

## Notes de conjoncture – mai 2012

Le monde occidental parviendra-t-il, à la fois à retrouver une croissance « convenable » (supérieure à 2 % l'an?) et à ramener les endettements publics et privés à des niveaux acceptables? L'économiste en chef du FMI souligne que les marchés de capitaux, « schizophrènes » dit-il, redoutent ces deux dangers. Ils doutent, Wall Street et la City en tête, de l'efficacité des gouvernements; de ceux de la zone euro au premier chef. USA et Allemagne continuant à emprunter à des taux inférieurs à ceux de l'inflation, Barack Obama et Angela Merkel tiennent-ils vraiment « le bon bout »? Et quid des autres pays, France comprise? Des économistes ou des opérateurs (tel George Soros) suggèrent que les banques centrales absorbent les dettes publiques excédentaires.

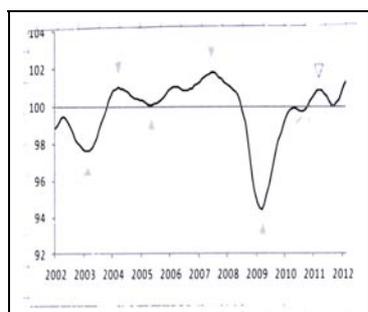
L'OCDE est un peu plus confiante. À ses yeux « les indicateurs avancés signalent un possible point de retournement dans la zone euro et un retour vers une dynamique de reprise dans les autres principales économies », États-Unis — **Graphique A** ci dessous — et Japon notamment. Malheureusement encore ce n'est pas le cas en France.

Globalement, les pays en voie de développement continuent à soutenir la conjoncture mondiale. Mais le FMI met toujours en garde : les inquiétudes qui persistent à l'égard des dettes des pays du sud de l'Europe et de leurs banques rendent les investisseurs nerveux à l'égard de certains pays d'autres continents. Les taux de leurs emprunts gardent une marge forte par rapport à ceux des pays considérés comme les plus solides : **GR B**.

Autre cause de nervosité, le printemps arabe fait que « toutes les dictatures de la planète sont inquiètes et tous les dirigeants autoritaires sur leurs gardes » (Hubert Védrine). Globalement et lentement les pratiques démocratiques progressent dans le monde, non sans comporter nombre de pratiques douteuses — **GR C** — comme on l'a vu en Russie récemment. Partout les réseaux qui utilisent internet peuvent, pour un temps au moins, constituer un contre pouvoir. Le PC chinois sait bien que les résultats économiques qu'il a obtenus ne sont pas une garantie de son autorité future. Il doit faire face aussi bien aux protestations de ceux que l'urbanisation a brutalement privés de leur terre qu'aux déviations, devenues publiques, de certains de ses hauts dirigeants. Chasseur d'éléphants, le Roi d'Espagne a cru nécessaire de s'excuser de son escapade.

### A – Indicateurs avancés US

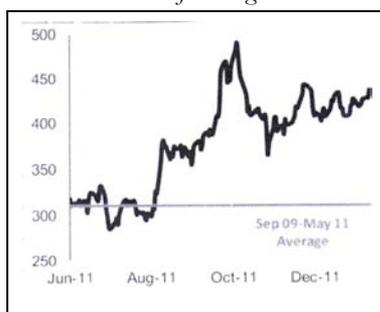
OCDE



### B – Écarts de taux

payés par les pays en voie de développement (moyenne)

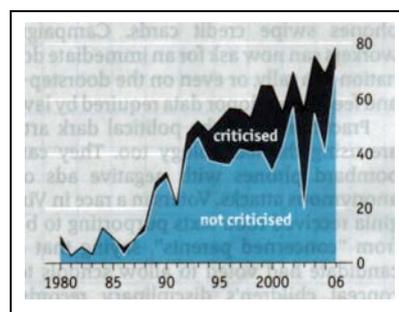
FMI- JP Morgan



### C – Élections surveillées

Scrutins critiqués en % du total

The Economist



Pendant la campagne électorale il a été souvent question du rôle néfaste des importations dans l'accroissement du chômage; Daniel Cohen rappelle que la destruction d'emplois dans le secteur industriel tient, à hauteur de plus de 85 % aux gains de productivité et pour moins de 15 % au commerce mondial. Notons aussi qu'une tablette Apple vendue 500 \$ n'implique que 33 \$ de coût de fabrication dont 8 \$ seulement sont payés à une firme chinoise.

### USA : un optimisme relatif

Selon l'OCDE, les principaux indicateurs économiques marquent une tendance à l'amélioration : croissance du PIB qui devrait avoisiner 2,5 % en rythme annuel en 2012 et 2013, redressement du

marché du travail avec un taux de chômage en baisse mais restant néanmoins élevé de l'ordre de 8,3 %, raffermissement de la consommation des ménages et du climat des affaires.

La politique budgétaire américaine favorise le développement de l'activité tandis que le déficit public est largement financé par les achats étrangers de titres notamment en provenance des pays exportateurs de pétrole qui bénéficient de l'augmentation des prix du brut et ne trouvent pas d'autres emplois moins risqués tout au moins actuellement. Cette augmentation des prix, qui pourrait s'aggraver en cas de problèmes géopolitiques, crée une menace qui peut se répercuter à terme sur la consommation des ménages.

Quoi qu'il en soit, l'optimisme relatif contraste, ainsi qu'on le verra ci-après, avec la morosité régnant en Europe marquant ainsi le découplage actuel entre ces deux grandes zones économiques.

Par ailleurs, les prochaines élections présidentielles vont relancer les débats sur divers points sensibles tels que la répartition des richesses (selon un sondage récent, 66 % des Américains estimerait cette répartition trop inégalitaire) ou la protection sociale (B. Obama est accusé par certains d'avoir porté trop d'efforts sur la santé aux dépens de l'emploi).

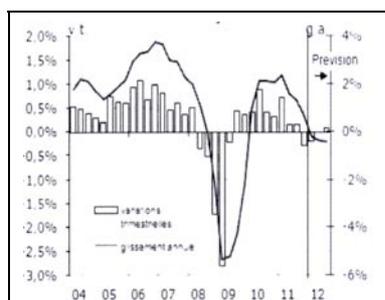
Il paraît exagéré de parler de déclin du rêve américain, voire de crise identitaire. Néanmoins, les USA, tout en restant la première puissance mondiale, constatent un recul relatif de leur influence dans le monde.

## Les inquiétudes relatives à l'Europe

Les prévisions des instituts de conjoncture confirment les inquiétudes de la plupart des observateurs. L'activité dans la zone Euro se redresserait lentement mais resterait atone avec une croissance inférieure à 0,5 % l'an en fin d'année — **GR D**. L'évolution serait semblable pour la production industrielle. Les restrictions budgétaires, le taux de chômage en augmentation (10,8 % en moyenne dans la zone Euro, 10,2 % dans l'U.E.), les contraintes financières limitant l'octroi des crédits, l'augmentation du prix du pétrole..., tout conduit à des perspectives médiocres accompagnées de prévisions d'inflation autour de 2,3 % l'an — **GR E**.

### D – Croissance en zone euro

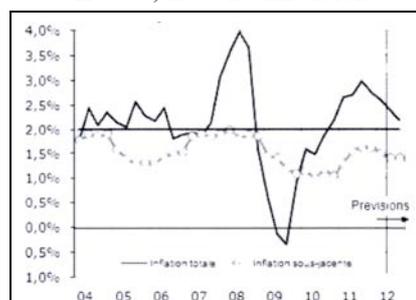
*Eurostat, IFO – INSEE - ISTAT*



### E – Inflation zone euro

Glissements annuels)

*Eurostat, IFO – INSEE - ISTAT*



On peut alors craindre que les citoyens des pays qui ont mis en œuvre de sévères politiques de rigueur s'insurgent devant une austérité certes nécessaire mais trop brutale, mal acceptée socialement et sans perspective pour les populations surtout dans les pays européens dits du sud. Rappelons à ce propos que ceux-ci (France, Italie, Espagne, Portugal, Grèce) représentent environ 55 % du PIB et 58 % de la population de la zone Euro c'est-à-dire qu'ils pèsent plus lourdement que l'Allemagne et ses « satellites » mais sans les mêmes possibilités.

L'austérité paraît imposée par l'Allemagne qui bénéficie d'une situation actuellement favorable du fait des sévères mesures antérieures. Celles-ci prises par le ministre Schroeder avaient été partiellement justifiées par les conséquences de la réunification. Mais une telle politique peut-elle perdurer dans une Europe majoritairement en difficulté ?

« Le futur de l'Espagne est en jeu » a affirmé le premier ministre M. Rajoy qui a du mal à réduire le déficit public dans une conjoncture négative et doit faire face à un taux de chômage record. Les

prévisions de croissance en Italie sont négatives pour 2012 et 2013 avec une réforme du marché du travail mal acceptée. Les protestations sociales s'étendent au Portugal. La rigueur jugée trop sévère par l'extrême-droite vient d'entraîner aux Pays-Bas une crise politique. En Grèce, les aides dont le pays a bénéficié ne sont pour beaucoup qu'un sursis. Quant à la France dont on a souligné l'ampleur de sa désindustrialisation (la production industrielle représente désormais moins de 10 % dans le PIB contre autour de 12 % dans la plupart des pays européens et plus de 18 % en Allemagne), elle est attendue, notamment par les marchés, à l'issue de la période électorale.

De son côté, le Royaume Uni a pris des mesures d'austérité rigoureuses, qualifiées de « pro-business » (diminution de l'impôt sur les sociétés et sur les tranches supérieures de revenu) pour réduire son important déficit budgétaire : cette politique normale pour un gouvernement conservateur favorise le secteur privé et réduit les dépenses sociales mais elle constitue un pari qu'il faudra faire accepter.

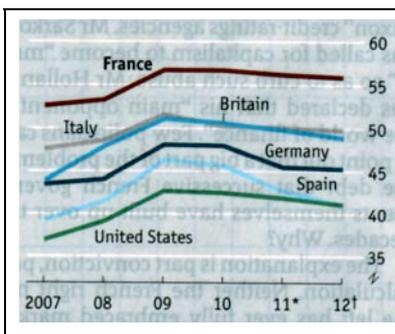
Comme le souligne l'OCDE, les perspectives européennes sont moroses, le redressement des finances publiques, fragile tandis que l'écart de croissance avec les USA se creuse. L'urgence d'une politique européenne de relance apparaît si l'on veut éviter la poursuite d'une stagnation confirmant le recul de l'Europe, la montée des revendications sociales face à des efforts sans perspective et un écart de plus en plus grand entre pays européens qui ne pourrait être comblé que par la poursuite d'une plus forte solidarité. Le contenu de cette politique de relance à laquelle vient de se rallier la BCE fait débat entre les tenants d'une relance keynésienne et les partisans d'une relance fondée largement sur la suppression des rigidités, notamment du marché du travail.

### Une France trop rigide dans un monde qui évolue vite

La crise déclenchée en 2008 n'aura pas provoqué en France une réelle récession. Nous l'aurons dû à la fois à l'importance de nos dépenses publiques et à nos prestations sociales — **GR F** — qui, accrues, ont évité un effondrement des revenus. Le poids de ces dépenses, les déficits et l'endettement qui en sont la contrepartie sont autant de boulets qui nous handicapent — **GR G** — dans la compétition comme le souligne le recul de notre place dans les exportations européennes et le déficit extérieur qui en résulte. La part de la France dans le commerce réalisé par au sein du marché commun par ses partenaires recule.

#### F – Dépenses publiques

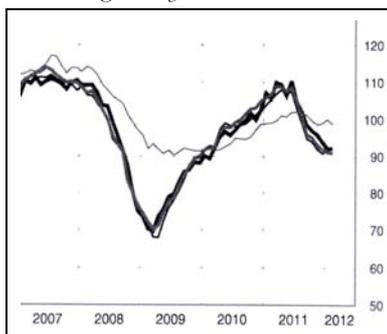
En % du PIB  
*The Economist*



#### G – Climat des affaires morose

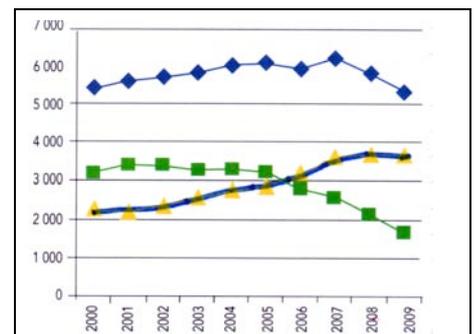
En points  
*INSEE*

source du gr H : synd. des constructeurs >



#### H – Automobiles françaises

1ere ligne : production totale  
2e ligne : production en France  
3e ligne : prod. à l'étranger



Que les firmes françaises restent capables de réaliser des productions sophistiquées de notre temps, les succès d'Airbus le montrent. Le développement et la prospérité de nos grandes firmes le confirment. Mais c'est hors de France que se produisent, pour beaucoup d'entre elles, leur croissance et leurs embauches. Le **graphique H** ci-dessus le rappelle pour ce qui est des automobiles : leur production en France a chuté, celle qui est réalisée à l'étranger progressé.

La campagne électorale aura évoqué ces phénomènes mais de façon décousue. N'y a-t-il pas, au contraire, une trame commune à nos difficultés ? Ne souffrons-nous pas d'une rigidité des comportements dans un monde qui demande des adaptations fréquentes et rapides ? Notre

modèle de gestion, public comme privé, ne reste-t-il pas, par trop, du type « top down » ? On multiplie les notes de service, les décrets, les circulaires et les lois (les magistrats crient : au secours !) sans que les structures censées les appliquer soient prêtes à le faire. L'Élysée n'aura-t-il pas donné l'exemple de ce style de commandement qui, à la recherche du geste frappant, décide trop vite et de façon trop détaillée sans prévoir une expérimentation limitée dans l'espace et sans faire assez confiance aux « exécutants ».

L'éducation nationale, la moitié des effectifs de la fonction publique, voit arriver des ministres sans plan réfléchi, sans « boussole ». Leurs « décisions » se heurtent à un appareil mal structuré. Les recteurs suivent-ils leur ministre ? Les chefs d'établissement ont-ils de vrais pouvoirs ? Les enseignants du secondaire ont-ils pu, en équipe, réfléchir aux processus par lesquels ils éduqueraient mieux une population, pour une large part, si différente de celle qui avait été celle de leurs prédécesseurs ? Et, qui plus est, dans un monde qui change très vite...

La rémanence de comportements datant de nos superbes donjons de Dordogne freine la coopération avec les autres, individus ou collectivités. Elle gêne l'établissement de relations assez denses entre le monde des entreprises et celui de l'enseignement qui est la grande cause du chômage monstrueux des jeunes. La formation professionnelle des adultes, est, selon les mots même de Nicolas Sarkozy « incohérente » (ce que confirme la Cour des Comptes). Syndicats patronaux et de salariés s'en servent pour nourrir leurs appareils.

Connaissance des faits réels, analyse approfondie, définition d'objectifs, expérimentation laissant de larges marges aux acteurs au plan régional voire local, consultation et contributions de ces derniers et évaluation avant de généraliser une solution. Ni la loi organique relative aux lois de finances (LOLF) ni la révision générale des politiques publiques (RGPP) n'auront réussi à mettre notre administration sur ces voies et malgré des budgets publics considérables les acteurs continuent à demander inlassablement « plus de moyens. » Un syndicalisme, parcellisé et souvent engoncé, avance rarement des propositions constructives.

Et si trop de nos PME sont peu créatives, peu exportatrices et peu rentables ne le doivent-elles pas, dans une large mesure, à un style de direction dépassé qui ne permet pas à leurs collaborateurs de manifester suffisamment leurs talents ? Dans les grandes firmes la compétition n'a-t-elle pas conduit, souvent, à un retour aux injonctions bureaucratiques ?

Le coût de l'heure de travail français est-il un handicap ? Les experts ont du mal, par les seules statistiques, à trancher. Ce coût n'est-il pas alourdi par nos rigidités ? Fallait-il qu'une loi, fort complexe, décide des 35 heures pour tous ? Une négociation au plan professionnel ou local n'aurait-elle pas été préférable ? Un SMIC national et toutes professions est-il raisonnable ? Fallait-il judiciaireiser les contrats de travail au point que la flexibilité a largement disparu ?

Ne nous faudrait-il pas une France plus souple, plus coopérative et plus adaptative ?

### **Dans les pays non occidentaux**

En dépit du fait que la menace d'un conflit subsiste entre Israël et l'Iran, on peut se demander si le Moyen-Orient n'est pas en train de sortir de l'opposition entre l'Occident et le monde arabo-musulman. « C'est la fin des accords Sykes-Picot, la mort des États-nations et le retour à l'Empire ottoman, c'est-à-dire à une juxtaposition de communautés. Ce que je vois se développer dans cette région que je connais bien, c'est l'atomisation sur des bases religieuses. » déclarait récemment Antoine Sfeir à la commission des affaires étrangères du Sénat. L'Iran à l'économie vacillante, soutien du Hezbollah libanais et du Hamas, son alliée la Syrie en guerre civile : les chiïtes, moins de 10 % des musulmans, sont à la peine tandis qu'un autre courant qu'on a vu, un temps, occuper la place Tahir sans référence religieuse mais qui se manifeste aussi par la fantastique chute de la natalité dans la région devra attendre son heure.

En Russie Poutine redevient Président mais, en dépit de la rente pétrolière qui, pour l'heure, est énorme, son nouveau mandat ne sera sans doute pas si facile. Le patriarche Kyrill, chef de l'église orthodoxe ne vient-il pas de déclarer que les manifestations (anti Poutine) constituaient une réaction légitime. Par ailleurs, le Parlement russe se prépare à ratifier l'adhésion de la Russie à

l'Organisation mondiale du Commerce. Des années après la Chine. N'oublions pas, enfin, que le solde russe des naissances et des décès, encore positif lorsque l'URSS a éclaté, était devenu négatif de près d'un million de personnes par an ; il est, aujourd'hui de l'ordre de 250 000 et presque équilibré par le solde des immigrations-émigrations.

La population chinoise ne va pas, elle aussi, sans être préoccupante. La règle maoïste, à peine édulcorée, de l'enfant unique veut dire que cet enfant aura à charge, tôt ou tard, dans une population qui vieillit à un rythme record, deux parents et quatre grands parents. *The Economist* dresse le tableau ci-dessous :

	<i>Chine</i>	<i>États-Unis</i>
Taux de fertilité, 2010	1,56	2,08
Croissance de la population de 2010 à 2050	- 3 %	+ 30 %
Âge médian en 2050	49 ans	40 ans
Changement dans la structure de la population de 2010 à 2050 : part des plus de 65 %	+ 17 %	+ 8 %

Par ailleurs l'excédent de la balance extérieure chinoise, qui avait atteint 10 % du PIB en 2007, continue à se réduire. Le FMI estime qu'il ne sera pas supérieur à 2 % cette année et devrait rester inférieur à 5 % dans les cinq ans qui viennent. Seuls les Républicains d'Amérique ignorent que le yuan s'est valorisé de 30 % depuis 2005.

### **Marchés de capitaux et banques**

Les marchés font actuellement preuve d'une grande nervosité provoquée tout particulièrement par la situation de la zone Euro décrite précédemment, par la dégradation de l'économie espagnole avec ses conséquences sur les banques du pays, par les perspectives électorales en France et aussi en Grèce, par les incertitudes politiques aux Pays Bas, par l'évolution du prix du pétrole...Le découplage entre certaines économies, d'un côté les USA et l'Allemagne (qui empruntent à 10 ans à des taux inférieurs à l'inflation traduisant la rareté des « actifs sans risque »), de l'autre la plupart des pays de la zone Euro, ne peut qu'inquiéter. La moindre rumeur, quelle qu'elle soit, se traduit par des évolutions en dents de scie qui ne sont pas sans profiter à certains.

Quel compromis trouver entre rigueur et relance dont le financement se pose sans trouver de réponse évidente ? Certains s'interrogent sur l'utilisation des 1000 milliards € injectés par la BCE. Ils ont certes permis de débloquer le marché interbancaire, de financer en partie la dette de certains Etats mais les restrictions de crédit demeurent, notamment en Europe du sud. Peut-on reprocher aux banques soumises à de sévères contraintes (Bâle 3) d'être très (trop ?) prudentes. Comme le soulignait le FMI, le durcissement des règles prudentielles n'est pas sans conséquences sur l'activité économique.

La création d'eurobonds préconisée comme un moyen significatif de financement marquant la solidarité intra-européenne est repoussée actuellement par l'Allemagne qui en serait le principal pourvoyeur sans en être bénéficiaire.

Pourrait-on mieux mobiliser l'épargne privée, là où elle existe (France, Italie...) pour financer une croissance indispensable ? Remarquons tout d'abord que, si on met à part les actions, l'épargne financière est mal rémunérée comparée au taux d'inflation, surtout si elle est liquide.. Cette situation est délibérée (voir le refinancement à 1% à 3 ans de la BCE) dans le cadre du soutien à l'économie. Mais pour mobiliser l'épargne privée vers l'investissement, il faut la confiance des épargnants, des perspectives d'avenir, une stabilité financière et fiscale, toutes conditions qui ne semblent pas actuellement réunies dans nombre de pays.