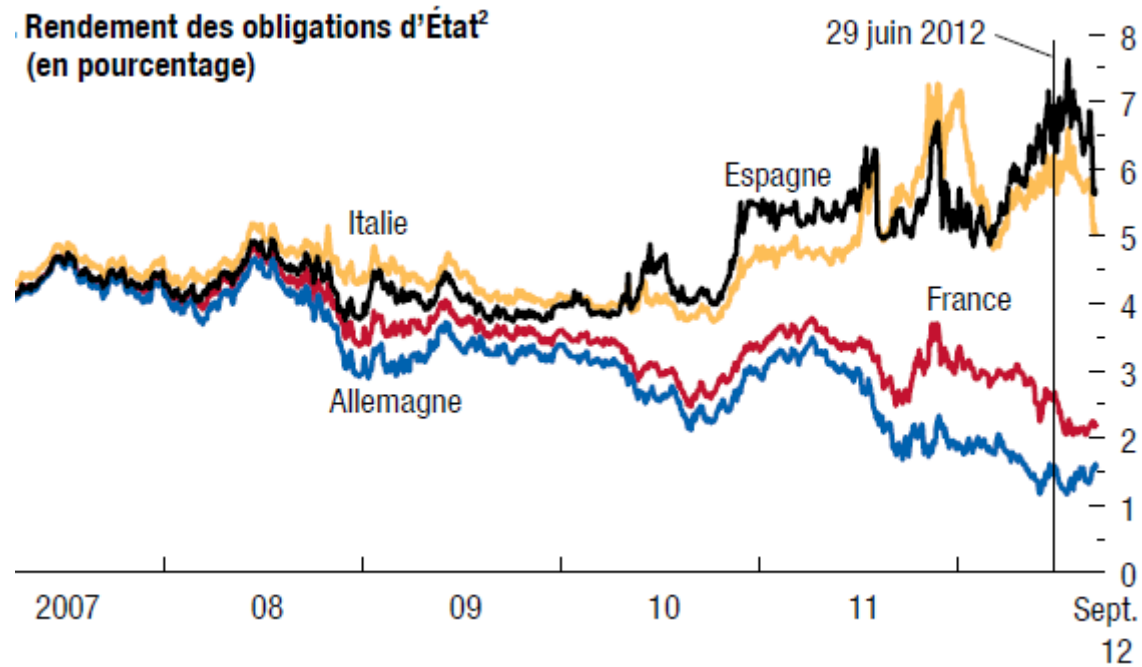
L'Europe et ses montagnes de dettes



L'Europe et ses montagnes de dettes



Les écarts de taux



L'Europe à la croisée des chemins



Points positifs en 2012

- ☐ 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

L'Europe en marche

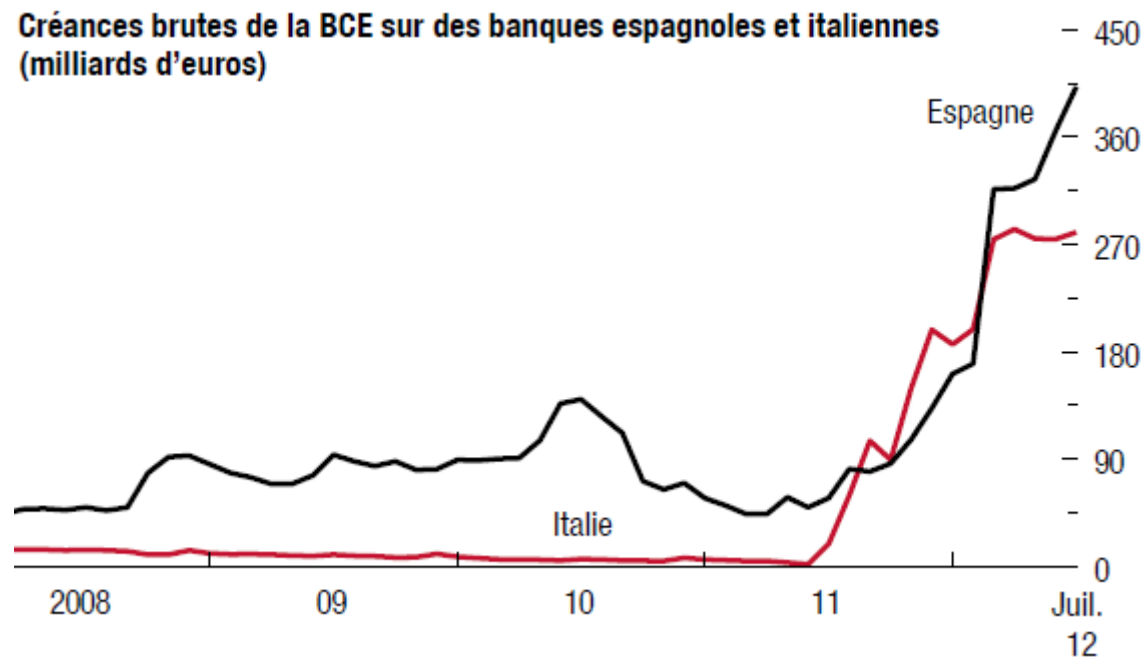


Les raisons de l'amélioration

- ❑ 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, début de remboursement en janvier 2013
- ❑ 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

Intervention de la BCE



L'Europe à la croisée des chemins



Application pratique :

La France a dû admettre la surévaluation de la prévision de croissance 2013 et annoncé des plans d'économies

Points négatifs ou en suspens

- ☐ Politique de réduction des déficits publics et commerciaux qui ont abouti à plonger la zone en récession
- ☐ Les symptômes ont été soignés mais pas les causes de la crise
- ☐ Risque de cercle vicieux de la récession avec risques d'émeutes sociales

Chômage

- 28% en Espagne
- 13% en Italie
- 18% au Portugal
- 29% en Grèce
- 10,6 % en France

La crise de la zone euro



Avant les dettes publiques, la crise de la zone euro est

- ☐ Une crise des balances des paiements courants internes
- ☐ Une crise des variations de coûts
- ☐ Une crise de la spécialisation économique des pays membres

spécificité de l'Europe : la crise concerne une zone monétaire unifiée sans pouvoir politique

L'Europe à la croisée des chemins ?



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

La crise est née de la conjonction déficits publics et déficits commerciaux

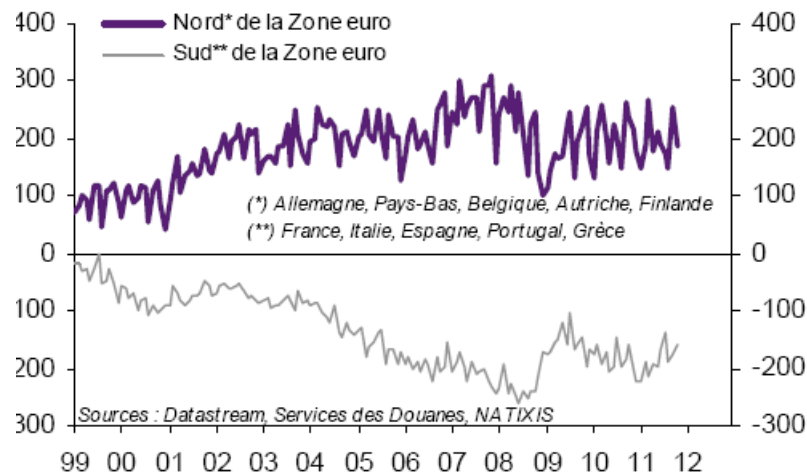
Un déficit public peut être couvert par les excédents commerciaux : Pays-Bas, Japon

Le déficit commercial est porteur d'un déficit publics par le processus de désindustrialisation dont il est l'expression

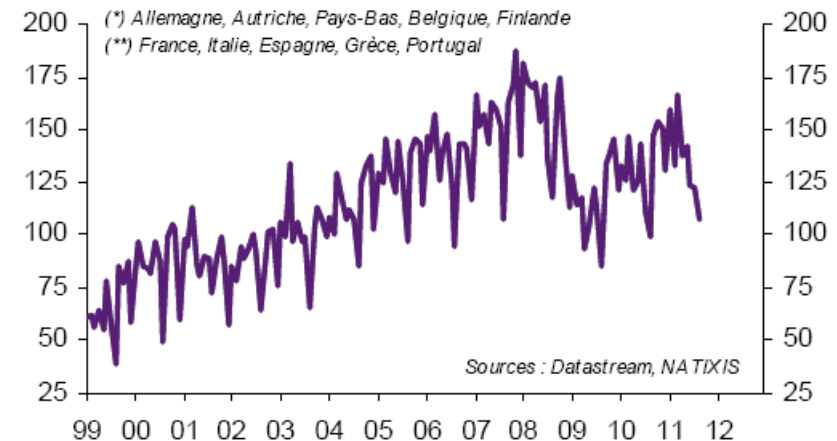
La sortie de crise passe par un rétablissement des balances commerciales

L'Europe à la croisée des chemins ?

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



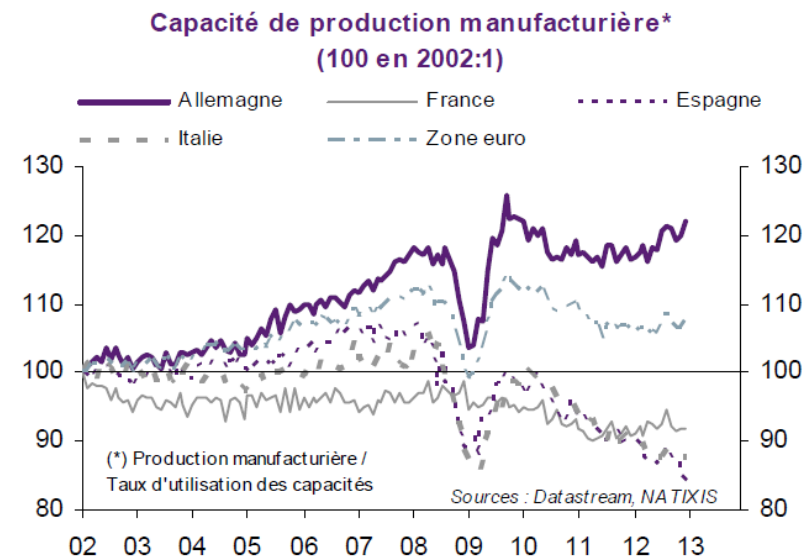
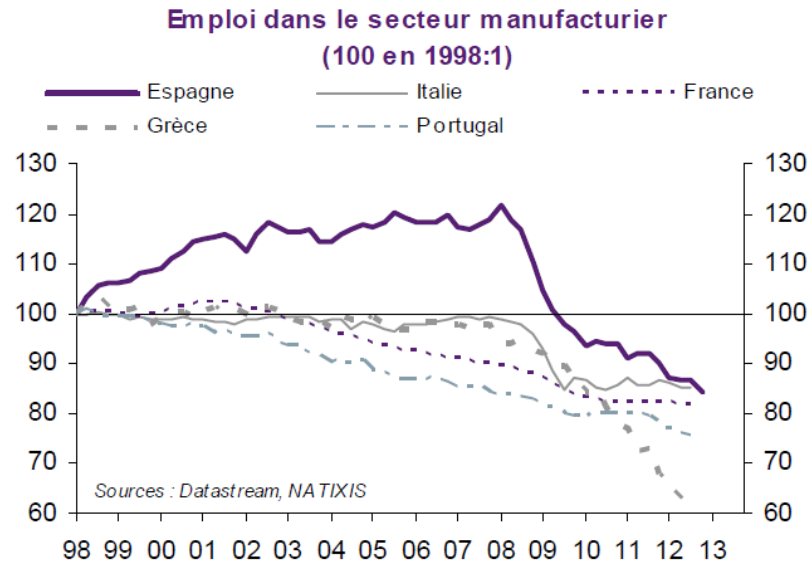
Balance commerciale du Nord* de la zone euro
vis-à-vis du Sud** de la zone euro
(en Mds d'euros, annualisée)



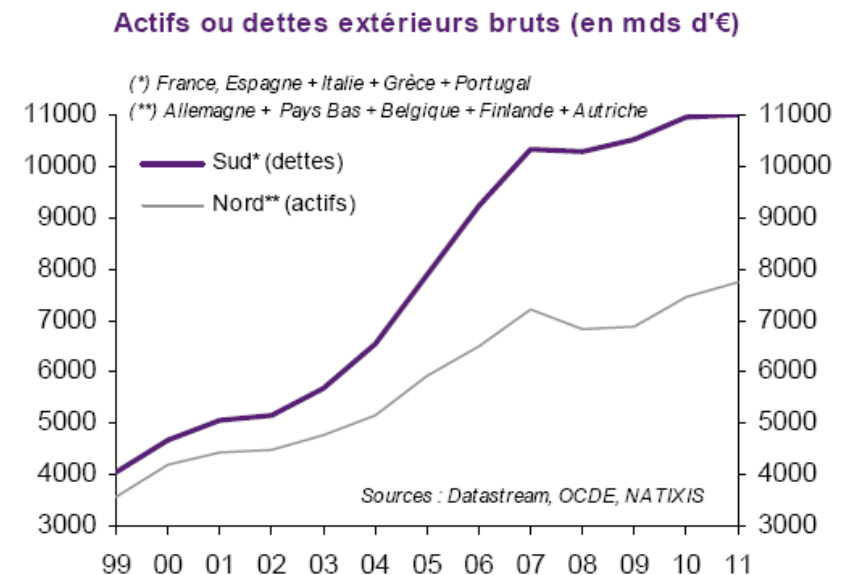
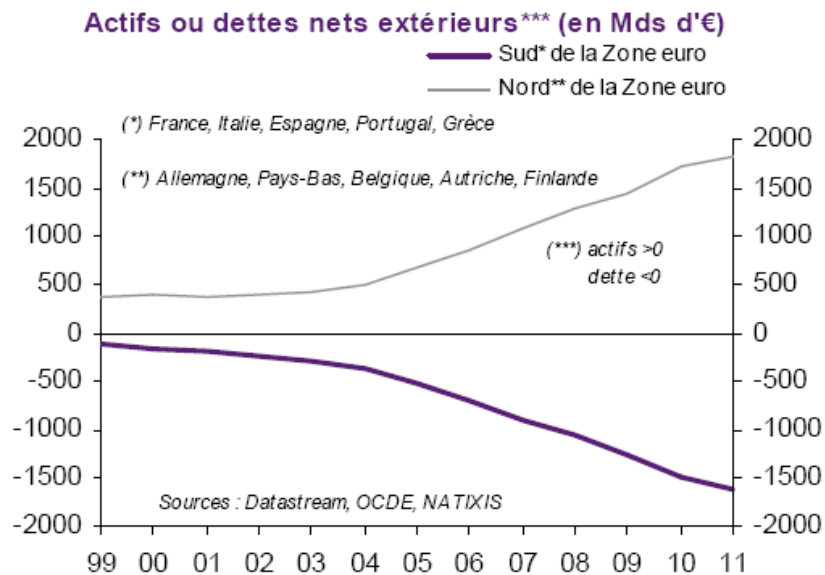
Le Sud consomme et le Nord produit, le Sud est en déficit quand le Nord exporte

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)

Desindustrialisation

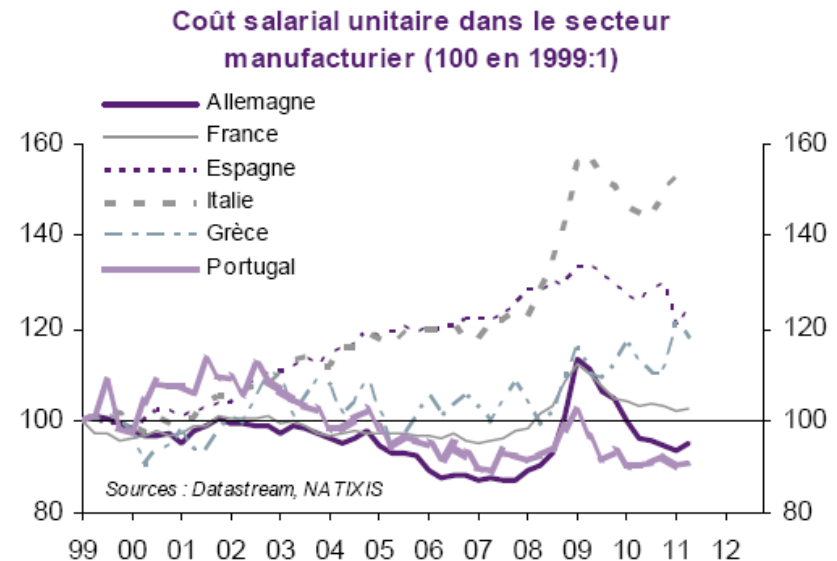
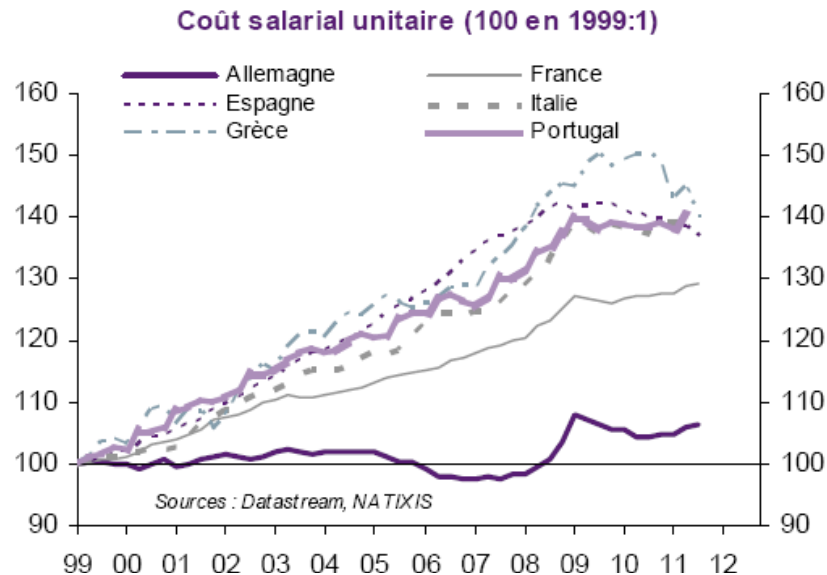


L'Europe à la croisée des chemins ?



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 ?



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



Il n'y aurait pas de problème si la zone euro était

- ❑ Un Etat fédéral avec suppression des comptes commerciaux et transferts de capitaux internes
- ❑ Une zone avec une forte mobilité de la population
- ❑ Une zone avec des fonds d'action structurels pour agir sur le potentiel économique de certaines régions
- ❑ Le maintien des écarts de coûts représentatifs des écarts de compétitivité

Aujourd'hui, la zone euro est

- ❑ Intégrée économiquement et commercialement (marché unique + échanges internes)
- ❑ Intégrée financièrement (40 000 milliards d'euros d'actions et d'obligations détenues en interne contre 10 000 par des Non-Résidents) mais en voie de remise en cause

Le chemin de l'assainissement



Objectifs des plans européens

→ restauration des équilibres extérieurs et budgétaires par

❑ La diminution de la demande intérieure (impôt, taxes, diminution prestations sociales)...

❑ L'augmentation des capacités d'exportation en améliorant la compétitivité

Baisse du revenu disponible pour rétablir les équilibres

- Grèce : - 25 %
- Espagne : - 20 %
- France : - 5 à -10 %

Limites des plans de réduction des déficits

- cercle vicieux
- 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

Conséquences de la crise : une désagrégation financière de la zone euro

- ☐ Faiblesse des transferts interétatiques au nom de la moindre expositions aux risques
- ☐ 17 marchés financiers avec un étalon monétaire

La crise des dettes publiques

Est-ce positif de posséder sa dette ? Pas si sûr !!!

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

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 souverains et bancaires 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

☐ 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

Les solutions bonnes ou mauvaises pour sortir de la crise ?



- ☐ Jouer sur les taux d'intérêt en remboursant par des emprunts moins bien rémunérés
- ☐ Espérer le retour de l'inflation
- ☐ Attirer des capitaux (excédents commerciaux)
- ☐ Refonder la croissance

Les taux d'intérêt sont-ils trop élevés ou trop faibles



Zone euro

Taux d'intérêt supérieurs au taux de croissance dans de nombreux pays : freine le désendettement et pèse sur la reprise

Etats-Unis

Taux d'intérêt inférieurs à la croissance → facilite le désendettement et la croissance

Néanmoins

Faibles taux d'intérêt

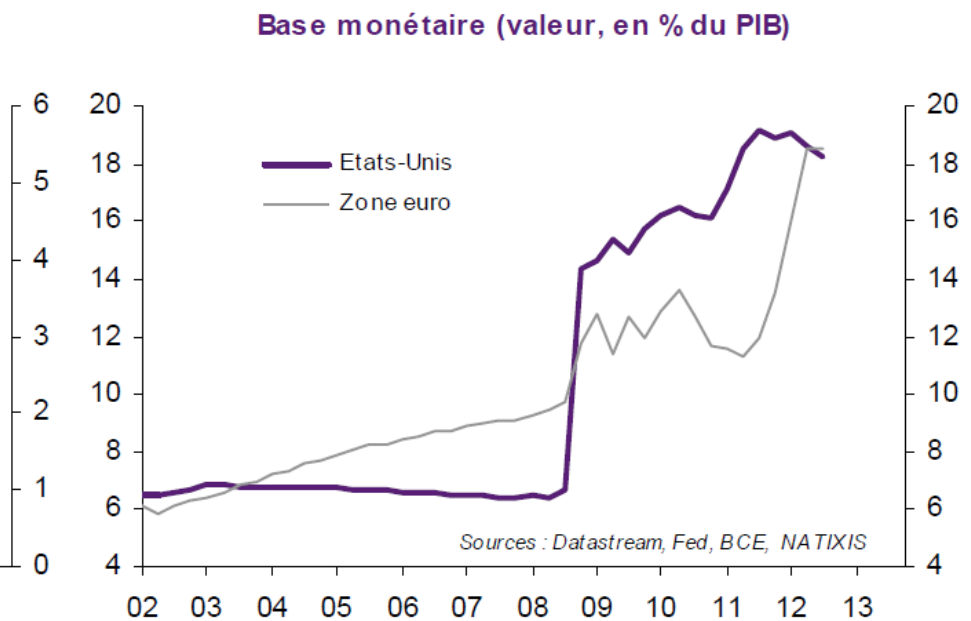
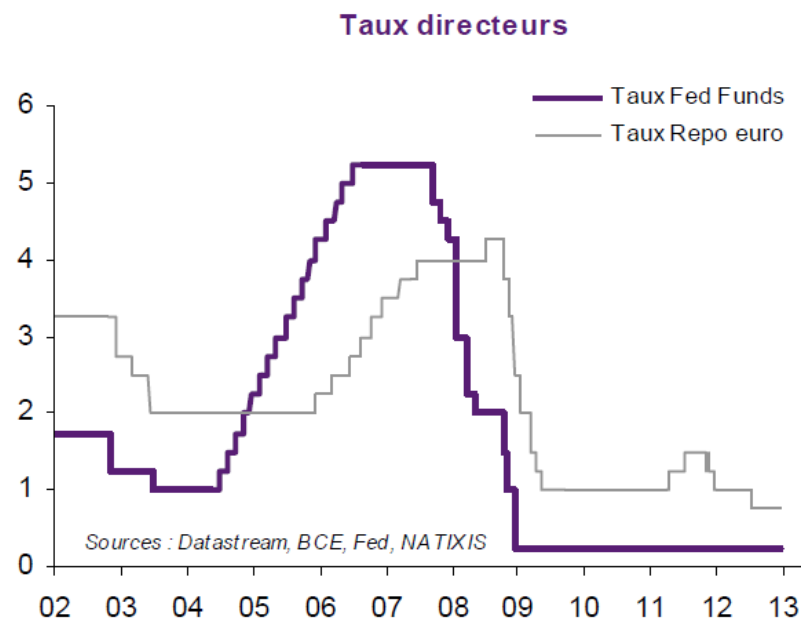
- Déflation (les actifs ne sont plus rémunérés)
- Retard des ajustements (dettes publiques, entreprises..)
- bulles spéculatives
- Prime au court terme et à la sécurité

Problème de transmission de la politique monétaire en Europe : pas d'action suffisante sur les taux longs

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



L'inflation est-elle une solution ?



L'inflation ne se décrète pas

- ☐ Pas d'enclenchement de spirales : chômage élevé et capacités de production importantes
- ☐ Reconstitution des fonds propres des banques et des assureurs
- ☐ Dépôts importants à la banque centrale (surtout en Europe)
- ☐ Désendettement des acteurs économiques

Opposition de la BCE et de l'Allemagne

Rôle de la BCE dont la mission est de lutter contre l'inflation,
Surveillance forte de la masse monétaire

L'excès de liquidité a favorisé l'émergence de bulles : immobilier

Jouer sur les taux de change

Déprécier

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

Apprécier

- ☐ Réduire le coût des importations
- ☐ Réduire les tensions inflationnistes
- ☐ Forcer au positionnement haut de gamme

Comment se détermine un taux de change ?

- ☐ Offre et demande de monnaie
- ☐ Interventions des banques centrales (taux/masse monétaire)
- ☐ Situation de la balance des paiements courants

Jouer sur le taux de change



Raisons du retour de la guerre des changes

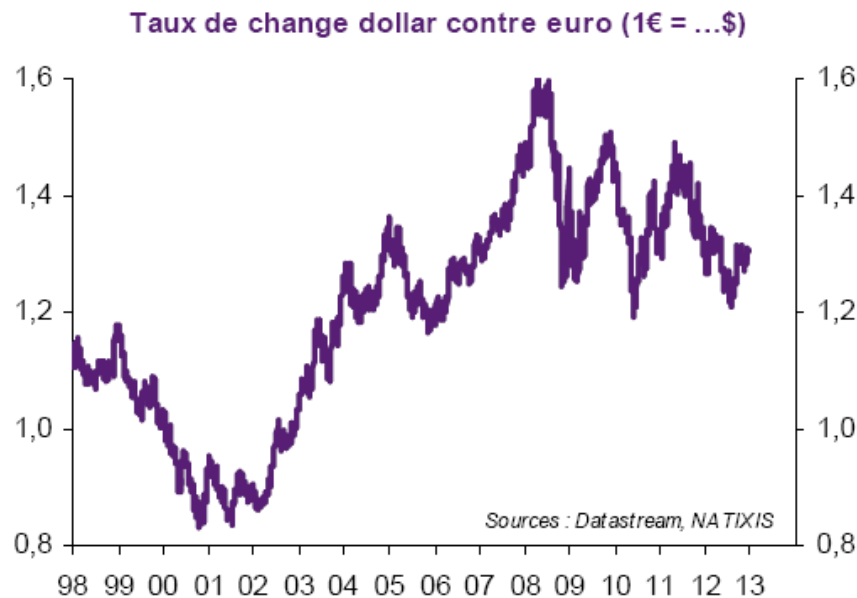
- ☐ Ralentissement du commerce international
- ☐ Renchérissement des coûts dans les pays émergents (salaires et inflation)
- ☐ Retour de mesures protectionnistes

Pays usant de l'arme de change

- ☐ Les Etats-Unis, le dollar monnaie internationale
- ☐ Le Japon dernièrement en 2 mois -10 % par rapport au dollar et -20 % par rapport à l'euro
- ☐ La Chine tente de réduire l'appréciation du renminbi
- ☐ Le Brésil et le reste de l'Amérique latine
- ☐ La Suisse, la zone euro ?

Jouer sur 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
- ❑ Le renminbi s'est apprécié de 30 % par rapport au dollar depuis 2005 et beaucoup plus en prenant en compte l'inflation
- ❑ Selon l'indicateur Big Mac de The Economist, l'euro serait surévalué de 11,7 % ; en prenant en compte la parité de pouvoir d'achat : 15 M



Jouer sur le taux de change ?

**Quel ajustement monétaire pour annuler les effets de perte de compétitivité ?
Problèmes des divergences au sein de la zone euro**

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

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)

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 récessif et effet inflationniste : diminution de la demande intérieure en volume et nécessité d'empêcher le cercle vicieux de dégradation des termes de l'échange

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

Les limites de la guerre des changes



- ❑ 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

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**

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

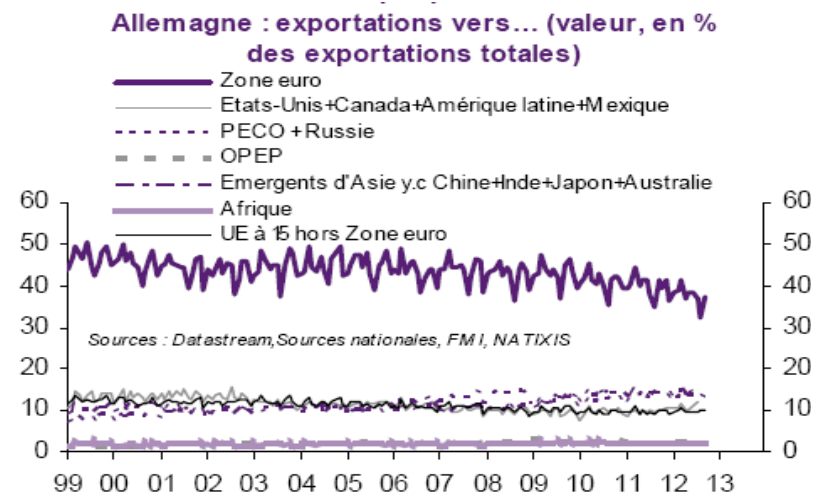
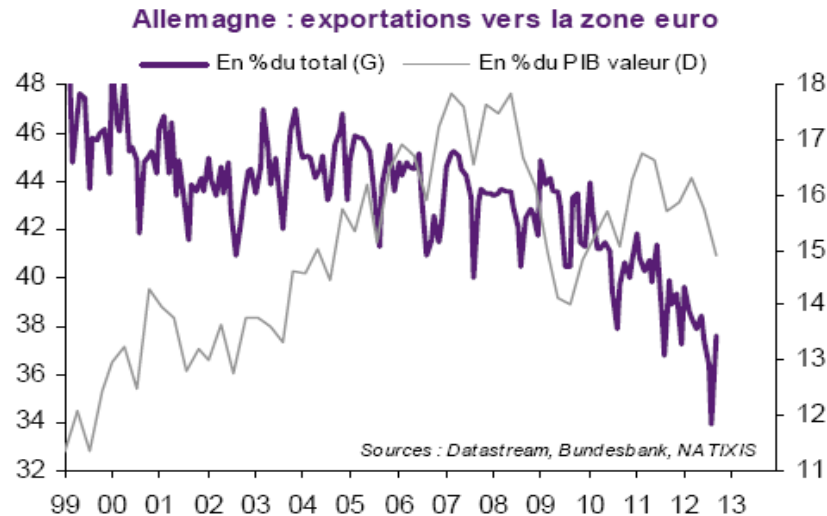
L'Allemagne détient plus de 1000 milliards euros d'avoirs nets sur la zone euro,⁵⁷
fruit des excédents passés

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

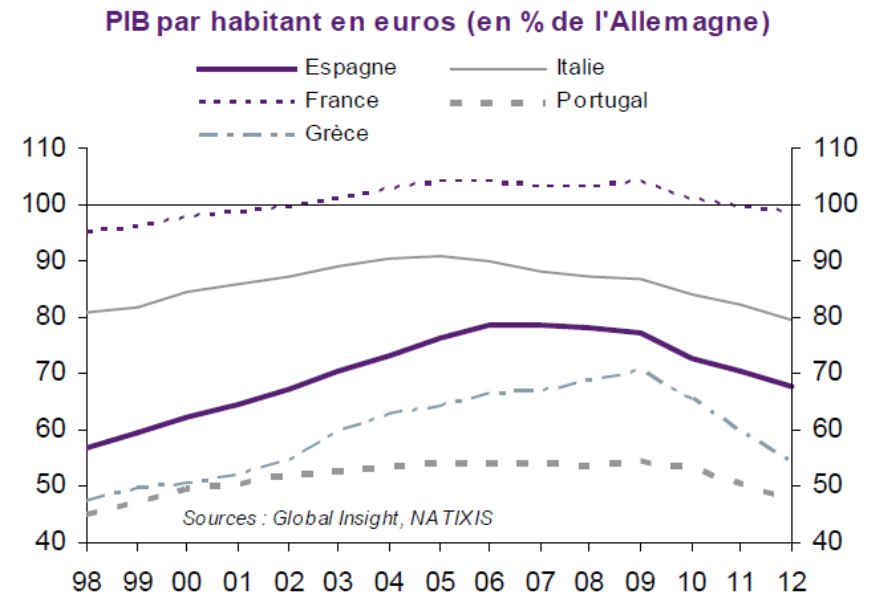
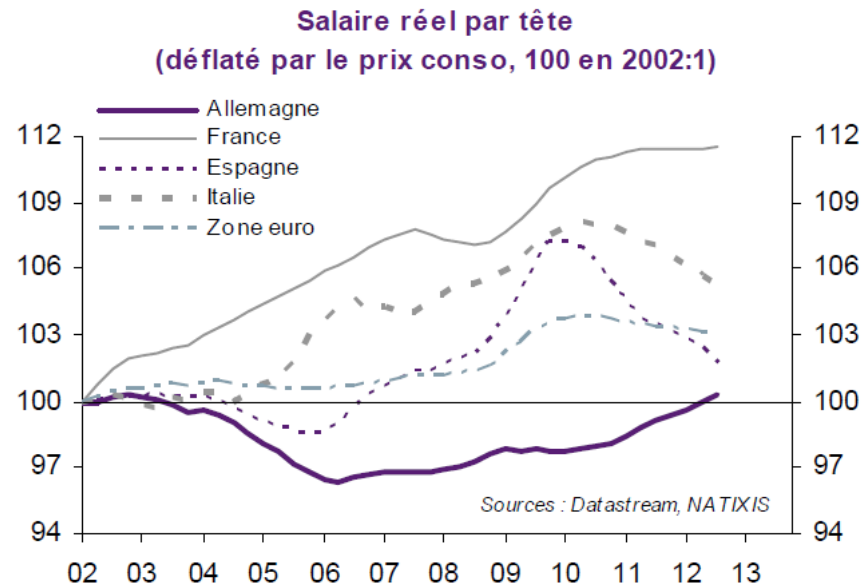
- ☐ si que le poids des exportations de l'Allemagne vers la zone euro passe en dessous de 20 % : 10 ans à 20 ans
- ☐ si l'excédent commercial de l'Allemagne vis-à-vis de la zone euro passe en dessous de 20 % du total, plus de 10 ans
- ☐ ou si le financement indirect du déficit extérieur du reste de la zone euro (par exemple par l'EFSF-ESM) se substituait au financement direct par l'Allemagne

Voies et Moyens de sortie de crise



- ❑ Réindustrialisation pour rééquilibrer la balance commerciale
- ❑ Amélioration des transferts avec création d'une Union européenne des transferts
- ❑ Appauvrissement par contraction de la demande intérieure afin de diminuer les déficits commerciaux
 - baisse des salaires réels
 - politique budgétaires restrictives
 - réduction en valeur réelle des prestations sociales

Appauvrissement



Que pouvons nous attendre en 2013 et en 2014 pour la zone euro ?



Possibilité d'amélioration fin 2013

- ❑ Sortie de crise de l'Europe du sud -> positif pour la France marchés extérieurs
- ❑ Amélioration de la situation allemande avec croissance de la demande intérieure (élection) -> principal client de la France

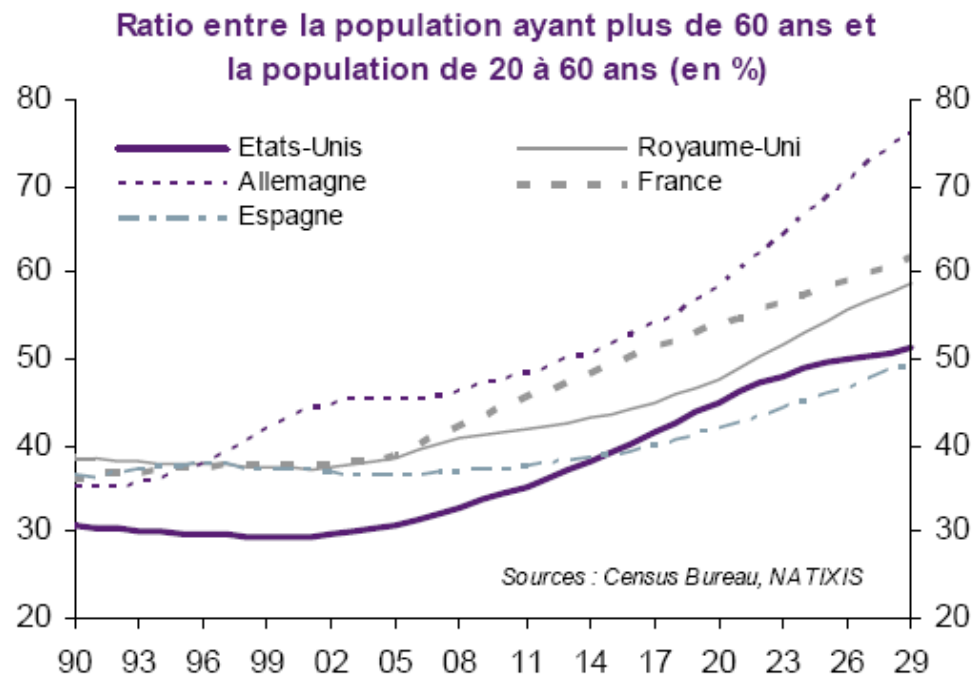
En revanche, potentiel de croissance faible

- ❑ Assainissement des finances publiques long
- ❑ Facteur structurels jouant contre la croissance : vieillissement, sous-investissement
- ❑ Faibles gains de productivité dans des économies tertiarisées

- ☐ Conjoncture du mois de janvier
- ☐ 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 ?
- ☐ Trois contraintes majeures : la démographie, l'énergie et les gains de productivité
- ☐ 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 ou l'atout démographique ?

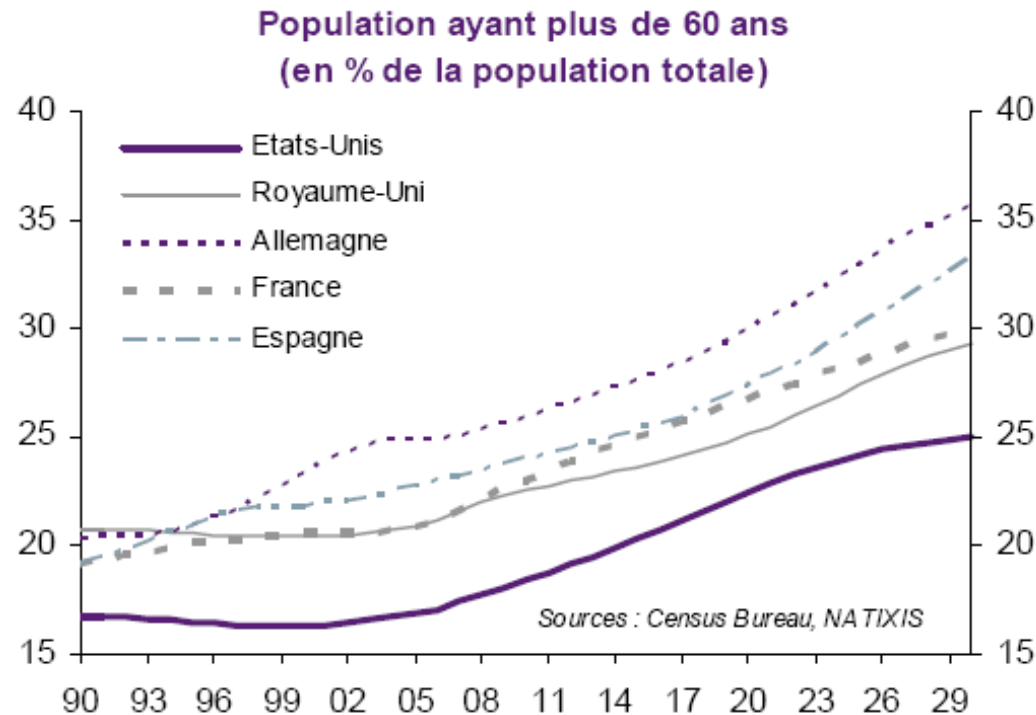
Le vieillissement de la population



Avantage : Etats-Unis et pays émergents

Faiblesse : zone euro/UE et Japon

La contrainte ou l'atout démographique ?

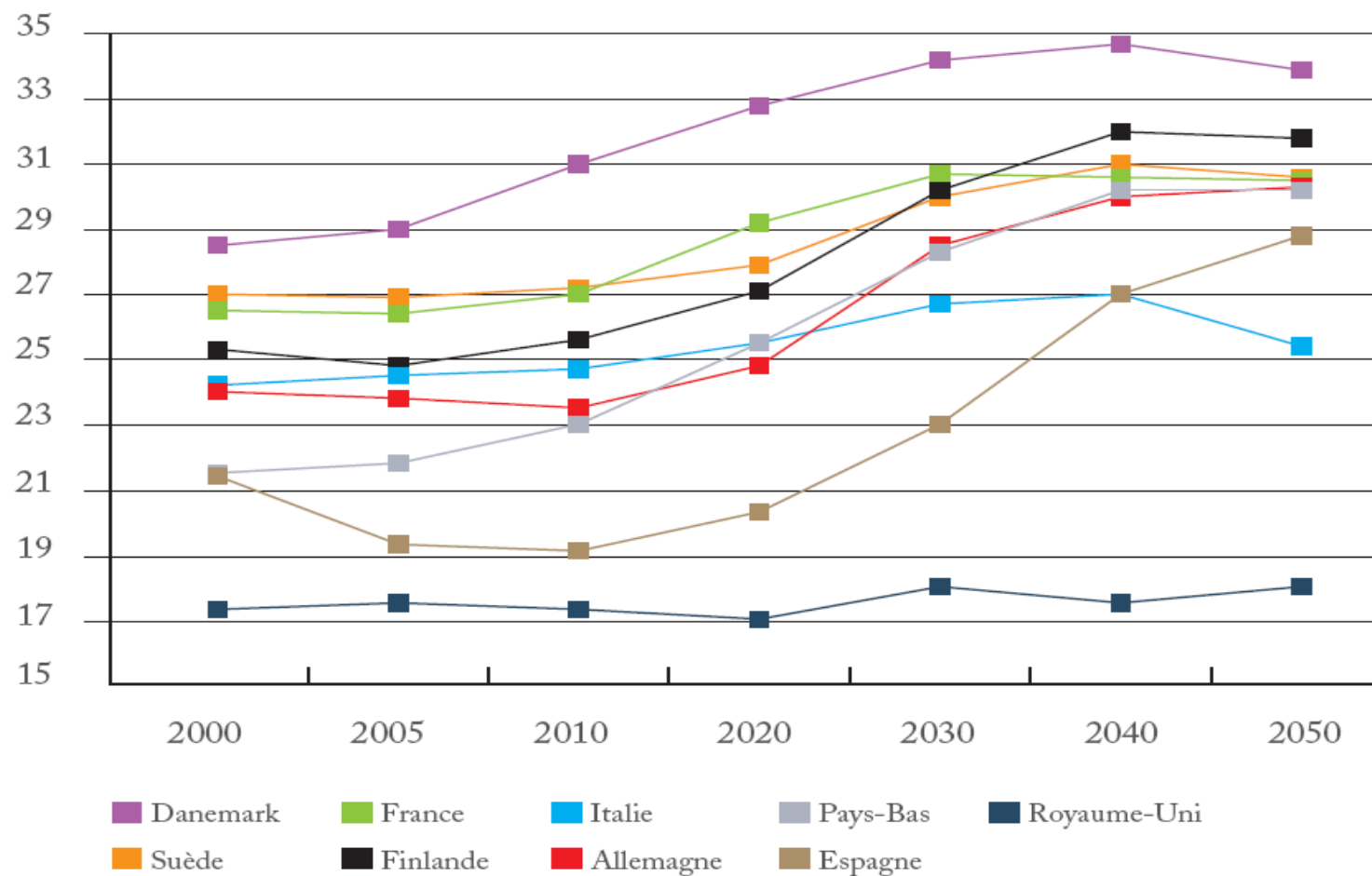


60 % des gains de croissance seront accaparés dans les prochaines années par le financement des dépenses de retraite, de santé, de dépendance...

La contrainte ou l'atout démographique ?

DÉPENSES PUBLIQUES LIÉES AU VIEILLISSEMENT

en % du PIB



Les conséquences de la contrainte démographique ?



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

Solution : réduire la consommation intérieure et dégager des excédents commerciaux

❑ L'Allemagne a opté pour une maîtrise de la demande intérieure pour privilégier les exportations : modèle pour contrecarrer l'impact du vieillissement

❑ Le Japon fait de même la recherche de la productivité a favorisé la déflation

Vieillessement -> déflation par les coûts et par les actifs immobiliers ou financiers

Les conséquences de la contrainte démographique ?



Conséquences macro

- ☐ Faiblesse de la demande intérieure et réduction de l'investissement (désendettement)
- ☐ Réduction des gains de productivité
- ☐ Augmentation des dépenses publiques
- ☐ Rejet du risque/rejet des innovations (baisse de l'épargne financière -> Livret/action)
- ☐ Dépréciation de la valeur des actifs (vente d'actifs pour compenser la perte des revenus, exemple assurance-vie)
- ☐ Inflation par les services (à faibles gains de productivité)

Contre-exemple : Allemagne ? Pas si sûr, l'Allemagne a adapté son modèle économique au vieillissement

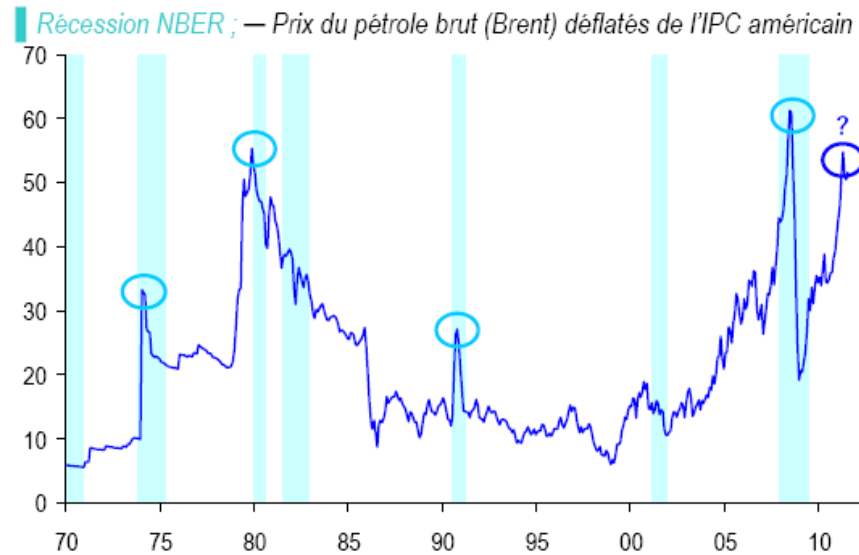
Conséquences de la contrainte démographique



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 et les seniors... (musées, éco-tourisme...)

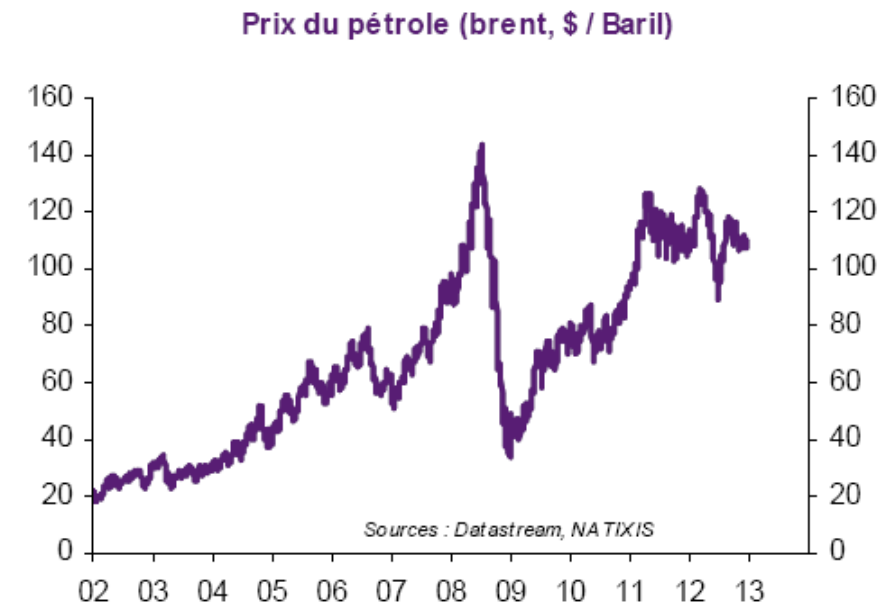
Contrainte ou révolution énergétique



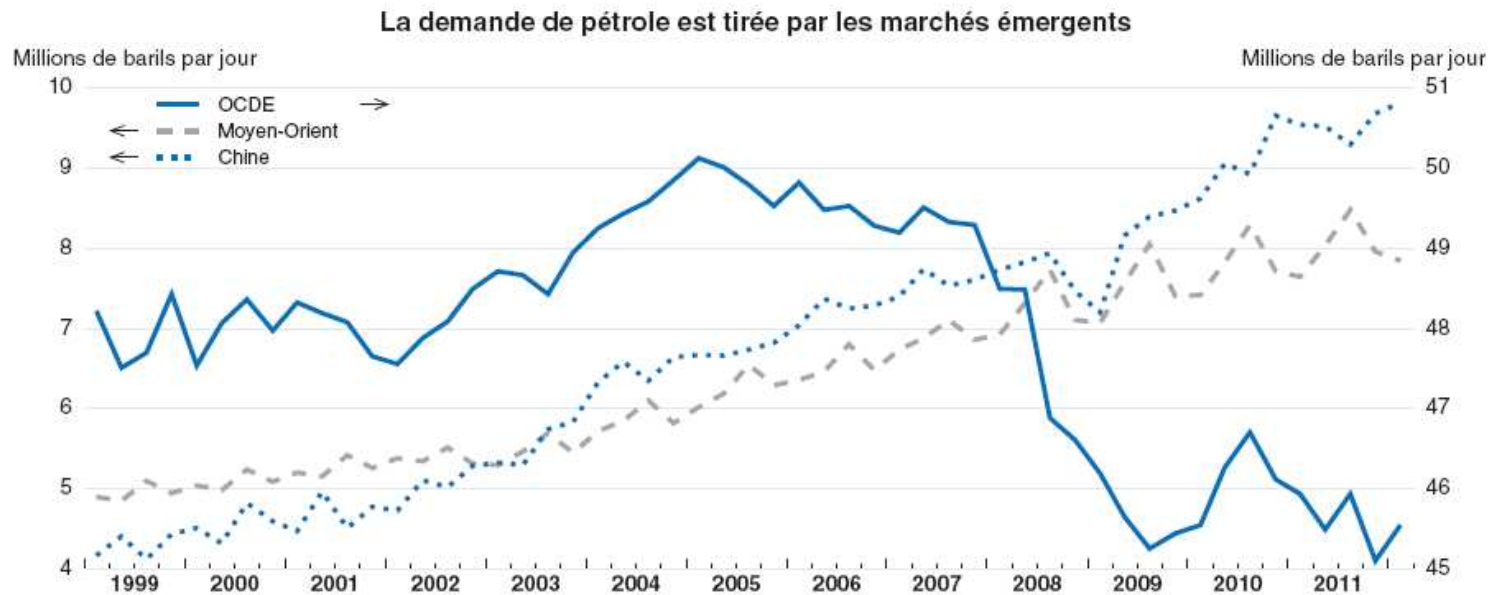
Lien fort entre évolution du prix du pétrole et récession même si, au cours de la période, l'efficacité énergétique a été améliorée

Prix du baril Brent : 110 dollars au 1^{er} mars 2013

Prix du baril WTI: 91 dollars



La contrainte ou la chance énergétique



La contrainte ou la chance énergétique



❑ Impact d'une hausse d'un point de PIB de la facture énergétique

- 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

❑ 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?)

La révolution énergétique US



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

En 2020

- 40 % de la consommation de gaz naturelle américaine via le gaz de schiste
- 15 à 20 % de la consommation de pétrole via le pétrole bitumineux et gaz de schiste

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

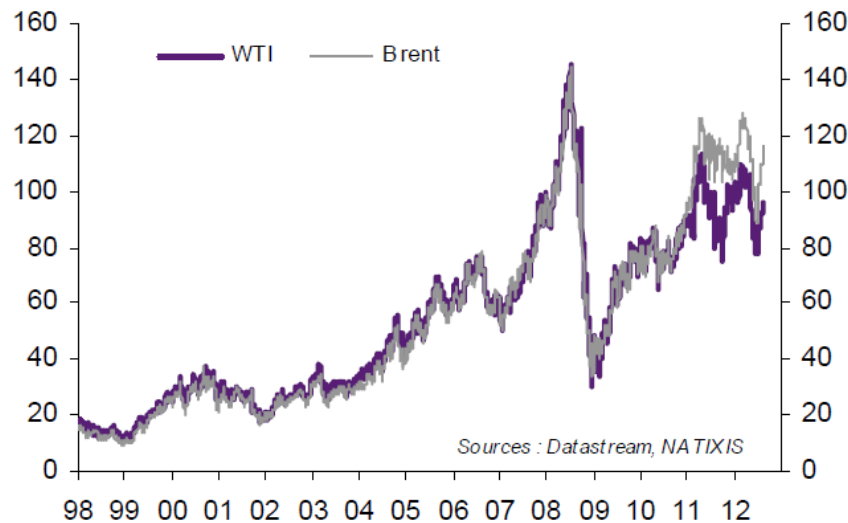
- ☐ Le gaz naturel est passé en six ans de 25 à 30 %
- ☐ Le pétrole est passé de 16 à 15 %
- ☐ Le charbon est passé de 33 à 29 %

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

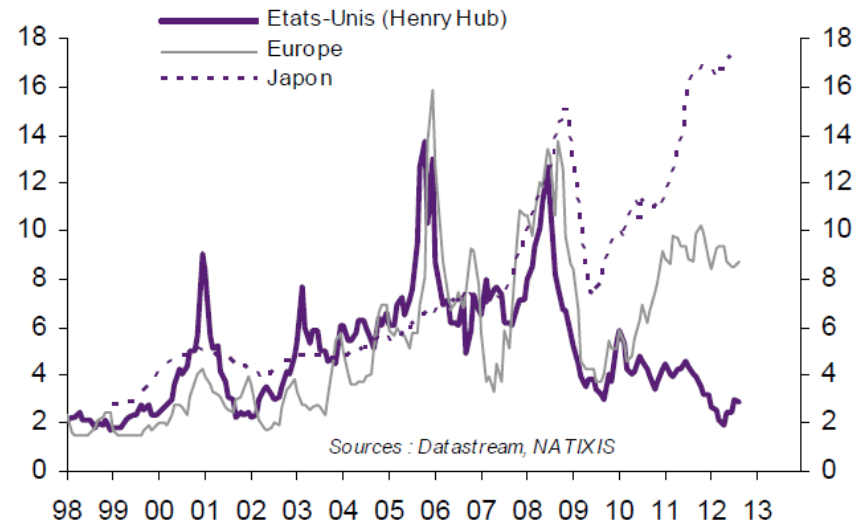
Avantage de compétitivité pour les US : 20 points ou l'équivalent d'une baisse des coûts salariaux de 17 %

La contrainte ou la chance énergétique

Prix du pétrole (\$ / Baril)

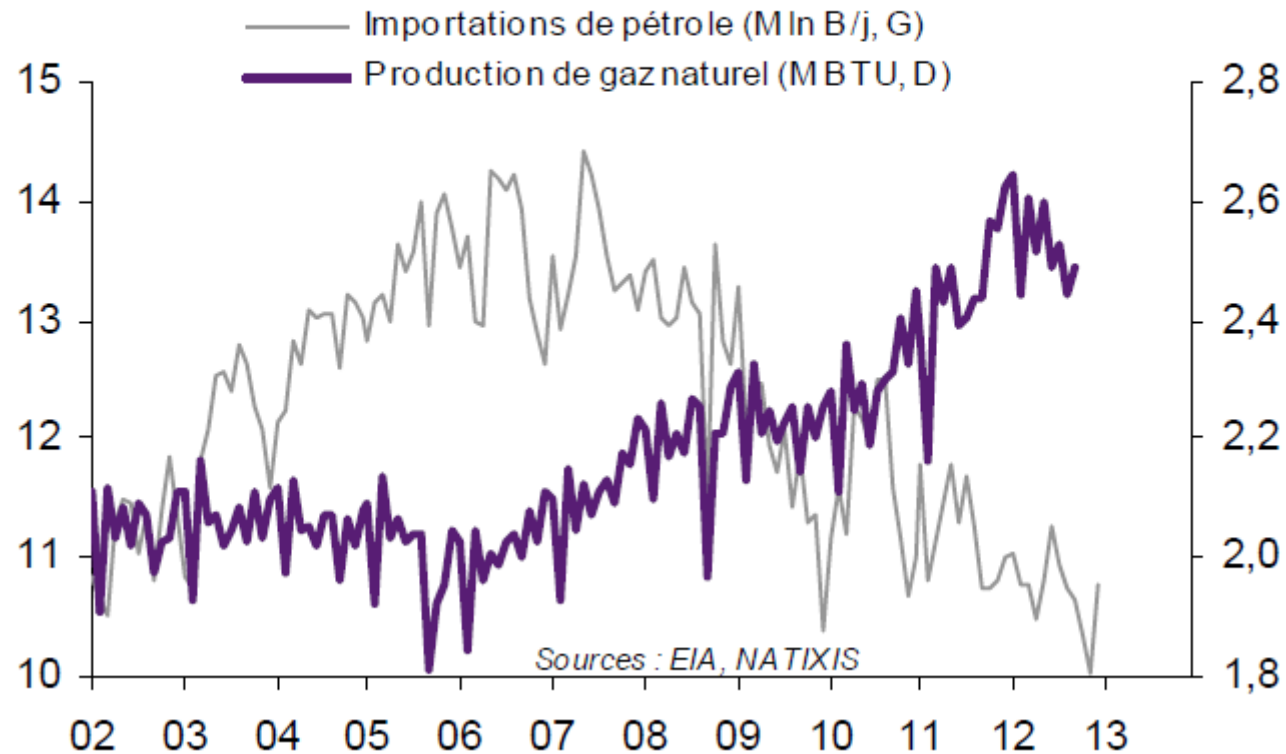


Prix du gaz naturel (\$/MMBTU)



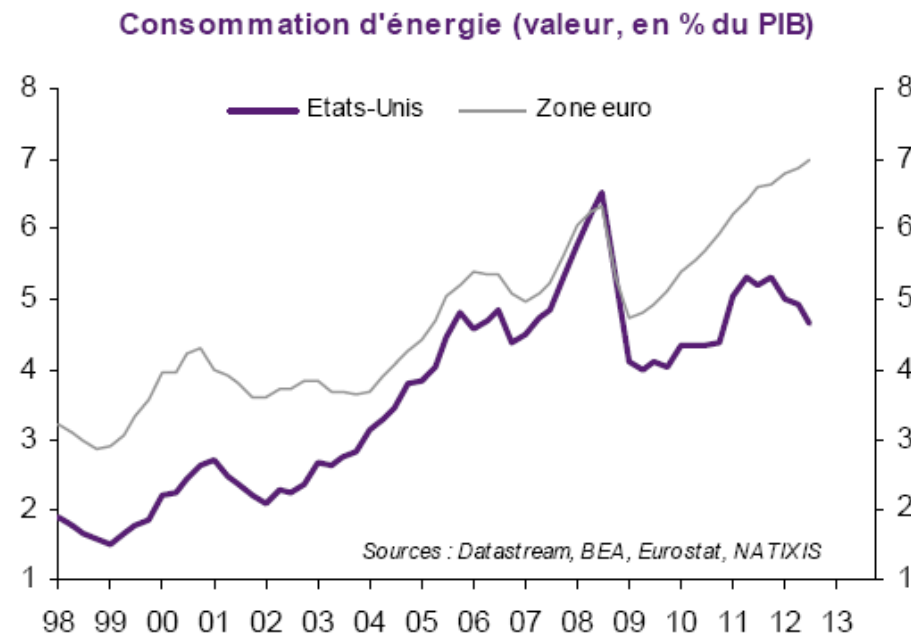
Etats-Unis vers l'indépendance énergétique ?

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



Energie, avantage USA

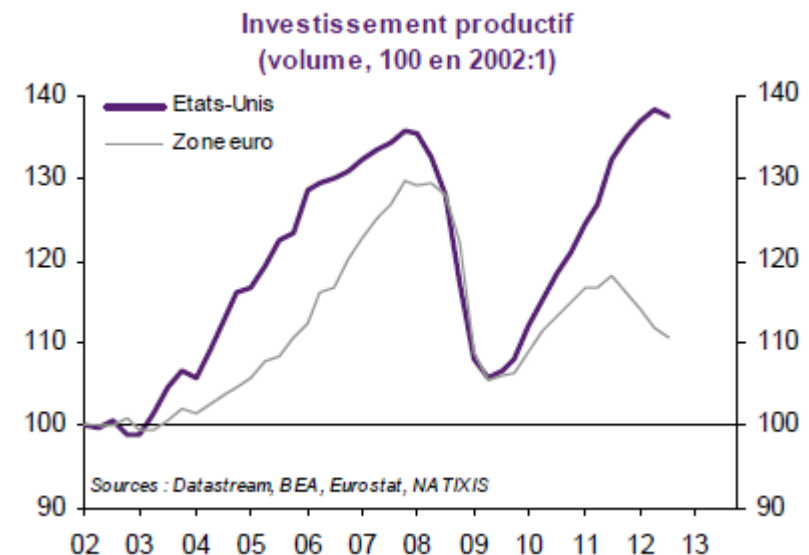
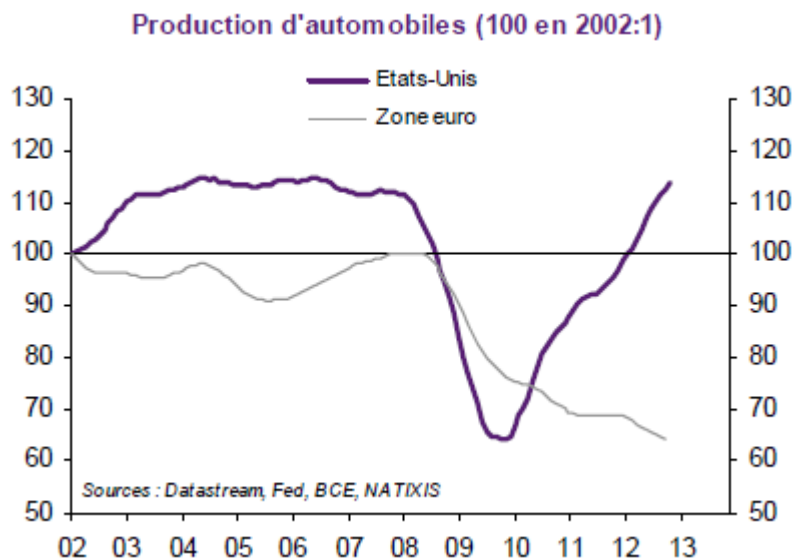
La réduction du coût de l'énergie est de plus de 1,1 point de PIB en faveur des Etats-Unis



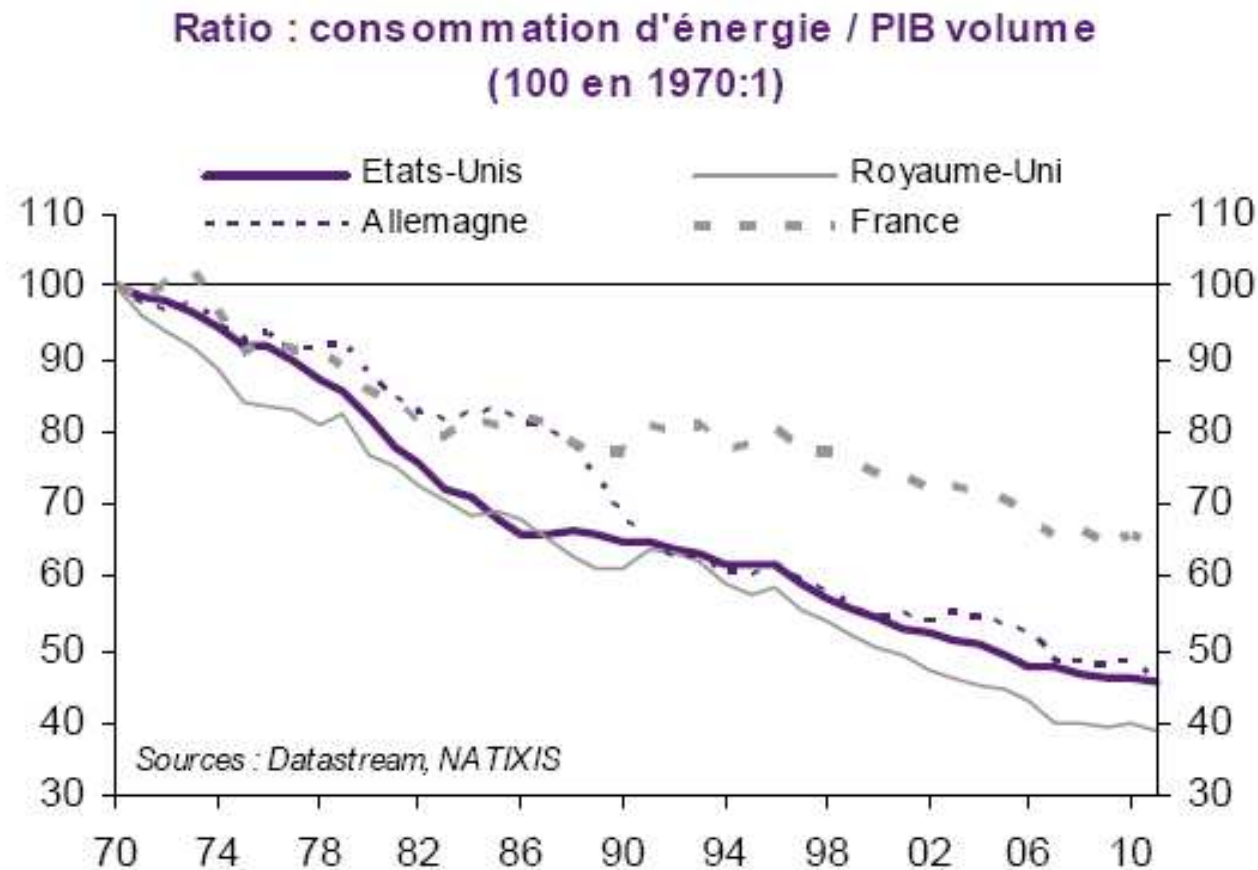
L'Europe paie plus chère son énergie que les Etats-Unis de 10 à 20 % du fait de la faible concurrence et de la faiblesse des productions locales
Gain pour les Etats-Unis de 1,5 point de PIB pour l'industrie par rapport à l'Europe et de 2 points par rapport au Japon

La 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



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

La question de la productivité



La crise n'est-elle pas une crise de productivité ?

Depuis plus de 10 ans, la croissance a été obtenue par

- ☐ Une demande gonflée artificiellement par l'endettement public et privée
- ☐ Par le recours aux importations à bas coûts (augmentation relative du pouvoir d'achat)
- ☐ Par la réduction des coûts par incorporation de biens intermédiaires à bas coûts

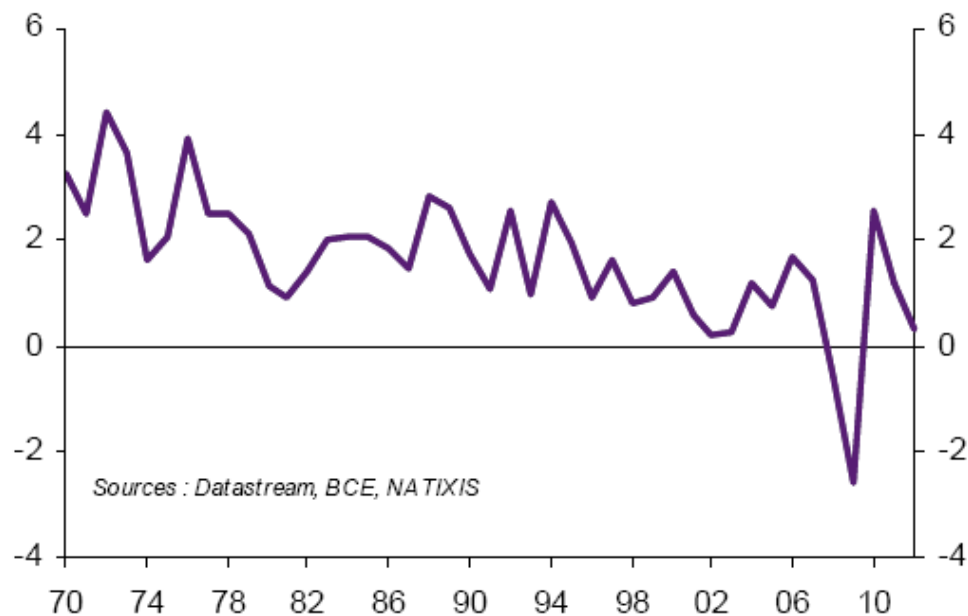
Car dans le même temps

- ☐ Pas d'augmentation du capital des entreprises avec stagnation ou recul de l'investissement -> investissements au sein des pays émergents
- ☐ Pas de réduction du coût du travail (du moins en Europe jusqu'en 2011)

La croissance potentielle a fortement baissé surtout en zone euro (stagnation du K/ taux d'emploi en stagnation ou en recul et moindres progrès techniques)

La question de la productivité

Zone euro : productivité par tête (en % par an)



Une problématique européenne

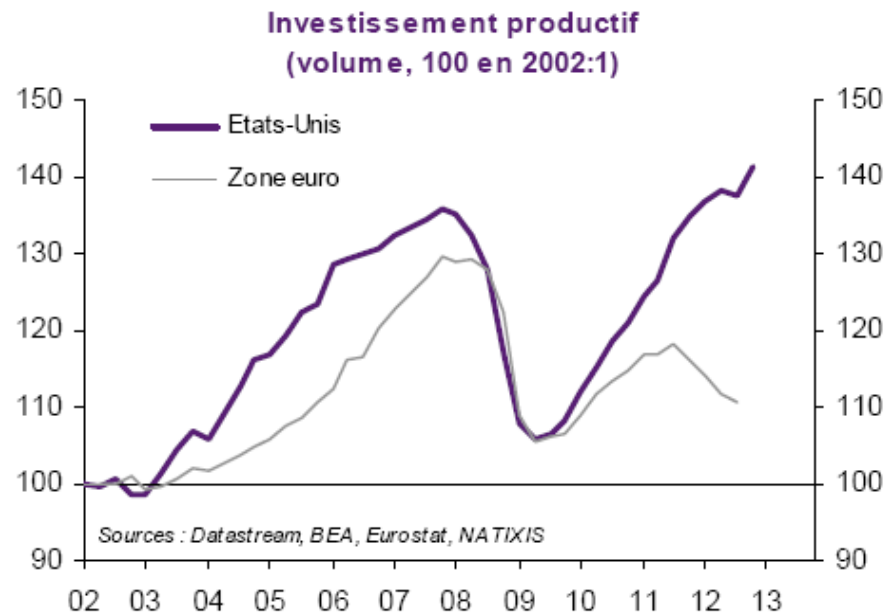
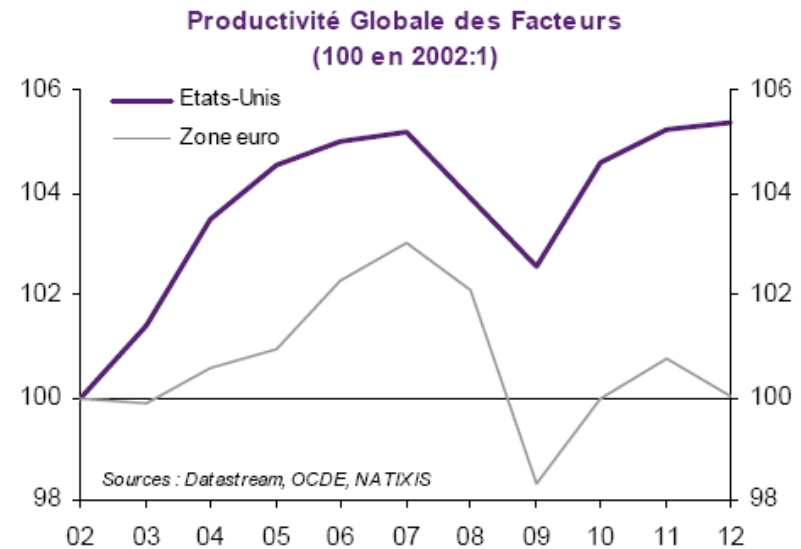
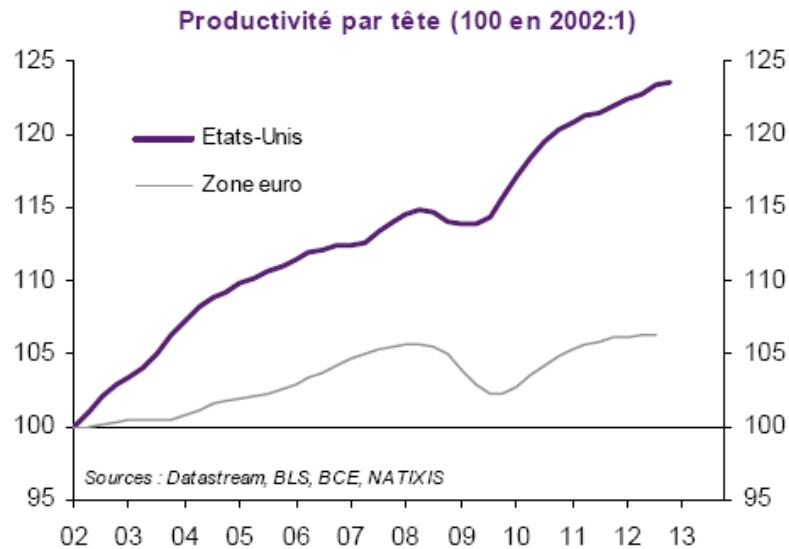
- Vieillissement de la population
- Sous-investissement en particulier
- Spécialisation dans des secteurs à faible productivité

Cqs : croissance
potentielle en baisse

Part de l'IT dans la valeur ajoutée (en %)

Pays	1995	2006	2009
États-Unis	9,13	8,70	9,40
Zone euro	6,68	7,30	7,15

Ecart de productivité US/Zone euro



- ☐ 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 ?
 - 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

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 -t-elle à la crise financière ?



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

Donc logiquement crise financière ?

Mais

- ☐ Pays à forte surface financière : la France, 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 avec tous les dangers que cela comporte

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

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 mais...

❑ 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
- ☐ Un niveau élevé de dépenses publiques avec un déficit structurel élevé

Les entreprises utilisent mal la mondialisation



La France a subi la mondialisation

La mondialisation est en France une mondialisation de consommation et non une mondialisation de production

Processus de désindustrialisation : emploi -1 % par an depuis plus de 10 ans

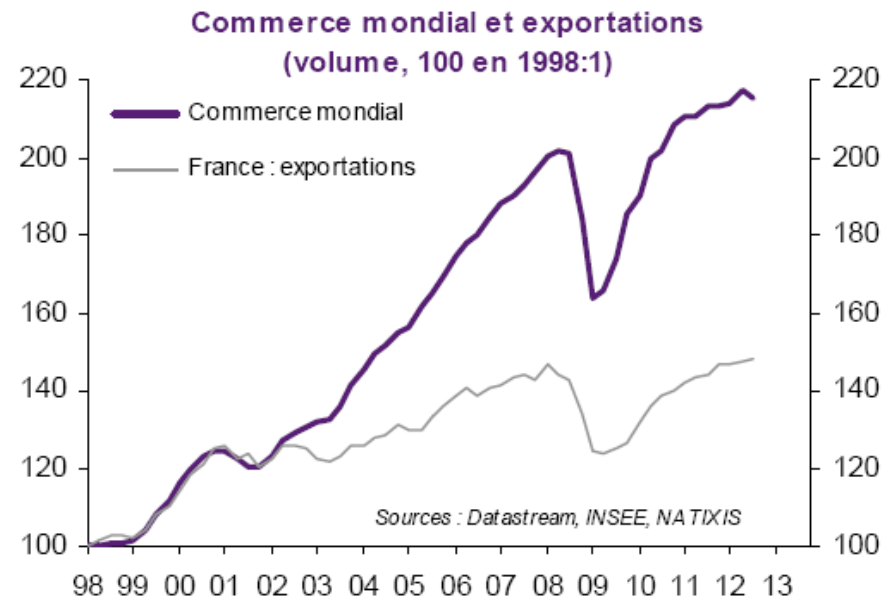
Origines

- ☐ Coûts de production ?
- ☐ Prélèvements obligatoires ?
- ☐ Logiques entrepreneuriales ?
- ☐ Structures économiques

Le déficit commercial

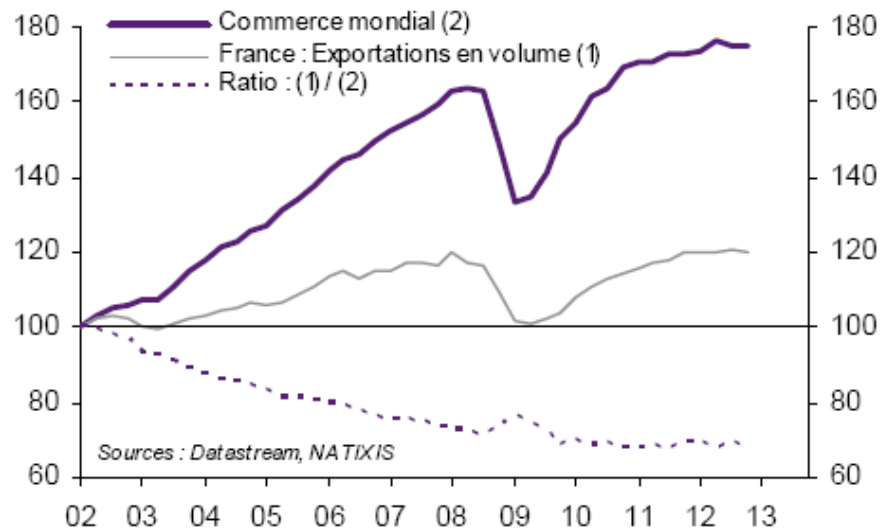
La France a décroché à partir de 2002 en matière de commerce extérieur avec à la clef une réduction de près de moitié de ses parts de marché à l'exportation

- Déficit 2011 : plus de 74 milliards d'euros
- Déficit 2012 : 67 milliards d'euros (déficit produits manufacturiers 33 milliards d'euros)



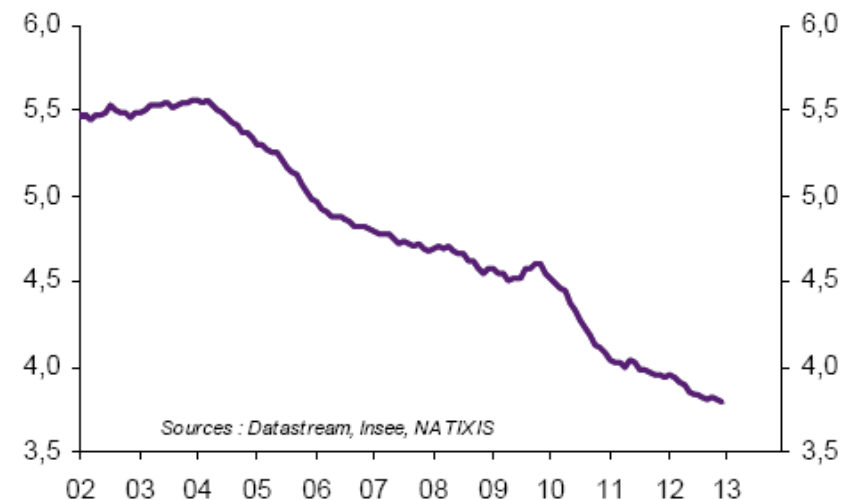
Mais pourquoi la France décroche

Commerce mondial et exportations
(volume, 100 en 2002:1)



Les parts de marché en volume de la France sont stabilisées à un niveau faible, les parts de marché en valeur continuent à reculer

France : exportations en valeur (en % des exportations mondiales hors Russie et OPEP)

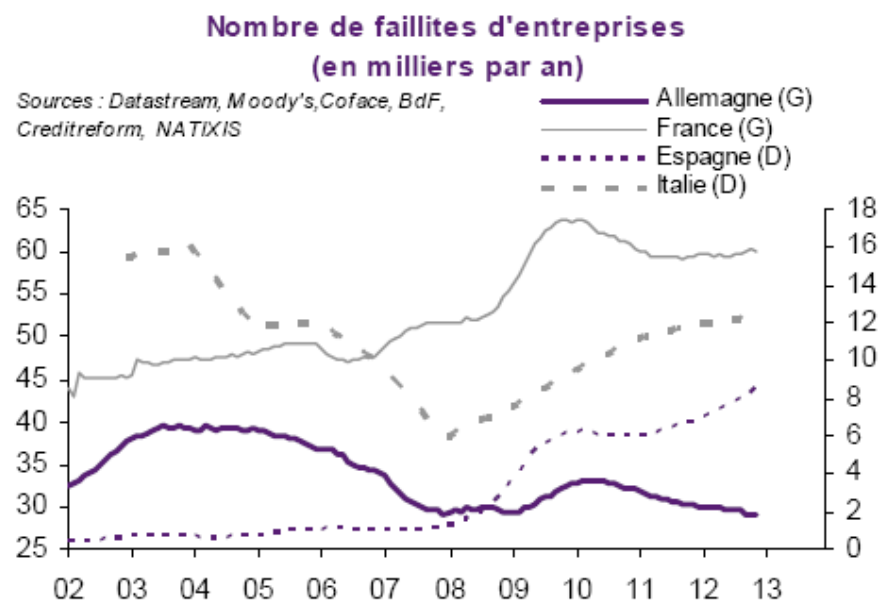


Nombres d'entreprises exportatrices

Diminution du nombre d'entreprises qui exportent en relation avec désindustrialisation et faillite

	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 problème du positionnement



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)

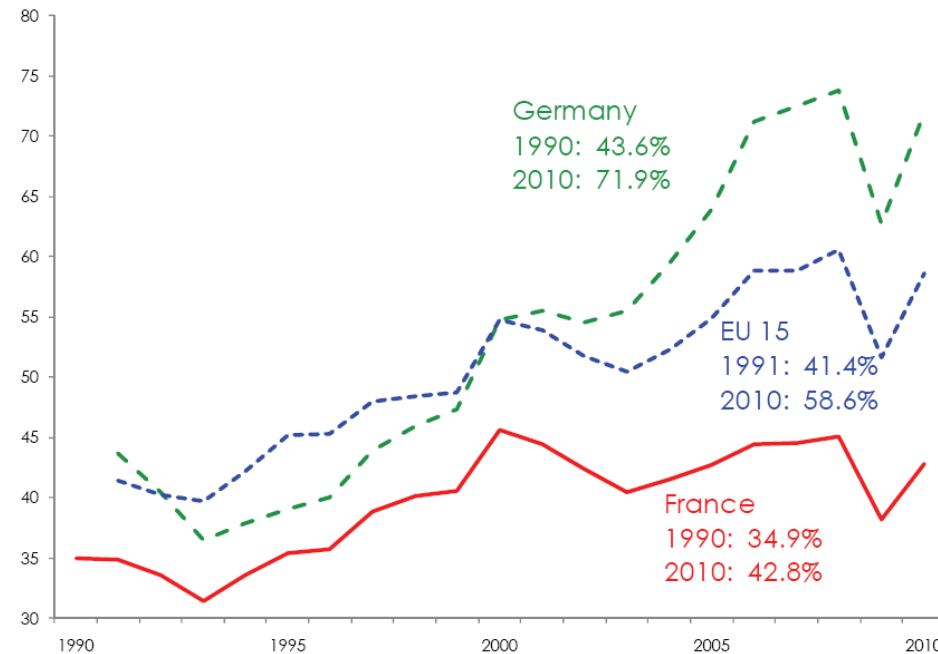
L'Allemagne est passée d'une élasticité prix de 0,74 à 0,42 de 1990 à 2012

La France est soumise à la dictature des prix à l'exportation et à l'importation avec des coûts salariaux en augmentation et des services à faibles gains de productivité

Et pourtant la France n'est pas assez internationalisée !!!

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

Importations + exportations/PIB en %



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'Allemagne joue la mondialisation gagnante



Coût horaire de la main d'œuvre en euros/heure (source OCDE/Eurostat/Mac Kinsey)

En euros	Coût horaire
France	32
Allemagne	29
Allemagne avec les importations	25
Europe centrale et de l'est	7

Près de 50 % des entreprises françaises ont déclaré n'avoir pas entrepris d'action d'innovation de 2000 à 2007 contre 15 % pour les entreprises allemandes

11 % des ETI françaises disposent d'outils de suivi et d'analyse de marché or pour celles qui en disposent, le taux de croissance est 38 % plus important (attention à une interprétation rapide de la causalité...)

Le problème du taux de marge



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 entre 1999 et 2008

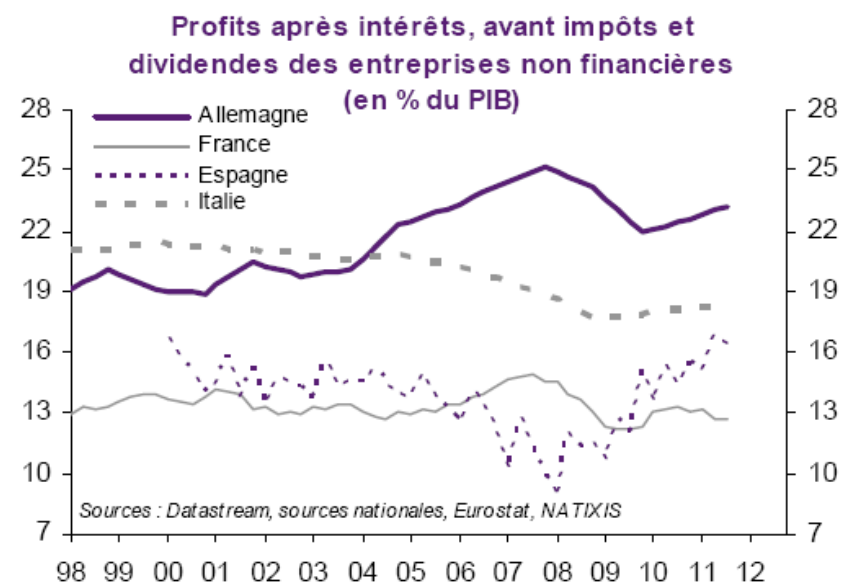
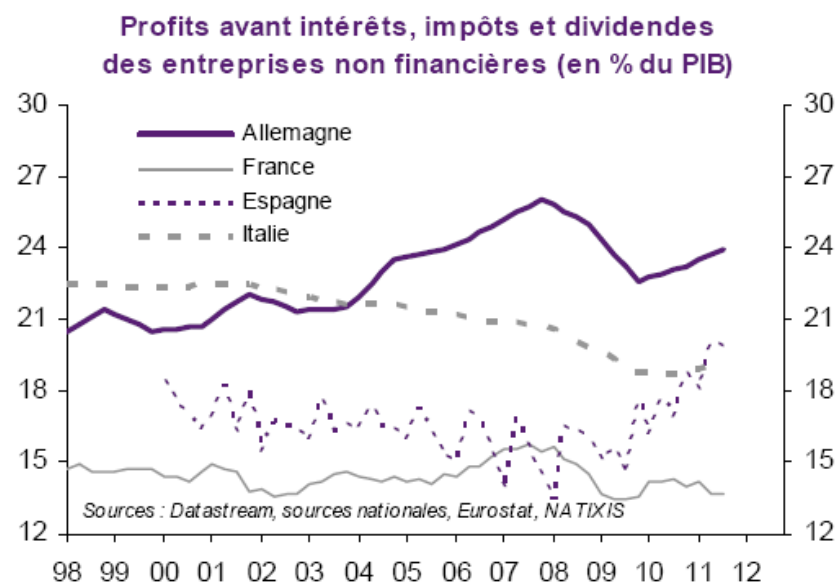
- ☐ De 12 à 24 % en Allemagne
- ☐ De 4,6 à 6,2 % en France

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

Vive les profits pour investir !

Avant intérêts ou impôts ou après intérêts et impôts, la France est à la traîne



- ☐ 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 ?
 - Tristement la croissance ?
- ☐ La France, c'est grave docteur ?
 - Les PME, y-a-t-il une spécificité française ?
 - Le coût du travail, un vrai faux problème
 - La guerre du financement est-elle inévitable ?
- ☐ Conclusion

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
- ☐ Ce rôle économique est moins net depuis la crise qui touche fortement les PME industrielles

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)

Les PME sont-elles l'avenir de la France



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

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

France	Allemagne	Royaume-Uni
39	37	29

Source : CNN Money, *Fortune Global 500*.

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

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

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

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

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

- ❑ 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

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

Les PME en France



- ❑ L'Allemagne dispose d'un tissu économique, plus dense, plus centré sur les entreprises de taille intermédiaire fortement exportatrice avec un développement en réseaux
- ❑ 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

Revoir les coopérations



Coopération PME/grandes entreprises

- ☐ Si 56 % des PME estiment que les grandes entreprises les aident dans leur développement
- ☐ Seulement 34 % jugent les relations équilibrées
- ☐ Seulement 29 % mènent en commun des projets innovants
- ☐ La coopération est en France hiérarchique et moins structurante qu'en Allemagne. Les grandes entreprises ne favorisent pas assez le déploiement des PME sous-traitantes à l'exportation. Le rapport d'exclusivité est un frein au développement
- ☐ Problèmes : diffusion des compétences, mise à disposition d'outils de marketing stratégique

Création de réseaux

Exemple la Vendée

L'utilisation de la force de travail



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

- ❑ 50 % des générations arrivant sur le marché du travail depuis 10 ans sont diplômées de l'enseignement supérieures contre 20 % pour les générations 1960-1964

- ❑ Rôle des cotisations sociales et surtout des exonérations de charges sociales dans la mauvaise valorisation des salariés ?

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

La productivité



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

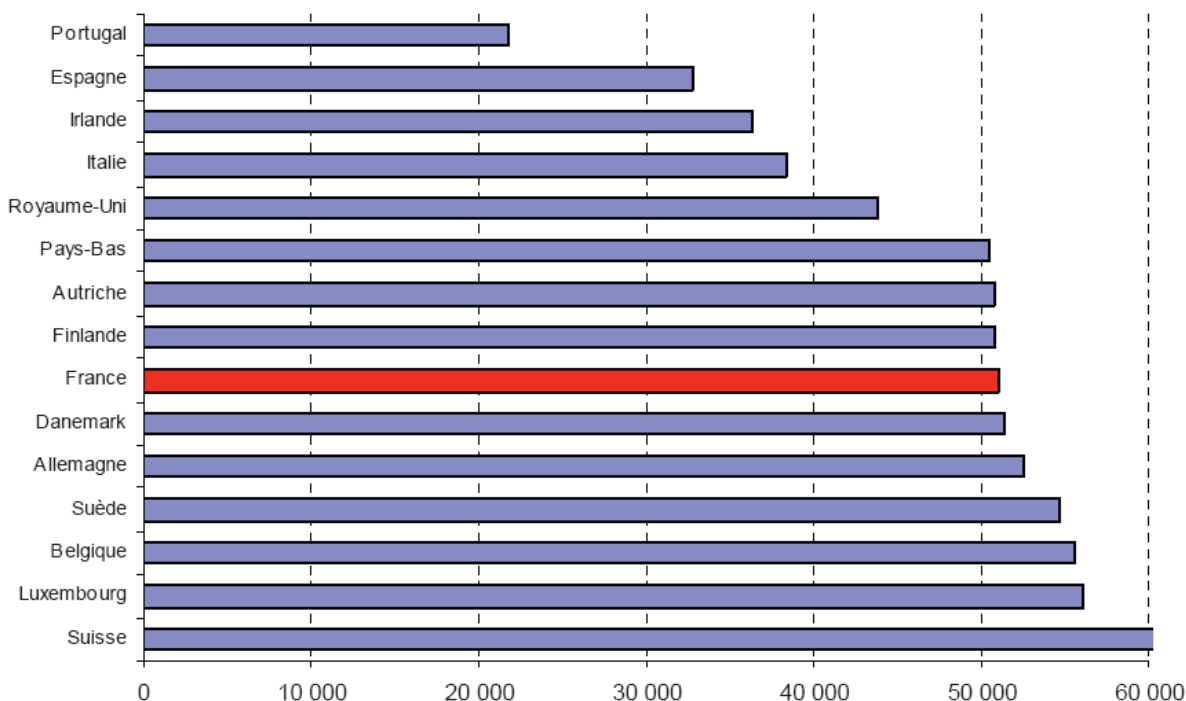
la productivité

<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

**Coût annuel du travail (en euros) pour un célibataire sans enfant
rémunéré au niveau du salaire moyen en 2011**

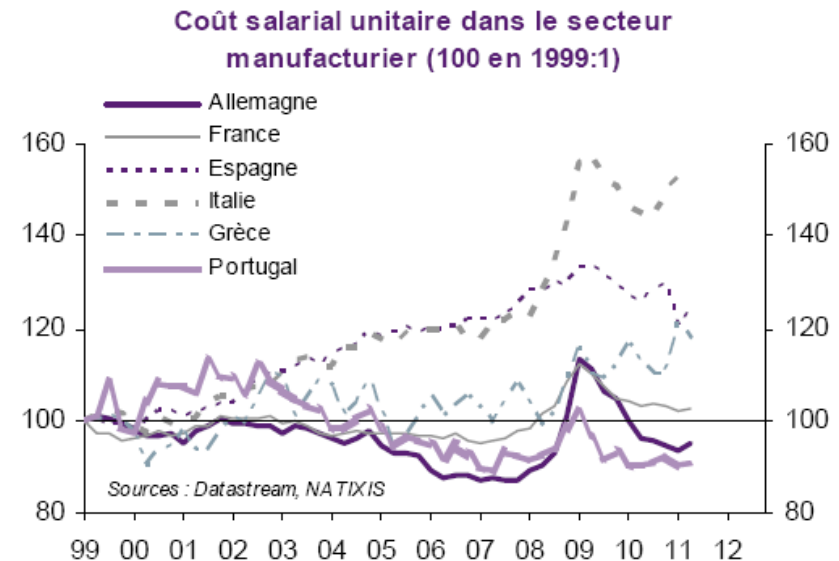
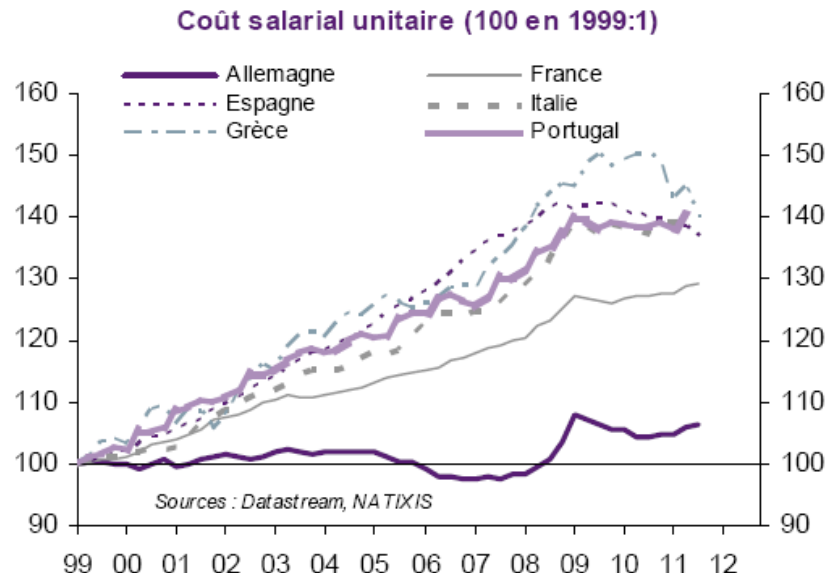


Source : Calculs DSS, d'après OCDE (2012).

Ce classement est élaboré à partir d'un cas type qui correspond au coût annuel du travail d'un célibataire sans enfant rémunéré au niveau du salaire moyen. Avec un coût annuel de 51 000 €, la France se situe en 2011 au milieu de la distribution des pays européens (UE à 15 pays) de l'OCDE. Ce coût est plus élevé en Suisse (66 700 €) et en Allemagne (52 500 €). A l'autre extrémité de la distribution, ce coût est de 21 800 € au Portugal, de 32 800 € en Espagne, de 36 400 € en Irlande et de 38 300 € en Italie.

Aux Pays-Bas et en Autriche, le coût du travail ainsi défini est devenu, en 2011, inférieur à celui de la France alors qu'en 2010, il était supérieur.

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 productivité



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

Repenser l'utilisation du travail en réseaux

Il y a un lien direct entre les modes d'utilisation des techniques numériques et les résultats à l'exportation : de l'étude des besoins du marché, de l'innovation à la conception, à la fidélisation des salariés en passant par le développement des marchés

Etude Mc Kinsey, moins de 30 % des ETI françaises estiment ne pas exploiter le potentiel économique du travail en réseaux

Les solutions ?



Poursuite de tertiarisation (conséquences)

- ☐ 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

- ☐ 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 ?
 - 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

A quoi sert l'épargne ?



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

- ☐ La France ne fera pas faillite ?
- ☐ Comment se financer en 2013 et après ?

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

La France est riche



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

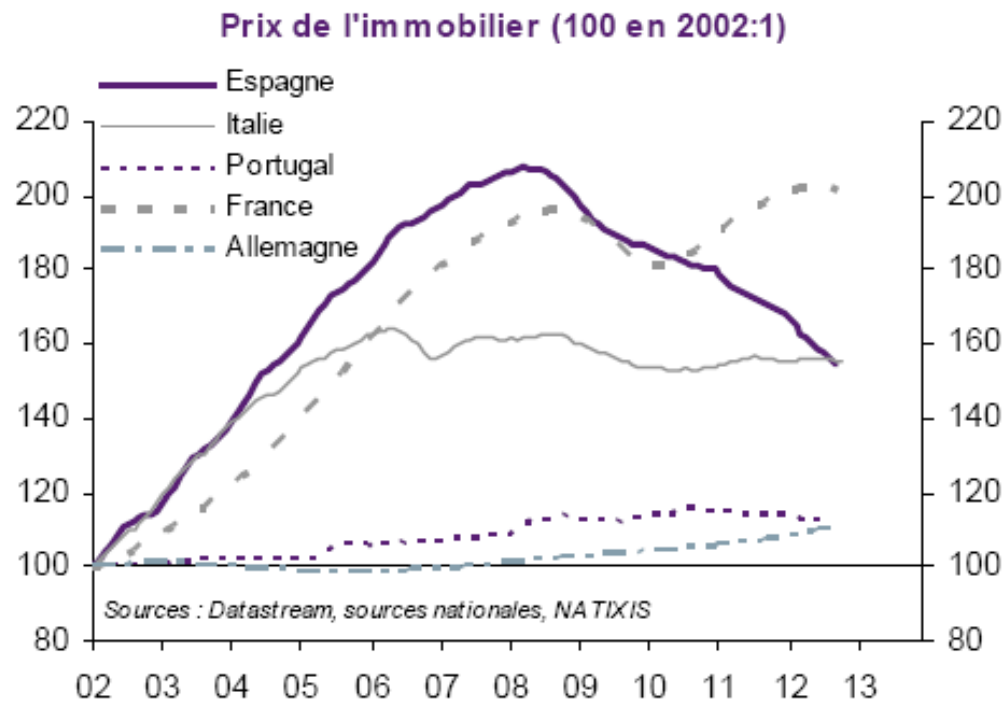
Les Français, de véritables fourmis

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 %

Bulle immobilière ?

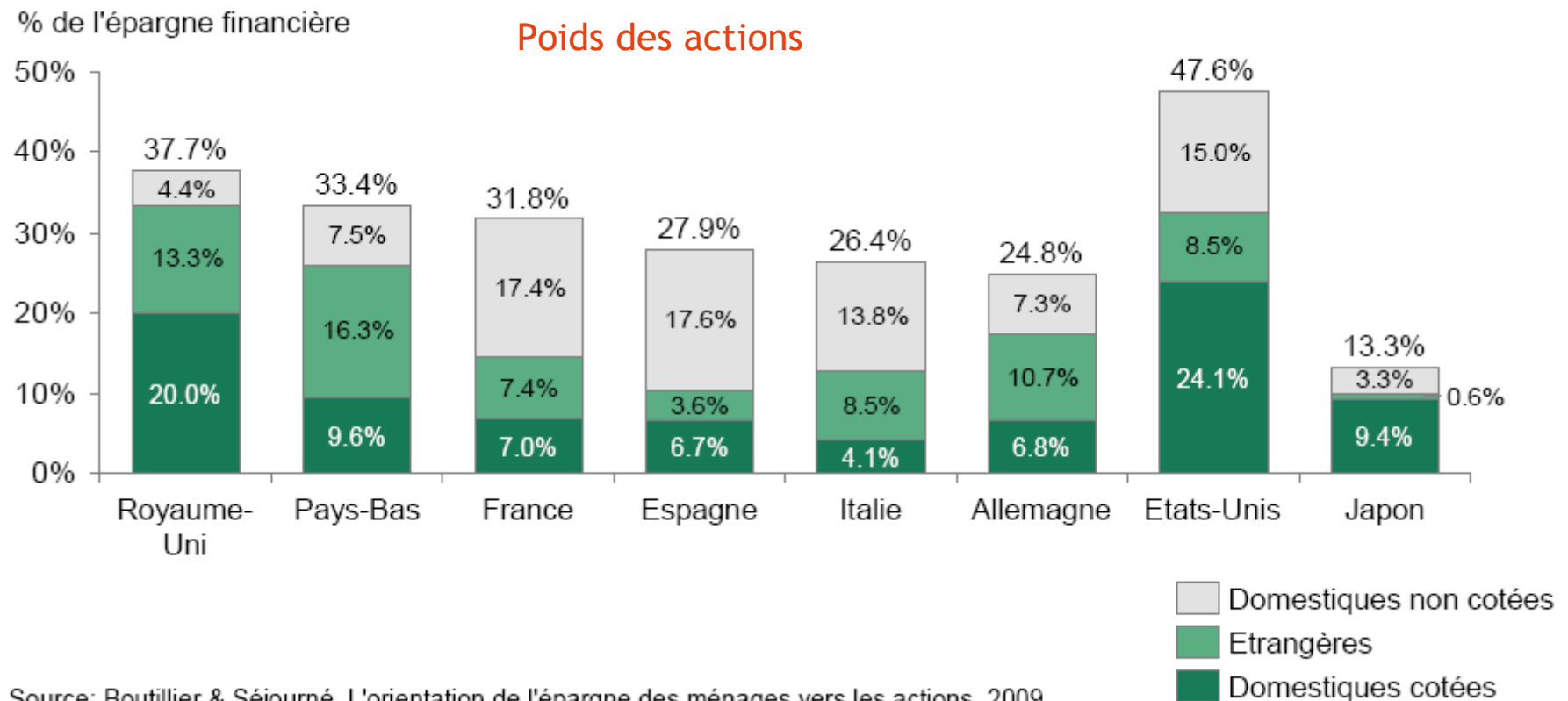
Mauvaise allocation des ressources par une immobilisation dans le secteur immobilier générant de faibles gains de productivité



A quoi sert l'épargne ?

Répartition de l'épargne des ménages

Poids des actions



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

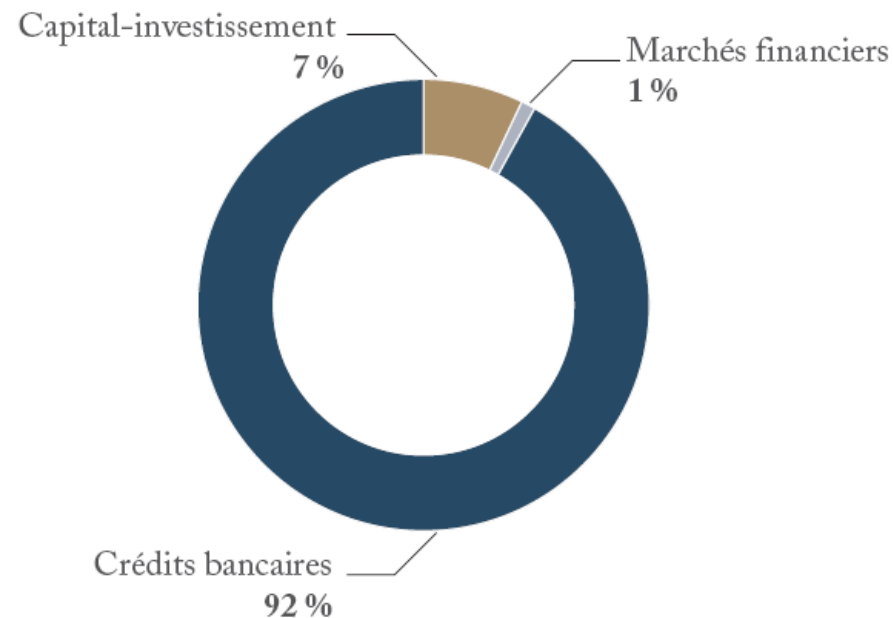
Mais qui financent les entreprises ?

Le financement des entreprises en France

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

Pays anglo-saxons : rapport inversé

FINANCEMENTS 2011 DES PME EN FRANCE

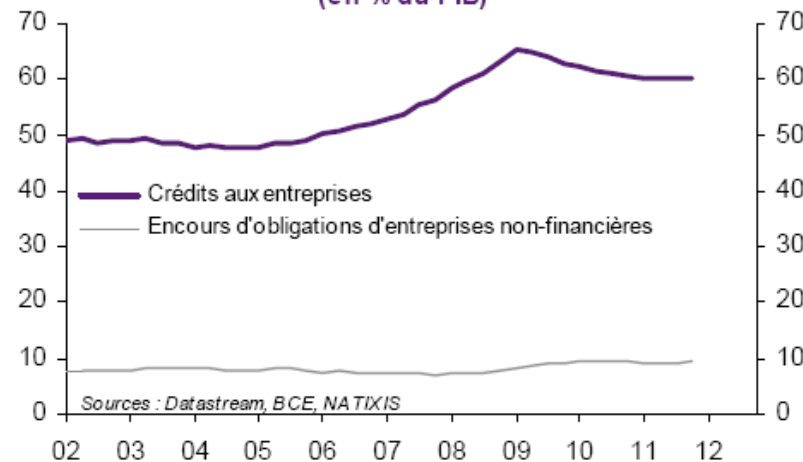


Les PME
dépendent
quasi-
exclusivement
des banques

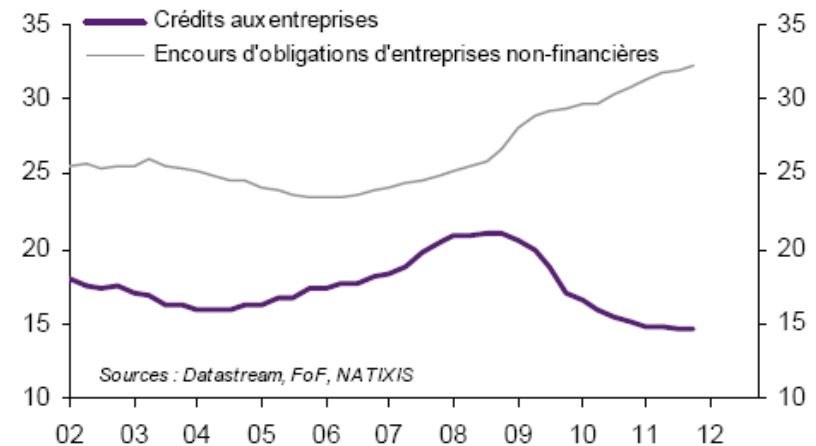
Financement des entreprises US/zone euro



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



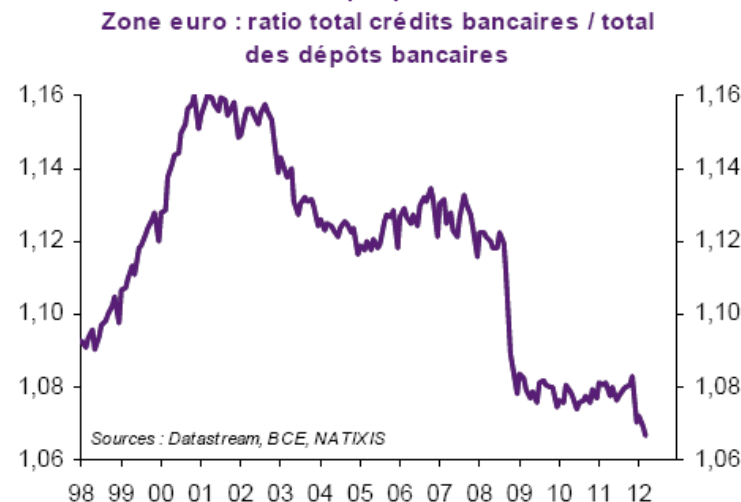
Les institutions financières doivent faire face

- ❑ 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



Les assureurs se dégagent du marché actions

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

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

Source : Natixis

Vers la renationalisation de l'épargne



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

→ Intervention par d'autres moyens : **la mobilisation de l'épargne**

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

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

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

Or, il faudrait réorienter l'épargne des Français vers des placements longs

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

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

Perspectives France



Scénario	Conjoncture	Etat	Entreprises	Particuliers
2013	-0,3 à 0,3 % de croissance Incertitudes US	3,5 % déficit	Poursuite désendettement	Consommation étale Taux d'épargne élevée Taux de chômage à 11 %
2014-2017	0,5 à 0,8 %	Retour plus lent à l'équilibre Réduction des dépenses	développement exportation Reprise investissement	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	Scénario en fonction de l'existence de ruptures technologiques Raréfaction de la MO	Réduction du chômage du fait de la démographie

	Destination 2025
Contraintes	Population : plus de 8 milliards d'habitants avec vieillissement Agriculture : révolution ou modification des modes de consommation : généralisation OGM Energie : gaz de schiste et pétroles bitumineux modifie les rapports de force Environnement : pollution, réchauffement climatique
Technologies	Mode de production Robotisation accrue Généralisation de la biotechnologie et nanotechnologie Énergie ? Problème des investissements et de l'acceptabilité
Croissance	Crise de 10 ans en occident avec rattrapage des pays émergents ou Reprise d'un cycle de croissance à la fin de la décennie

	Destination 2025
Forces économiques	Chine 1^{ère} puissance économique mondiale Inde 1^{ère} puissance démographique mondiale Etats-Unis : maintien des positions ou déclin ? Europe : déclin, stagnation ou reprise ? Afrique : essor ou anarchie Amérique Latine : essor ou poujadisme
Gestion économique	Monde multipolaire : instable → risques de conflits surtout si raréfaction matières premières Désordres monétaires ? Tentations protectionnistes ? Organisation G 20 ? Renforcement ou désagrégation de l'UE ?
Nouvelles tendances	Privatisation des monnaies Espace international privé avec l'autonomisation des communautés



That's all Folks!