

Notes de conjoncture – novembre 2012

Dans un monde qui change — le PIB de l'Asie de l'Est, en parité de pouvoir d'achat, a dépassé ceux des États-Unis et de l'Europe réunis — les dernières perspectives de l'économie mondiale du FMI affirment que « *la reprise se poursuit mais qu'elle s'est affaiblie. Dans les pays avancés, la croissance est trop faible pour faire reculer notablement le chômage* » :

Prévisions	croissance du Pib en %	
	2012	2013
Économie mondiale	3,3	3,6
Pays développés	2,0	1,5
Pays en développement	6,0	5,6

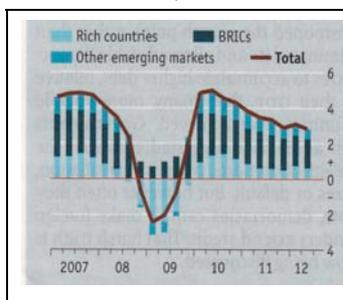
Les commentateurs, soulignant le ralentissement d'une croissance — **Graphique A** — qui demeure historiquement très élevée, des lecteurs ou auditeurs pressés gardent d'autant plus aisément l'idée d'un ralentissement général au premier degré que c'est ce qui se passe dans leur pays. Il est vrai que les politiques suivies dans maintes nations depuis 2010, par leur brutalité et leur volonté de parvenir trop rapidement à rééquilibrer les budgets ainsi que le niveau très élevé du chômage dans de nombreux pays plus les difficultés persistantes de certaines banques, espagnoles au premier chef, expliquent les craintes mais ne doivent pas masquer les réalités.

Globalement la zone euro est en stagnation. Rappelons cependant que la mesure de l'activité dans le monde occidental où les services tiennent la première place n'est pas si facile à réaliser. La concurrence pousse les prestataires, tôt ou tard, à améliorer une qualité bien difficile à chiffrer.

Le commerce international joue évidemment un rôle croissant dans la compétition. Il représentait un cinquième du PIB mondial en 1980 ; un tiers aujourd'hui. Si les médias se focalisent sur les difficultés que la concurrence cause à des producteurs qui ferment leurs usines, faut-il oublier, pour autant, qu'elle aura permis, entre autres, une diffusion fulgurante des portables et des tablettes, une percée du constructeur d'automobiles coréen, une baisse brutale des prix du transport aérien (et la disparition de maintes compagnies nationales, Swissair comprise) et, du coup, le développement du tourisme — **Graphique B**. Et la mondialisation est loin d'être une simple expansion du commerce. Elle conduit à une imbrication de plus en plus étroite des économies. La Chine, fournisseur envahissant et rusé, est aussi, pour Volkswagen, LVMH et Airbus aujourd'hui, pour Apple et bien d'autres sans doute demain, un vaste marché. A contrario la voiture la plus française est une Toyota construite à Valenciennes tandis que le fabricant du tee shirt porté par Arnaud Montebourg photographié reconnaît que la moitié de ses articles sont réalisés au Maghreb.

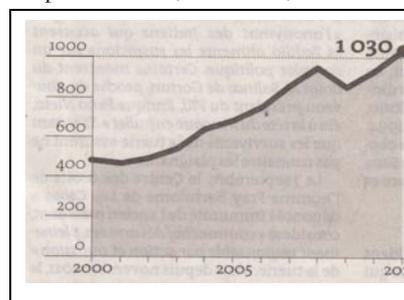
A – PIB

Var. ann. en %, *The Economist*



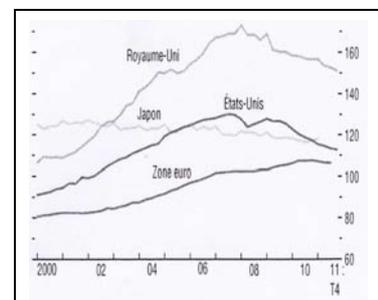
B – Tourisme

dép. mondiales, milliard \$, *Le Monde*



C – Ménages dette/revenus

FMI



Observons, aussi, que l'endettement excessif des particuliers aux USA, en Angleterre ou en Espagne a fait place à un mouvement de sens inverse, encore limité il est vrai — **Graphique C**.

Faut-il donc, dans ce contexte poursuivre une politique rigide de restrictions budgétaires quitte à affaiblir tout espoir de reprise, à réduire les dépenses sociales et à aggraver les tensions ? Ou, au contraire, la rigueur ne doit-elle pas se manifester moins dans la rapidité du retour à l'équilibre

que dans une volonté — ferme et approuvée par les instances élues — de réduire les déficits en étalant les mesures sur une durée précise mais un peu plus longue, en rassurant les marchés par des mécanismes de solidarité, une coordination des politiques économiques et une discipline plus rigoureuse que dans le passé, ce qu'a recommandé la Directrice Générale du FMI. « Laissons la Grèce respirer » a-t-elle déclaré le 17 octobre.

Pour une meilleure gouvernance de la zone euro, de l'Union européenne ou des pays du G20, la coopération entre États est évidemment indispensable. Dans le temps fort des crises elle s'affiche ; passée ces moments elle est, par nature laborieuse et les progrès, certains, sont d'une horripilante lenteur. La compétition entre États demeure ; Mitt Romney et moi vient ainsi de déclarer Barack Obama, sommes d'accord pour abaisser l'impôt sur les sociétés à 25 %.

USA : à la croisée des chemins

Les élections présidentielles ont dominé la vie américaine. Les deux principaux candidats qui ont des positions sensiblement différentes se confrontent sur de nombreux sujets : politique étrangère, immigration, problèmes de société (avortement...) dans une campagne dont le budget total atteindrait, selon certaines estimations, quelque 2 milliards \$! Mais c'est essentiellement sur la politique économique et sociale que l'opposition est la plus vive.

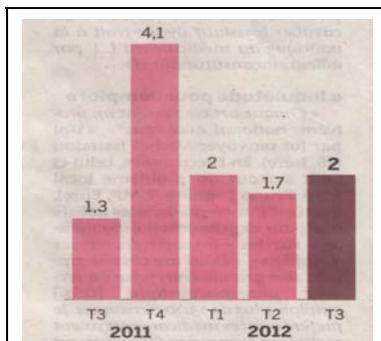
Le candidat républicain qui cherche à attirer l'aile droite de l'électorat américain se présente comme un néolibéral très conservateur. Il prône notamment la diminution des interventions de l'État, une plus grande déréglementation, la réduction des dépenses publiques particulièrement en matière de santé (mais non dans le domaine de la défense), ce qui devrait, selon lui, conduire progressivement, en libérant les initiatives individuelles, à l'équilibre budgétaire, à la réduction de l'endettement, au retour de la croissance, à la création de 12 millions d'emplois en quatre ans...

Le Président sortant qui a dû faire face à une crise d'une exceptionnelle ampleur, se trouve dans une situation inconfortable au vu des éléments objectifs médiocres de la situation économique et sociale actuelle des USA. Les quelques données et les graphiques ci-après résument de manière simplifiée l'état de l'économie de ce pays :

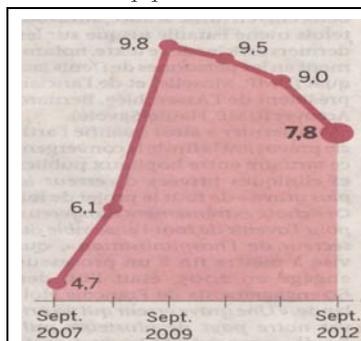
- Une croissance faible du PIB autour de 2 % — **Graphique D** ;
- Un taux de chômage d'environ 8 % de la population active — **Graphique E** ;
- Autour de 15 % de la population vivant en dessous du seuil de pauvreté ;
- Un déficit public de près de 10 % du PIB en 2011 ;
- Un endettement public dépassant 100 % du PIB et un endettement privé d'un montant équivalent.

Une balance commerciale qui reste déséquilibrée

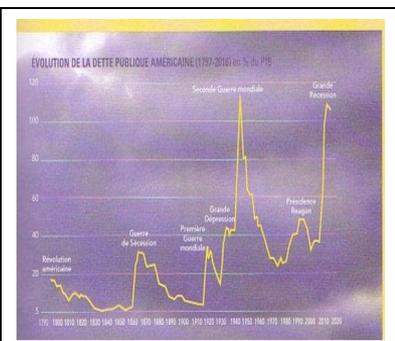
D – Croissance du PIB en %
Le Monde



E – Taux de chômage
En % de la pop. active ; Le Monde



F – Dette publ. américaine
En % du PIB, Les Échos



Si ce bilan paraît lourd, la responsabilité n'en incombe pas totalement au Président actuel qui a hérité d'une situation difficile et a gouverné dans un environnement mondial défavorable. La mise en place au moins partielle d'une politique de santé, le sauvetage de la filière automobile, la tentative de réforme du système financier dont la mise en œuvre est encore bloquée, le désengagement des opérations militaires extérieures dont le coût a aggravé les problèmes

financiers... tout ceci montre que le gouvernement n'est pas resté inactif même si le succès des actions entreprises n'a pas été au rendez-vous.

Par ailleurs, comme le titrait récemment The Economist, des lueurs d'espoirs apparaissent avec quelques signes de redressement en Septembre : activité, chômage, marché immobilier, balance commerciale,...mais cette embellie est à confirmer sur la durée. Il existe actuellement des signes encourageants avec la reprise de la consommation, la baisse prévue du taux de chômage, l'évolution du prix de l'énergie...

Quoi qu'il en soit, le futur Président devra rapidement choisir sa ligne politique et se montrer plus un homme d'action efficace que de compromis pour faire face aux lourds défis qui l'attendent : redresser les finances publiques, fixer un nouveau plafond d'endettement tout en relançant la croissance et en créant des emplois, contribuer à restaurer la compétitivité, orienter la politique extérieure en choisissant plus d'isolationnisme ou au contraire plus d'internationalisme, redonner confiance dans le pays...

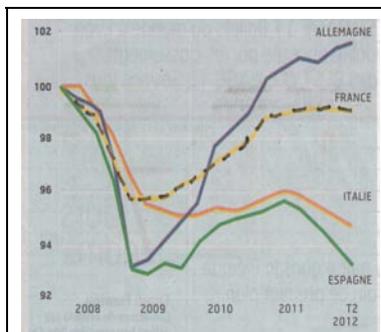
Europe : « l'épicentre de la crise » selon Christine Lagarde

Dans sa déclaration lors de la réunion du FMI, la Directrice générale de cette institution a clairement marqué sa préoccupation concernant la situation économique de l'Europe et a pris ses distances par rapport aux politiques simultanées de réduction budgétaire qui, globalement, freinent la reprise et sont responsables d'un ralentissement mondial de l'activité.

Les prévisions apparaissent en effet médiocres comme on le voit dans le **graphiques G**. Alors que l'on espère une croissance du PIB mondial de 3,3 % en 2012 et 3,6 % en 2013, la zone Euro, dans son ensemble, serait en récession à - 0,4 % en 2012 et en quasi-stagnation à + 0,2 % en 2013. D'où l'appel de plus en plus généralisé à desserrer l'étau, ce qui provoque une controverse entre partisans de la rigueur/austérité ou de la relance.

G – Zone euro, var. du PIB

Les Échos



H – Intérêt de votre pays d'appartenir à l'Union européenne (Français)

	ENSEMBLE	Prof. libér. cadres sup.	Ouvriers, employés
Oui	49%	72%	36%
Non	27%	14%	35%
Ni l'un ni l'autre	24%	14%	29%

J – l'Union européenne agit elle de façon efficace pour limiter les effets de la crise ?



Certes, la mise en œuvre du pacte budgétaire montre une volonté affichée par les principaux membres de l'Union Européenne de bien gérer leurs finances publiques en s'engageant à terme sur un déficit public nul, sur un endettement inférieur à 60 % du PIB, sur des règles de gouvernance, de discipline et de coordination des politiques économiques.

Mais au-delà de ces déclarations d'intention, sur de nombreux sujets pourtant importants, chacun défend le point de vue le plus favorable à ses intérêts nationaux, à ses problèmes de politique intérieure, à sa propre sensibilité... L'Europe de l'énergie et la décision unilatérale de l'Allemagne de sortir du nucléaire, l'Europe de la défense avec l'échec du rapprochement EADS/BAE, l'Europe de la finance et les difficultés de mise en œuvre de l'Union bancaire... sont des sources d'interrogation voire d'inquiétude qui questionnent sur le bien-fondé et l'efficacité de l'Union Européenne, comme le montre un récent sondage IFOP en France — **tableaux H et J**.

Dans ce contexte, l'Allemagne qui commence à ressentir les effets de la crise à travers ses exportations, espère une croissance de 1 % en 2013 contre 0,9 % en 2012. L'Italie, l'Espagne, le Portugal n'échapperaient pas à la récession l'an prochain et tablent sur des prévisions entre –

0,5 % et - 1 %. La Grèce ne sort pas de cette crise et verrait son activité reculer de 4 % en 2013 après - 6 % en 2012.

De son côté, Le Royaume Uni est dans une position compliquée vis-à-vis de l'Europe. Sa situation économique l'a amené à prendre des mesures d'austérité particulièrement lourdes sur le plan social. L'ensemble de ces mesures aurait permis une certaine embellie en cette fin d'année permettant la sortie d'une longue période de récession. Selon les prévisions du FMI, le PIB serait en recul de 0,4 % sur l'ensemble de 2012 puis reprendrait une légère croissance de 1 % en 2013, d'où les appels du FMI à redonner un peu de vigueur à l'économie britannique.

Sur le plan extérieur, la politique de ce pays vis-à-vis de l'Europe est ambiguë. Si un référendum « in or out » a été exclu pour l'instant, ce thème fait débat et devrait avoir une place importante lors des élections de 2015. La réponse de Londres est, en effet, clairement négative que ce soit sur le pacte budgétaire, l'Union bancaire, la taxe sur les transactions financières, ...ce qui l'amène à militer pour une Europe à deux vitesses qui lui permettrait de bénéficier de tous les avantages du marché unique sans en payer le prix : transfert de souveraineté, solidarité financière... mais au risque de s'isoler et de se marginaliser. Il va lui être difficile de ne pas choisir d'être « in or out ».

France : moral en berne

La situation économique de la France a été décrite dans les précédentes Notes de conjoncture Septembre : les tendances annoncées sont confirmées par les dernières données publiées. Selon la plupart des augures, la croissance du PIB devrait être de 0,1 à 0,2 % en 2012 et se situer autour de 0,4 % en 2013, soit à la moitié du taux retenu par le gouvernement pour l'établissement de son budget. La France peine à retrouver son niveau d'activité d'avant la crise — **graphique G ci-dessus**.

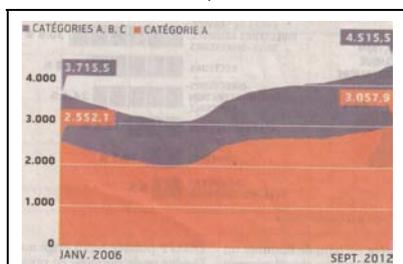
Les moteurs de la croissance confirment leur panne. La consommation des ménages pénalisée par la baisse du pouvoir d'achat (chômage, hausse des impôts) devrait stagner ou reculer de 0,1 % en 2012 malgré une baisse du taux d'épargne ; l'investissement des entreprises, en baisse depuis l'été, décroîtrait de 0,2 % sur l'année. De leur côté, les exportations dont on espère une légère augmentation de 2 %, subiraient les conséquences du ralentissement de l'économie mondiale, ce qui laisse présager un lourd déficit commercial en 2012 pouvant dépasser le « record » de 70 milliards € de 2011. Au total, les perspectives sont peu encourageantes et, dans ces conditions, le moral des Français touché par l'alourdissement des impôts et, surtout, par l'accroissement du chômage ne peut qu'être en berne.

Pour réduire le déficit public au niveau espéré de 3 % du PIB (en tablant sur une croissance de 0,8 % du PIB), le Gouvernement prévoit d'augmenter de 10 milliards € (sur les 30 milliards prévus) les prélèvements sur les ménages : ceci portera à plus de 46 % du PIB le taux des prélèvements obligatoires nous maintenant dans le peloton de tête des pays développés. Si les classes aisées sont les plus touchées, les classes moyennes sont aussi concernées directement à travers diverses mesures : gel du barème de l'impôt sur le revenu, alignement de la fiscalité du capital sur celle du travail, niches fiscales, réduction du quotient familial, alourdissement de la CSG sur les retraites....

Mais, c'est la progression du chômage qui est une des principales sources d'inquiétude. Le nombre de demandeurs d'emploi continue d'augmenter régulièrement — **graphiques K et L ci après** — pour atteindre 3,06 millions en France métropolitaine (3,3 millions avec les départements d'Outre mer) portant le taux de chômage à plus de 10 %.

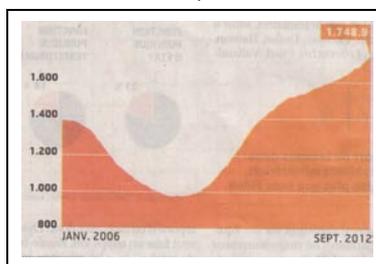
K – Demandeurs d'emploi

En milliers ; *Les Échos*



L – Chômage de longue durée

En milliers ; *Les Échos*



Le chômage de longue durée s'accroît fortement tandis que les jeunes et les seniors sont particulièrement touchés. Sous l'effet des nombreux plans sociaux annoncés, le record des 3,2 millions pourrait même être battu dès le début de 2013 : le traitement social du chômage ne pourra masquer cette dure réalité. On connaît les nombreux facteurs qui conduisent à cette situation dégradée : démographie défavorable à l'emploi avec l'arrivée de nombreux jeunes dont beaucoup n'ont pas une formation adéquate alors que de 250 000 à 500 000 offres d'emploi sont insatisfaites, inadéquation de l'offre et de la demande, exclusion des seniors, absence de flexibilité, coût du travail trop élevé... Par ailleurs, il y a peu à espérer de la conjoncture dans la mesure où on estime qu'une croissance minimum de 1,5 % — loin des perspectives annoncées — est nécessaire pour recréer des emplois.

Redonner un souffle à l'économie, tel serait le but de la relance de la compétitivité. En l'attente de la publication du rapport sur la compétitivité préparé par Louis Gallois, de nombreux commentaires ont été diffusés. Diverses données sont connues : en moyenne, les marges des entreprises françaises ont fortement baissé et sont nettement inférieures à celles des entreprises concurrentes, allemandes notamment ; la place de l'industrie française dans la valeur ajoutée s'est fortement réduite ; la part de marché de la France dans le monde serait passée de 5,5 % à 3,3 % en une douzaine d'années. De nombreuses causes expliqueraient cette situation : le coût du travail en serait une des principales mais non la seule. La diminution des charges permettrait effectivement un allègement et redonnerait des marges aux entreprises. Mais ce transfert — on a évoqué 30 milliards € — nécessiterait de trouver des ressources que le recours à l'impôt notamment sur les ménages : CSG, TVA...ne permet pas dans la situation actuelle. On risque alors de se limiter à des mesures utiles : financement de l'innovation, aides diverses, mais secondaires par rapport à un enjeu initial de « choc de compétitivité ». Par ailleurs, regagner une position concurrentielle par une action sur les prix peut être rapide, retrouver une place sur des produits dont on a abandonné le savoir-faire et la production est une autre affaire.

Pays non occidentaux : un ralentissement général

Alors que les deux principaux pôles économiques mondiaux, USA et Europe soit au total environ 47 % du PIB mondial, sont en stagnation voire en crise, on peut s'étonner que le reste du monde, notamment les BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud : soit près de 20 % du PIB mondial), subissent cette contagion, ne serait-ce qu'à travers leurs exportations, ce qui se cumule parfois avec leurs propres difficultés internes. Un rapide passage sous revue des grandes régions du monde le confirme.

L'**Asie** qui reste la région la plus dynamique et la plus porteuse de développement voit globalement ses prévisions annuelles de croissance revues à la baisse d'un demi-point en moyenne de PIB pour la plupart des pays : 7,5 % pour la Chine, 6 % pour l'Inde, autour de 6 à 7 % pour l'Indonésie. Les pays développés de la zone n'échappent pas à cette tendance : le Japon table sur une croissance en baisse à 2 %, la Corée du Sud à 2,5 % tandis que, de son côté, l'**Australie**

prévoit 3 % touchée directement par le ralentissement chinois qui mettrait fin à son boom minier.

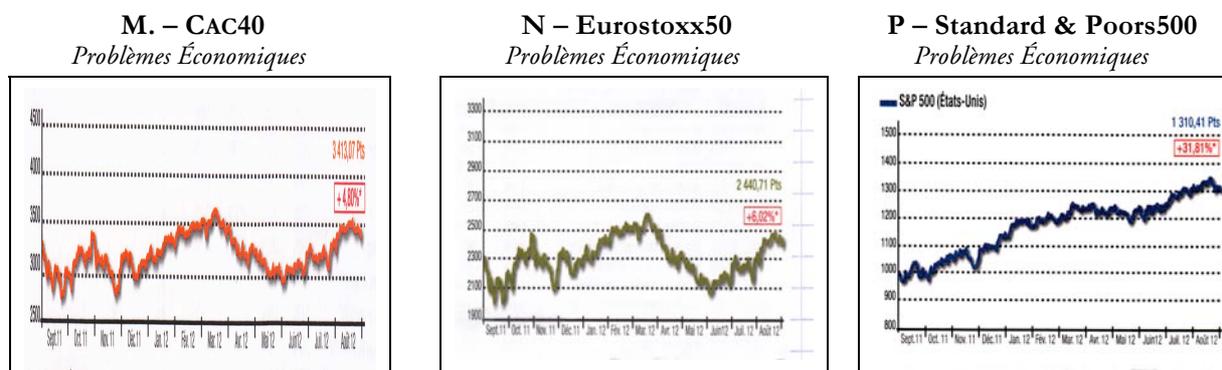
L'Amérique latine a une perspective de même sens avec une croissance globale ramenée à 3,2 % selon les Nations Unies. Le Brésil, la plus grande puissance régionale verrait la croissance de son PIB limitée à seulement 1,5 % en 2012 après 2,7 % en 2011 et 7,5 % en 2010, ce qui, selon le gouvernement brésilien, serait largement imputable à la baisse du dollar.

Cette situation conduit à plusieurs remarques :

- Il est urgent que les USA et l'Europe sortent de leur stagnation (pour ne pas dire marasme en ce qui concerne cette dernière) dont les conséquences se propagent à l'ensemble de la planète, ce qui, de plus, fait craindre à terme, une bataille commerciale encore plus acharnée.
- Les pays qui ont bénéficié d'une rente pétrolière ou minière sont touchés tout particulièrement en raison non seulement de la baisse des volumes mais aussi de l'arrêt de la flambée des prix dont ils avaient bénéficié.
- Cette situation devrait inciter les pays qui ont trop fondé leur croissance sur les exportations à un rééquilibrage au profit d'un développement interne. C'est dans cette direction que semblent s'orienter les autorités chinoises. Mais il existe souvent de nombreux obstacles internes à cette politique : formation, gouvernance, infrastructure comme on le voit, en particulier, dans des pays comme l'Inde.

Marchés des capitaux et banques : les difficultés de l'Europe

L'évolution sur un an des marchés actions CAC40, EuroStoxx50 et S & P500 est présentée dans les graphiques M, N et P ci-dessous. À la fin de l'été, comme nous l'avions signalé précédemment, les marchés actions européens étaient en hausse d'environ 5 à 6 % sur un an, essentiellement en raison de l'apaisement de la crise de la dette. L'optimisme était nettement plus sensible du côté des marchés américains qui anticipaient une amélioration du climat économique et des profits des entreprises.



Signalons par ailleurs que la baisse de la fortune mondiale des ménages estimée de 2011 à 2012 autour de 5 %, notamment en Europe, selon le Global Wealth Report publié récemment par le Crédit Suisse ne milite pas pour une envolée rapide des cours.

Quant aux marchés de taux, ils semblaient rassurés par l'amélioration des conditions de refinancement de l'Italie et de l'Espagne. Cependant, le FMI vient d'attirer l'attention sur les conséquences de la crise bancaire pour de nombreuses banques de la zone Euro. Ceci s'est notamment traduit par une fuite de capitaux, essentiellement privés, des pays d'Europe du Sud (Grèce, Espagne, Italie...) au profit des pays du Nord (Allemagne, France...) : le montant en un an pour l'Espagne et l'Italie dépasserait ainsi 500 milliards € selon certaines estimations. Les opérations de refinancement de la BCE n'auraient pas permis de compenser tant en volume qu'en taux les conditions de financement des entreprises, ce qui se traduit par une contraction des crédits qui risque de retarder le retour à la croissance.

Certes, la recapitalisation des banques devrait se faire directement grâce au Mécanisme Européen de Stabilité – MES – mais, ainsi que le déclarait récemment le Ministre allemand des Finances, «

la recapitalisation bancaire directe par le MES est facile à dire mais est compliquée à mettre en œuvre » et devrait nécessiter plus de temps que ne le voudraient, en particulier la France et l'Espagne, ce dernier pays étant particulièrement pressé par l'état de ses banques.

Plusieurs obstacles apparaissent, en effet. D'une part, après l'Espagne, plusieurs pays : Irlande, Chypre, seraient tentés de venir frapper à la porte du MES qui se transformerait, au moins partiellement, en outil de refinancement des « bad banks ». D'autre part, un préalable est la création de l'Union Bancaire et d'une supervision bancaire. Or, pour des raisons de politique intérieure, l'Allemagne voulait limiter cette supervision aux banques « systémiques » en mettant de côté ses nombreuses banques régionales. Ainsi, une partie notable de son système bancaire aurait échappé au contrôle de la BCE, ce qui ne serait pas le cas de plusieurs pays dont la France. Un compromis viendrait d'être trouvé. Il semblerait que l'Allemagne ait accepté la supervision de ses banques mais sous l'autorité indirecte de la BCE... Quant à la supervision proprement dite, elle suppose, après la définition d'un cadre juridique prévu au 1^o janvier 2013, la création préalable d'un Comité ad hoc opérationnel, ce qui ne pourra avoir lieu que de manière progressive et, au mieux, dans le courant 2013. Enfin, les relations avec l'Autorité bancaire européenne – EBA — restent à préciser. Ainsi, la recapitalisation directe des banques espagnoles est retardée en espérant qu'elle ne soit pas remise aux calendes...grecques !

Pourtant malgré les difficultés de la monnaie unique, cette dernière maintient, voire augmente même légèrement, sa part dans les réserves des banques centrales (environ 25 % contre 62 % pour le dollar, surtout, il est vrai, du fait des interventions de la Banque Suisse), ce qui montre qu'il subsiste dans le monde une relative confiance dans l'euro. Mais, une fois encore, force est de constater que le fonctionnement de la zone euro, au-delà des déclarations d'intention, s'avère difficile, ce qui met en cause sa crédibilité, même si, in fine, des solutions trop tardives et d'autant plus coûteuses sont trouvées entre ses membres.

Jacques Blanchard et Pierre Cabon, 7 novembre 2012