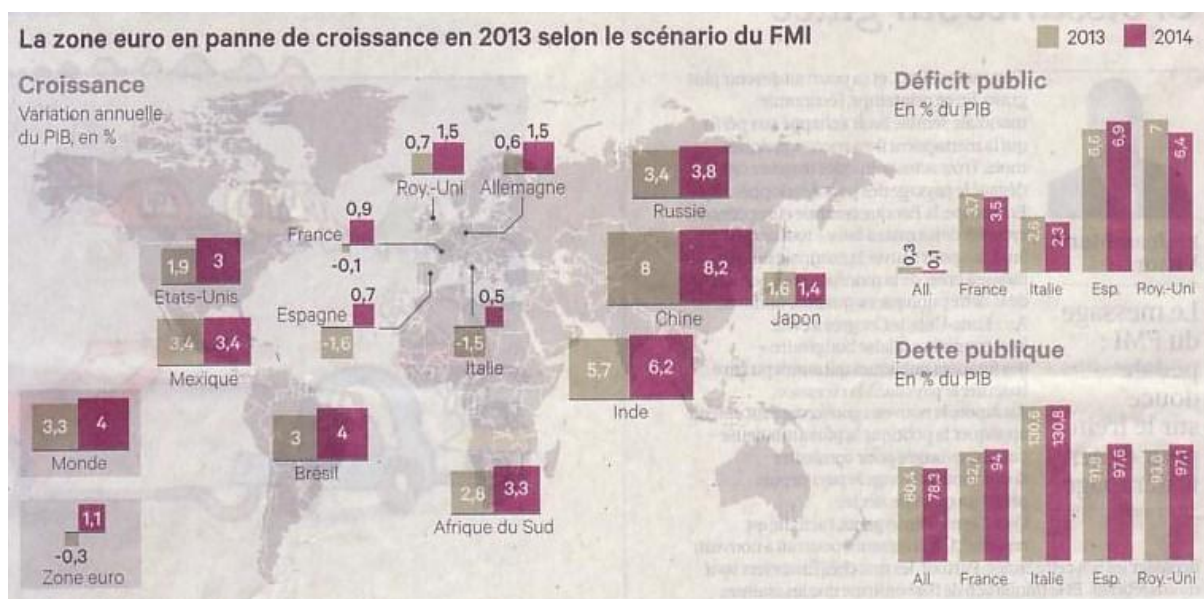


**CONTRAT SOCIAL****NOTES DE CONJONCTURE - MAI 2013**

----000----

**A défaut de convergence, la transparence**

Les dernières prévisions économiques du FMI sont plutôt en retrait. Le PIB mondial devrait croître tout au plus de 3,3% en 2013 contre 3,2% l'an passé. Cependant, les Etats-Unis semblent repartir, les pays émergents poursuivent leur développement, les mesures prises au Japon portent temporairement leurs fruits. En revanche, l'Europe et notamment la zone Euro n'arrivent pas à sortir de leur marasme, ce qu'illustre le **tableau A** ci-dessous.

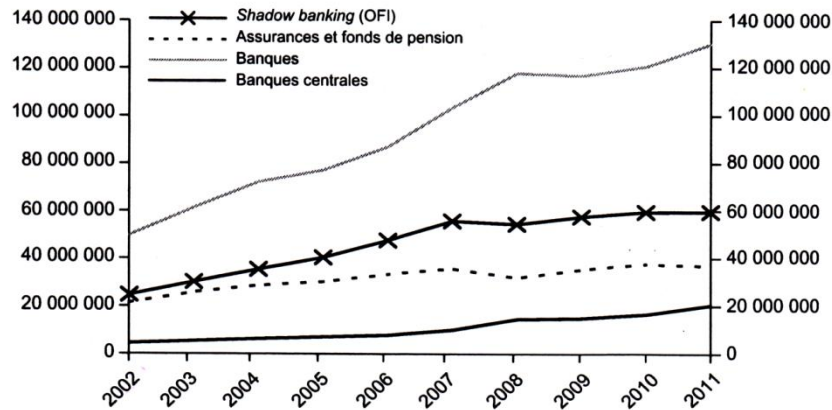
**A – Prévisions mondiales***Les Echos/FMI*

Les derniers débats des ministres des finances du G20 n'ont pas fait apparaître de convergence sur une politique de relance. Les oppositions austérité-rigueur budgétaire versus relance-croissance paraissent quelque peu vaines. La rigueur dont il faudrait préciser le contenu n'exclut pas « les réformes structurelles », la chasse aux gâchis et aux dépenses inutiles...; la relance devrait être d'abord dirigée vers les emplois productifs... Les dogmes de quelques prophètes telle la fameuse limite de la dette publique, sont contestés : il n'y a pas de panacée applicable à des situations très diverses.

En revanche, au moins sur le principe, la transparence, la lutte contre les paradis fiscaux et la fraude fiscale ont fait l'objet d'un assentiment général tant l'ampleur du phénomène est importante et les besoins des finances publiques, élevés. Tout ceci reste néanmoins difficile à apprécier (activités criminelles occultes, optimisation/fraude...) et donc à chiffrer. La fraude fiscale des seuls particuliers dépasserait 13 000 milliards \$ par an dans le monde selon la justice américaine - 50 milliards € seulement (!) pour la France. Le « shadow banking » dans une acception large atteindrait 60 000 milliards \$ (à confirmer), soit presque la moitié des actifs des banques comme le montre le **graphique B** ci-après.

## Graphique B

### Actifs des institutions financières (en millions de dollars)

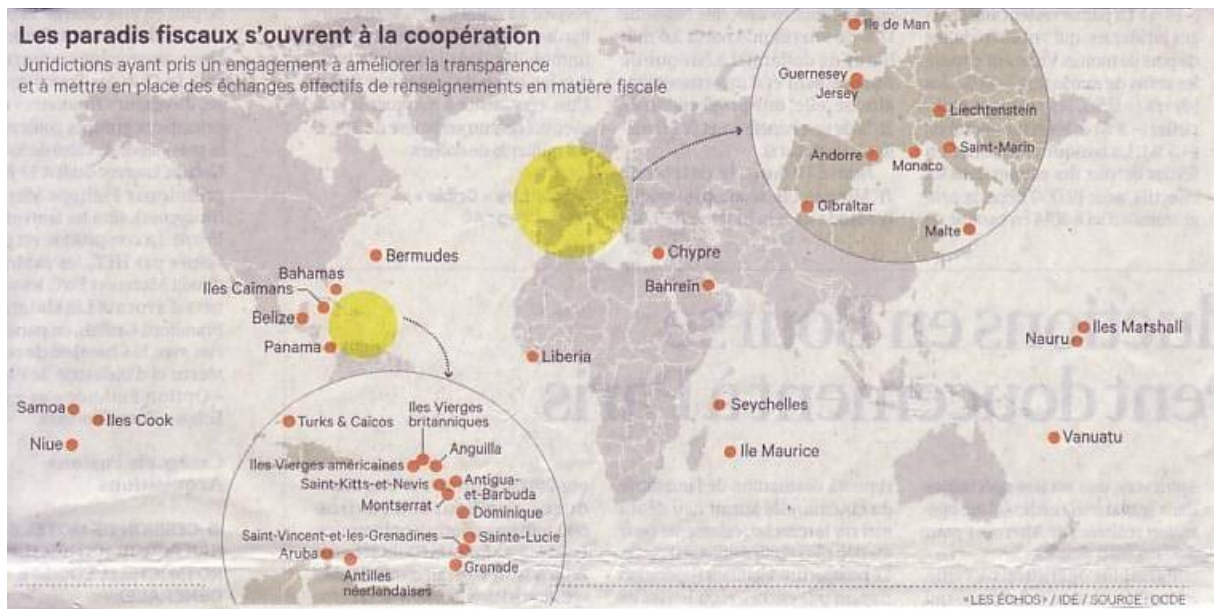


Sources : FSB (2012a) ; comptes financiers, banques centrales nationales.

La carte des paradis fiscaux – **Tableau C** – présente à la fois l'étendue et la généralité du problème qui demeure néanmoins essentiellement développé dans les pays sous influence anglo-américaine. Sur le principe, de nombreux pays : France, USA, Allemagne, Grande Bretagne...poussent à la transparence, à l'échange automatique de données mais les intérêts en jeu sont importants et les conditions de réalisation, notamment informatiques, prendront du temps.

## C – Paradis fiscaux

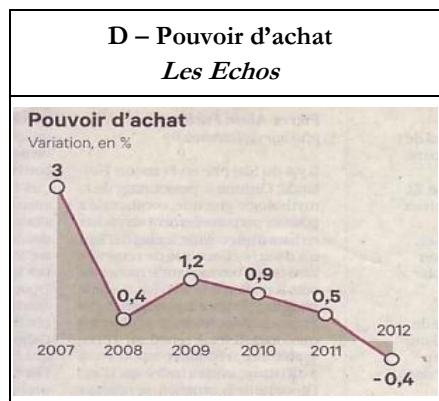
### Les Echos/OCDE



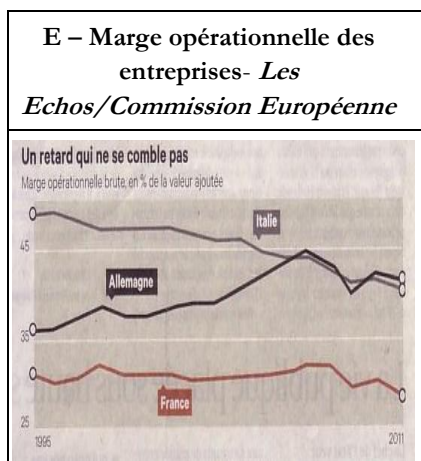
### FRANCE : le dérapage continue

Les prévisions récentes du Gouvernement français espérant une croissance modeste du PIB : + 0,1% en 2013, + 1,2% en 2014 puis + 2% jusqu'en 2017, ont été revues à la baisse tant par le Haut Conseil des Finances publiques que par le FMI qui s'interrogent, en particulier, sur les hypothèses d'une reprise nette des exportations et d'une relance des investissements. Par rapport au PIB, le Gouvernement fait apparaître un déficit public de 3,7 % en 2013 et de 2,9 % en 2014, des dépenses publiques entre 56 et 57%, un taux de prélèvements obligatoires dépassant 46% en 2014. La Commission européenne vient de publier des prévisions plus pessimistes et a accepté de différer en 2015, de manière plus réaliste, le retour à un déficit de 3% en demandant – pour ne pas dire en exigeant – la mise en œuvre des réformes structurelles : retraite...

Recul du pouvoir d'achat de 0,4% en 2012- **Graphique D**, augmentation de la pression fiscale..., l'inquiétude des Français ne peut que s'aggraver avec l'évolution du chômage qui vient de battre un record à plus de 3,2 millions de chômeurs, soit 11,5% de la population active, frappant surtout les moins de 25 ans et les plus de 50 ans., malgré une part d'emplois publics atteignant 23%. Les prévisions de faible croissance ne viennent pas renforcer l'hypothèse d'un retournement proche de tendance, retournement qui exigerait du temps pour contrebalancer une dégradation ancienne et continue et qui ne pourrait provenir essentiellement que du secteur marchand.



A titre d'illustration, la faiblesse des marges des entreprises françaises comparées à celles des entreprises allemandes et italiennes est particulièrement éclairante – **Graphique E** : les raisons en ont été largement commentées : coût du travail, rigidités de toutes natures, fiscalité... Dans ces conditions, on ne peut s'étonner du recul régulier de l'investissement des entreprises – **Graphique F**, de notre place médiocre en matière d'innovation, de la faiblesse de l'emploi dans le secteur marchand, du recul de notre industrie et de la place de la France dans le commerce international. Dans un monde ouvert et concurrentiel, il reste encore possible mais difficile de reprendre des places perdues.



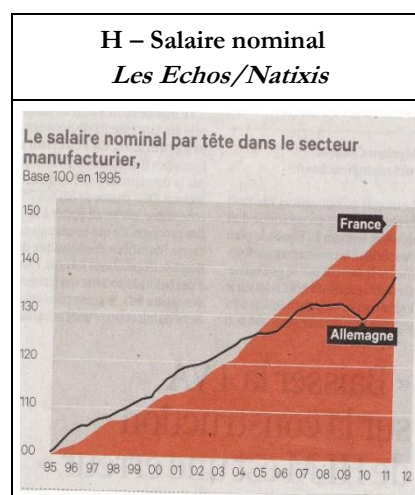
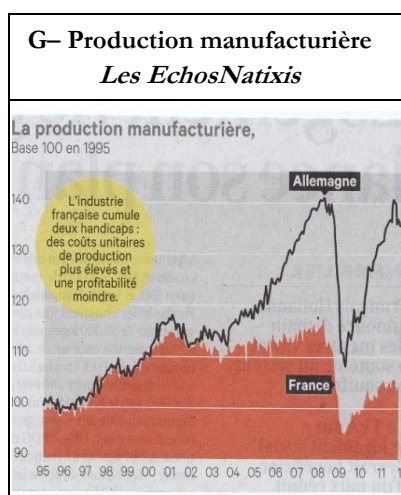
Un autre débat concerne « la consolidation budgétaire ». Malgré des budgets de rigueur, le poids des dépenses publiques ne diminue pas. En effet, malgré l'absence de croissance, les dépenses publiques croissent naturellement plus vite que l'inflation, notamment en raison de l'évolution des charges sociales : retraites, remboursements de l'assurance-maladie, autres dépenses « conjoncturelles » (indemnisation du chômage, RSA, aides à l'emploi...), de charges exceptionnelles (budget européen et restructurations...) et des collectivités locales. On ne peut avoir recours indéfiniment à la fiscalité qui a atteint ses limites et il faut engager sans plus attendre des réformes énergiques de structure de manière concrète et déterminée.

Un redressement de la situation reste encore possible à condition que s'instaure d'une part un climat de confiance reposant sur une vision claire et commune de l'avenir et d'autre part une stabilité économique, sociale mais aussi fiscale indispensable pour les décideurs économiques et les investisseurs.

## EUROPE : Le différend franco-allemand

Le différend franco-allemand alimenté par les multiples comparaisons entre les deux pays a pris une dimension grandissante. Même si la France met en avant le dynamisme de sa démographie, l'exemplarité (peut-être excessive) de son modèle social, l'importance de son « exception culturelle », en revanche, dans le domaine économique, les indicateurs principaux : croissance, chômage, exportations, comptes publics... sont à l'avantage de l'Allemagne. Pourtant, bon gré, mal gré, l'ensemble de l'Europe redresse progressivement ses comptes publics, réduit ses déficits, tout en constatant l'alourdissement de ses dettes, ce qui alimente la controverse rigueur budgétaire versus relance.

Dans le cas de la France, la désindustrialisation lente mais régulière pèse lourdement. La part de l'industrie manufacturière dans le PIB – autour de 10% selon certaines estimations – serait une des plus faibles de la zone Euro, inférieure à celle de l'Espagne, de l'Italie et bien entendu de l'Allemagne (plus de 20%) - **Graphiques G et H**. Or l'industrie alimente largement les exportations, l'investissement, la R & D...



La désindustrialisation est un des points communs entre la France et la Grande Bretagne. Ces deux pays qui mènent des politiques de relance largement opposées, ne voient pas de résultats rapides. Dans un cas comme dans l'autre, l'investissement ne semble pas repartir. En effet, la ré-industrialisation est un processus lent qui nécessite des efforts soutenus : formation, innovation, climat social, coût du travail... pour reprendre des positions perdues.

Le retour de la croissance dans la zone Euro exigerait des mesures communes faites à la fois de rigueur et de souplesse au moins dans le calendrier, une convergence notamment sociale et fiscale qui ne soit pas obligatoirement un alignement sur le moins-disant, c'est-à-dire finalement plus d'entente, plus d'intégration, conception qui fait débat et qui ne semble pas partagée par les principaux pays.

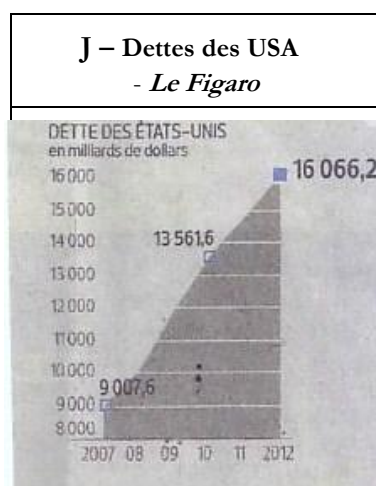
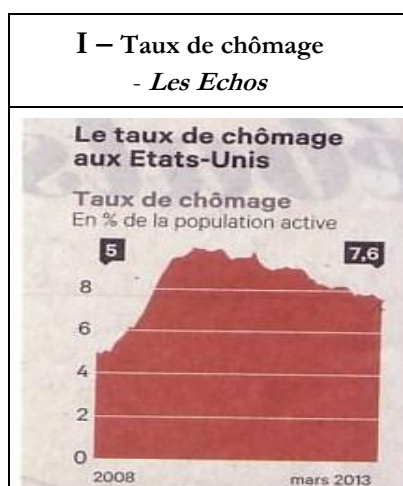
## USA : une sortie de crise à confirmer

La situation des Etats-Unis montre de nets signes d'amélioration. Au cours du 1<sup>er</sup> trimestre 2013, le taux de croissance du PIB a atteint 2,5% ; l'activité dans le bâtiment est repartie, comme le montre la progression des permis de construire ; la remontée des prix des logements s'est confirmée ; les ventes d'automobiles ont repris ; l'indice Dow Jones se maintient à des niveaux élevés. La politique de la Réserve fédérale : intérêts faibles, déficit budgétaire important – de l'ordre de 5% du PIB – injection massive de liquidités, a incontestablement des effets positifs sur l'activité.

Néanmoins, des ombres demeurent. Tout d'abord, il subsiste une incertitude sur un compromis budgétaire avec les républicains afin d'éviter un ralentissement dû aux conséquences du « séquestre ».

D'autre part, la situation de l'emploi reste encore médiocre. Certes le taux de chômage baisse – voir **Graphique I** - mais il reste encore à plus de 7,5% de la population active tandis que le taux d'activité (nombre de personnes ayant un emploi par rapport à la totalité de la population en âge de travailler) n'est que de 63 %, niveau le plus faible depuis 1979.

Enfin, la dette des Etats-Unis atteint des niveaux particulièrement élevés à plus de 16 000 milliards \$, dépassant 100 % du PIB, soit un accroissement de 77% depuis 2007 – voir **Graphique J**.

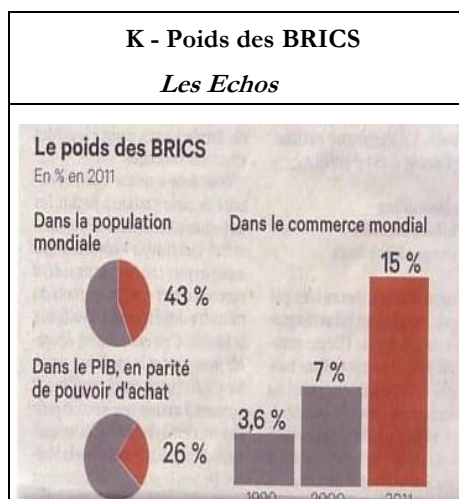


On comprend les appels du secrétaire au Trésor auprès de l'Union Européenne pour une relance de l'économie afin de ne pas briser les espoirs encore fragiles dans la reprise.

## **PAYS NON OCCIDENTAUX : l'opacité chinoise**

Les **BRICS** (Afrique du Sud, Brésil, Chine, Inde, Russie) se sont réunis, fin mars dernier, pour un sommet baptisé G5 qui était principalement destiné à montrer leur poids politique et économique dans le monde : 43% de la population mondiale, de l'ordre de 25% du PIB (en parité de pouvoir d'achat), 15% du commerce mondial, comme le montre le **tableau K**. Mais un des buts de ce sommet était d'esquisser une politique d'autonomie et de créer des institutions leur permettant d'échapper au moins partiellement à la domination occidentale : banque de développement, mise en commun d'une partie des réserves de change (évaluées globalement par certains à plus de 4400 milliards \$ dont 3400 pour la Chine), renforcement de l'influence dans les institutions internationales : ONU, FMI, ... Derrière une solidarité apparente, les divergences sont restées profondes en raison du poids propre de la Chine et de la crainte de la voir dominer cet ensemble pour l'utiliser à son profit.

Du fait du peu de fiabilité des données économiques et de la complexité de cet immense pays, la **Chine** ne permet pas aux nombreux observateurs d'avoir une vision claire tant de sa situation que de ses perspectives. Optimisme pour les uns (OCDE...), inquiétude pour les autres (SG...), les commentaires divergent sur les prévisions d'une croissance pénalisée par le ralentissement des exportations – autour de 7% selon les autorités chinoises sur la période 2011-2015 contre plus de 10% précédemment. Après une phase de développement rapide et facile, le pays risque à plus long terme de se heurter à des difficultés structurelles : urbanisation, infrastructures, vieillissement de la population- **Graphique L**.



Par ailleurs, la situation financière réelle suscite quelques interrogations :

- Si les réserves de change peuvent être estimées, comme indiqué ci-dessus autour de 3400 milliards \$, corrélativement l'endettement du pays atteindrait au total plus de 3700 milliards \$, soit près de 40% du PIB si on y ajoute celui mal connu des diverses collectivités locales,
- la solidité du système bancaire est souvent mise en question.

De son côté, le **Japon** met en œuvre son ambitieux programme de relance dont les effets commencent à se faire sentir : baisse du Yen de l'ordre de 20% par rapport au dollar depuis fin 2012 entraînant une reprise des exportations, hausse du Nikkei... A court terme, les effets sont indiscutablement bénéfiques. A plus long terme, certains économistes s'interrogent sur les conséquences que pourrait avoir une remontée de l'inflation conjuguée avec une hausse des taux, en particulier sur le budget d'un Etat endetté à environ 230% du PIB, dette, il est vrai, détenue majoritairement par les nationaux, sans parler des réactions des principaux clients du Japon, notamment les USA et la Corée du Sud.

Sur le long terme, la deuxième et la troisième économie mondiale sont source d'incertitude.

### **MARCHES DE CAPITAUX ET BANQUES : Euro, fin de crise ?**

Les **marchés** sont restés globalement sur la tendance décrite dans les notes précédentes. L'abondance des liquidités provenant des Etats-Unis et du Japon a maintenu les taux à un niveau anormalement faible et a dopé les marchés qui restent néanmoins incertains en Europe du fait de la situation. Tout ceci est-il durable ? On commence à s'interroger sur le niveau des taux, à redouter un décalage entre les marchés et la conjoncture économique et on parle « d'exubérance irrationnelle » voire de bulles spéculatives.

Sans condamner les politiques monétaires accommodantes « jusqu'à ce que la reprise économique soit assurée », le FMI s'inquiète pourtant de leurs multiples conséquences sur les marchés, sur le système bancaire qu'il faut assainir tout particulièrement dans la zone Euro et sur le « système bancaire parallèle (qui) continue d'occuper un espace suspect vers lequel les risques semblent graviter ». En cas de remontée des taux, l'exposition des banques aux dettes souveraines – **Graphique M** - et la détention de ces dettes par les non-résidents – **Graphique N** – poseraient de délicats problèmes dans de nombreux pays, notamment en France qui bénéficie de taux particulièrement faibles.



Dans ce contexte difficile, où va l'**Euro** ? La monnaie commune est-elle sortie de crise, comme on a pu parfois l'avancer ? Si le passé récent peut faire croire que, dans une certaine mesure, l'Euro est irréversible, en revanche, l'appartenance de certains pays peut faire question sans que l'on sache précisément comment s'organiserait une sortie.

En effet, comme certains économistes le font remarquer, l'Euro est la monnaie commune de pays de deux zones divergentes. Tant que le fossé ne se comblera pas, les tensions voire les crises perdureront, ce que le cas de Chypre a illustré. Fallait-il laisser Chypre entrer dans la zone Euro sans lui imposer des contraintes sur sa législation financière ? Comment expliquer un accroissement des besoins d'aide augmentant brutalement de plus d'un tiers ? Le cafouillage sur le plan : modalités de l'aide européenne, conditions de sauvetage des banques, garantie des dépôts...est source d'interrogations sur la solidité des banques, sur leur surveillance, sur la confiance des déposants en cas de difficultés qui peuvent toucher d'autres pays. Ceci renvoie à la nécessité d'un assainissement du système bancaire demandé par le FMI visant plus particulièrement l'Europe du Sud. Union bancaire, surveillance des Etablissements, prise en charge des éventuels sauvetages, garantie des dépôts, ... vaste programme sur lequel l'accord n'est pas encore réalisé tandis que la levée du secret bancaire, la communication automatique des données seraient plus facile à réaliser, au moins sur le principe, avec l'assentiment de la plupart des pays sauf certains d'entre eux comme l'Autriche !

On attend une vision commune de l'Europe.