

NOTES DE CONJONCTURE - SEPTEMBRE 2013

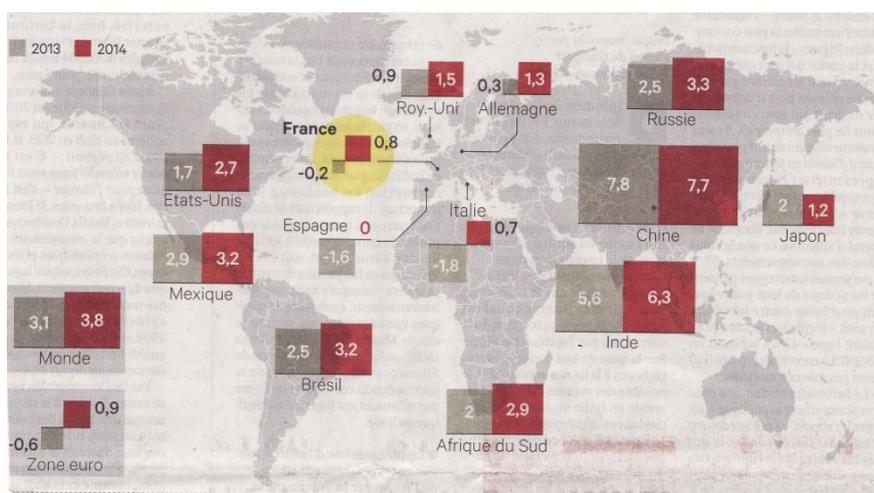
----000----

L'économie mondiale : espoir et crainte

Les ministres des finances et banquiers centraux du G 20 réunis à Moscou en Juillet dernier ont confirmé les signes d'embellie de l'économie mondiale – **Tableau A** -. Mais cette embellie est qualifiée de trop faible, fragile, inégale et marquée par un chômage excessivement élevé, difficile à résorber, notamment dans de nombreux pays développés. Tout ceci suscite à la fois espoir et crainte.

A - Prévisions de croissance (en % du PIB)

Les Echos/FMI



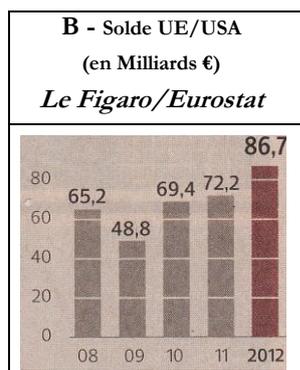
Ainsi, la prévision de croissance mondiale pour 2013 a été revue plutôt en retrait – autour de 3,1% - avec une légère progression – autour de 3,8% - pour 2014. Si les USA montrent des tendances favorables, le redémarrage en Europe est lent et fragile tandis que les BRICS présentent des signes de ralentissement. Lors du prochain sommet du G 20 (90% du PIB mondial) en Septembre à Saint-Petersbourg, la priorité à court terme devrait être mise sur la croissance et l'emploi. Certes la rigueur budgétaire, l'équilibre des finances publiques, le désendettement restent à l'ordre du jour mais de manière moins pressante devant la nécessité absolue de conforter la reprise.

Tout ceci exigerait une meilleure coopération, pour ne pas parler de régulation, ce qui est difficile surtout en période de crise. En effet, des divergences fondamentales apparaissent nombreuses que ce soit

- sur les mesures de relance dites « Abenomics » prises au Japon qui portent leurs effets à court terme mais sont considérées comme très risquées à moyen terme ;
- sur les politiques monétaires trop « accomodantes » ou les politiques de taux de change qui peuvent entraîner volatilité et instabilité ;
- sur la rigueur budgétaire trop stricte dans des économies affaiblies....

Derrière un souhait affiché de partenariat, l'ouverture des négociations commerciales entre l'Europe et les USA illustre les conflits entre ces deux grandes zones économiques et au sein même des pays de l'Union Européenne. Alors que les échanges Europe/USA représentent autour de 40% des échanges mondiaux, chacun cherche à préserver ses intérêts les plus importants –**Tableau B**- L'effet direct dû à l'abaissement de barrières douanières déjà basses sera faible, en revanche, ce sont les obstacles politiques, réglementaires, les normes... particulièrement efficaces, qui seront difficiles à lever dans de nombreux domaines : services financiers, culture,

agriculture, marchés publics... Les précédents en cours UE-Canada, UE-Inde... les relations UE-Chine montrent les difficultés de l'exercice.



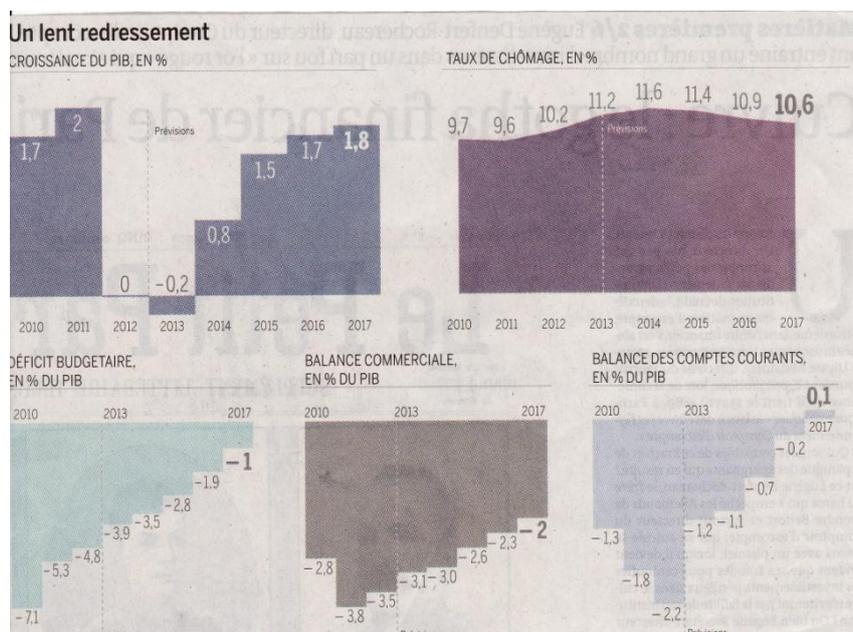
Au total, les prémisses d'une reprise apparaissent mais avec des risques nombreux sans parler des conflits comme ceux qui ébranlent le Moyen-Orient dont les conséquences pourraient être lourdes.

FRANCE : esquisse

Les prévisions économiques du FMI – **Tableau D** - font état d'une lente amélioration. Néanmoins, la vision d'ensemble reste peu satisfaisante d'ici 2017 : redressement lent du PIB, chômage élevé, résorption très progressive du déficit budgétaire, balance commerciale toujours déficitaire...

D - Prévisions économiques de la France

Le Monde/FMI



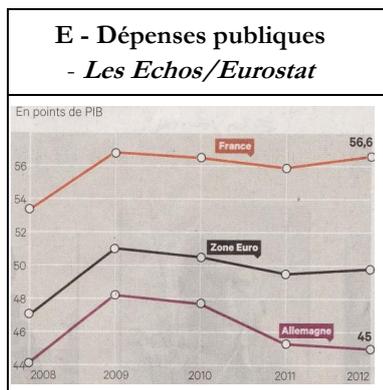
Certes, quelques signes encourageants qui ne sont pas propres à la France, comme on l'a indiqué ci-dessus, sont apparus récemment mais il faudrait attendre la confirmation de cette tendance qui, en l'état, ne permettra pas d'envisager une amélioration de l'emploi sans mesures d'aides fortes.

De graves problèmes demeurent parmi lesquels on citera, à titre d'exemple :

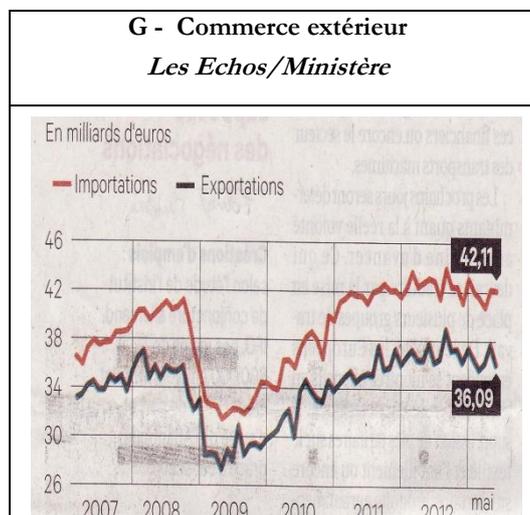
- Le niveau de la dépense publique- plus de 56% du PIB – qui nous place à une des premières places dans l'Union Européenne - **Graphique E** - et les prélèvements sociaux de toutes natures dépassant les 46%

du PIB (juste derrière le Danemark). Tout ceci pèse lourdement sur l'activité, la consommation, le fonctionnement des entreprises....

- La « générosité » de la politique sociale : plus de la moitié des dépenses publiques. Dans ce contexte, le seul déficit des régimes de retraites dépasserait annuellement les 20 milliards € (7 pour le régime général privé, 6 pour les régimes complémentaires privés, 7 pour les fonctionnaires et régimes spéciaux) en tablant sur des prévisions considérées comme optimistes - **Tableau F** -. (voir à ce sujet, l'article de J.C. Angoulvant, membre de Contrat Social, paru dans la revue *Futuribles* de mai-juin 2013). Les mesures envisagées par le gouvernement concernent principalement non la réduction structurelle du déficit mais le comblement d'une partie de ce déficit, i.e. les 7 milliards € de besoins de financement du régime général qui seraient financés majoritairement par des prélèvements, ce qui équilibrerait le régime général jusqu'en 2020, sans toucher au régime des fonctionnaires et aux régimes spéciaux. Quant au solde de plus de 13 milliards, il serait financé par le budget de l'Etat (c'est-à-dire les dépenses publiques) à hauteur de 7 à 8 milliards correspondant au déficit du régime des fonctionnaires et des régimes spéciaux à charge pour les partenaires sociaux de trouver des solutions pour les régimes complémentaires. Au total, en l'absence de mesures structurelles significatives, le recours aux prélèvements et au déficit s'est imposé une nouvelle fois pour cette réforme considérée comme majeure et comme un test pour nos partenaires européens.



- Le commerce extérieur toujours déficitaire – **Graphique G** - traduisant à la fois l'insuffisante compétitivité de l'économie française et le niveau des importations difficiles à réduire notamment en raison de nos besoins énergétiques. La transition énergétique ne sera pas immédiate tandis que le refus de toute exploration du gaz et pétrole de schiste dont on ne saurait par ailleurs sous-estimer certains dangers, nous ferme une voie que la plupart des autres pays ont conservée ouverte.

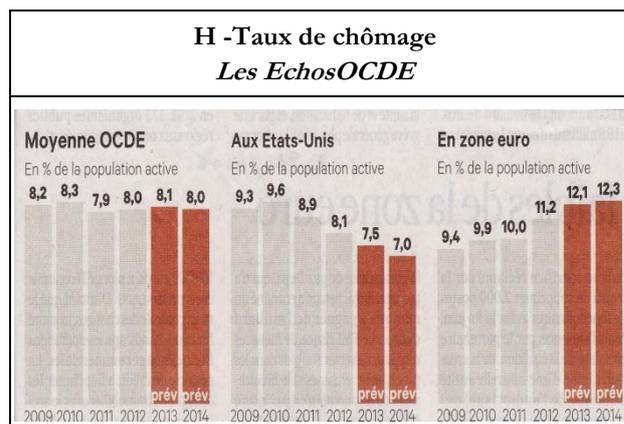


Pas de croissance sans réformes et pas seulement dans le domaine social avertissent les observateurs : FMI, OCDE.... La France ne peut se contenter d'être un pays suiveur évitant les réformes fondamentales en espérant bénéficier de la bonne santé des uns (Allemagne...) ou des efforts des autres. Il faudrait une vision volontaire et claire, une politique stable et courageuse, une capacité d'adaptation, le rétablissement d'une confiance dans l'avenir,... pour mobiliser les énergies : vaste programme !

EUROPE : absence

Les quelques indicateurs ponctuels montrant une amélioration de la situation dans la zone Euro au cours du 2^e trimestre 2013 ont donné lieu à de nombreuses déclarations optimistes confortées par une reprise de la croissance du PIB (+ 0,6%) dans le Royaume Uni. Tout cela est encourageant mais reste à confirmer tandis que de graves sources d'inquiétude subsistent telles que :

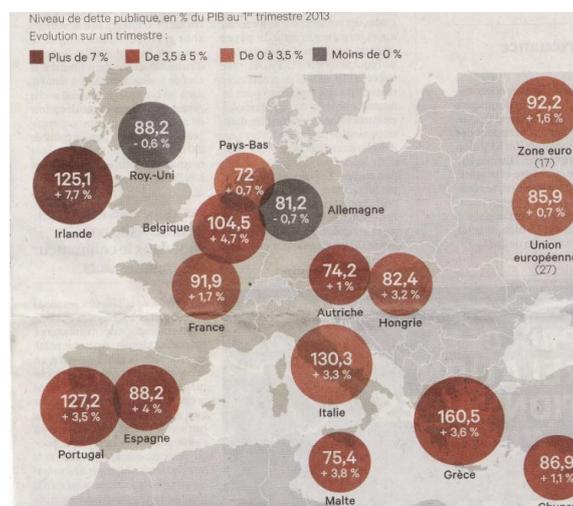
- le taux de chômage qui reste élevé et est attendu en hausse avec les risques de tensions sociales qui en résultent - **Graphique H** - ;



- le niveau des dettes publiques qui continuent à augmenter, ce qui est source de fragilité en cas de hausse des taux – **Tableau I** - .

I - Dettes publiques de la zone Euro (en % du PIB)

Les Echos/Eurostat



Et pourtant l'Europe ne manque pas d'atouts mais aurait besoin d'une politique ferme et coordonnée conduite par des responsables disposant d'une véritable autorité que ce soit en matière :

- de concurrence industrielle à concevoir dans un cadre mondial et pas seulement européen,
- de politique énergétique,
- de négociations commerciales face aux USA, à la Chine,

•

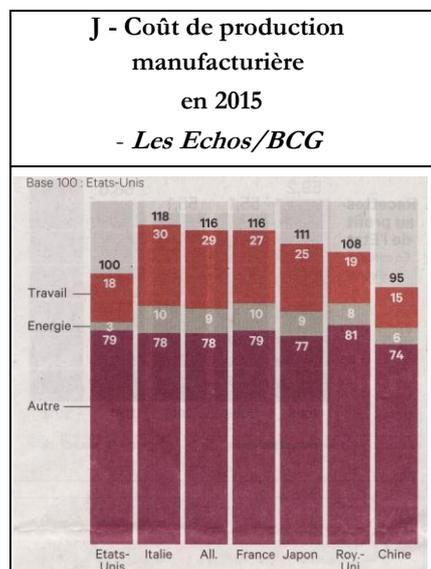
Un long chemin a été parcouru (il y a un an seulement, l'Union Monétaire paraissait à certains menacée) mais un chemin encore plus long reste à parcourir. Il suppose un compromis et un dépassement des intérêts nationaux dans tous les domaines : économique, social, politique étrangère et de défense....difficile à obtenir à 18 membres et avec la gouvernance actuelle: « il n'est point besoin d'espérer pour entreprendre.... »

USA : amélioration

L'économie américaine présente de réels signes d'amélioration. Au second trimestre, la croissance du PIB a dépassé 1,7% en rythme annuel, chiffre supérieur aux anticipations alors que le début d'année avait été moins favorable (1,1%) qu'estimé. Le taux de chômage a continué à baisser à 7,4% de la population active, les créations d'emplois se poursuivent dans le secteur privé, le bâtiment se porte bien, les ventes de logements repartent fortement. Espérons que cette tendance se poursuive.

En effet, des zones d'ombre nuancent cet optimisme. Les emplois créés se situent dans les services peu qualifiés : hôtellerie, commerce de détail, ...Le conflit avec le Congrès persiste avec l'accentuation des risques de coupes budgétaires à l'automne sauf accord de dernière minute, la fin programmée de l'assouplissement budgétaire et la hausse des taux menacent la reprise.

Il faut aussi saluer la remarquable renaissance et l'adaptation de l'industrie américaine qui s'appuie sur deux atouts majeurs : la flexibilité du marché du travail et les faibles coûts de l'énergie grâce au gaz et au pétrole de schiste. Une récente étude du Boston Consulting Group compare – **Tableau J** - les prévisions de coût de production manufacturière en 2015.



L'industrie automobile américaine illustre parfaitement ce qui précède. Le marché qui était de 16,1 millions de véhicules avec un million d'emplois (équipementiers compris) en 2007 était descendu à 10 millions de véhicules et 650 000 emplois en 2009 pour remonter à près de 15,5 millions de véhicules et de 800 000 emplois en 2013. Il faut saluer cette vigueur qui ne s'est pas faite, il est vrai, sans « casse » sociale : c'est le prix que le pays à la différence de bien d'autres est prêt à payer pour repartir.

PAYS NON OCCIDENTAUX : ralentissement

Comme nous l'indiquions précédemment, le ralentissement de la croissance économique dans les pays émergents ne contribue pas au redémarrage de l'économie mondiale. Ceci mérite néanmoins d'être commenté. Tout d'abord et sous réserve de la fiabilité des statistiques, le développement des pays émergents reste soutenu et enviable par rapport à de nombreux pays développés.

Ainsi, selon les prévisions du FMI, les taux de croissance du PIB seraient les suivants pour ces principaux pays :

	<u>2013</u>	<u>2014</u>
Chine :	7,8 %	7,7%
Inde :	5,6%	6,3%
Brésil :	2,5%	3,2%
Russie :	2,5%	3,2%

Ce ralentissement est certes dû en partie à la faiblesse de la demande des pays développés, ce qui pèse sur les exportations mais, surtout et avant tout selon de nombreux experts, à des problèmes internes (infrastructures, inflation et hausse des prix...) qui accentuent les revendications politiques et sociales et les risques de troubles. La croissance n'est pas un long fleuve tranquille et continu : ces pays se heurtent naturellement aux demandes de leur population, ce qu'ont connu en leur temps (et connaissent encore !) les pays « développés ».

La Chine en est une illustration. Les prévisions sont optimistes ou pessimistes selon que l'accent est mis sur certains indicateurs ponctuels : exportations (La Chine a connu un fort recul ponctuel de ses exportations en Juin), consommation intérieure parfois dite en berne avec une sensible hausse des prix, spéculation immobilière toutefois limitée géographiquement dans les zones de développement, système bancaire dont la fiabilité resterait à vérifier...Il est difficile d'avoir une vision claire. Quoi qu'il en soit, ce pays sait montrer sa puissance notamment dans les négociations commerciales et en a fait la démonstration avec une Europe sans conviction, comme dans le cas des panneaux solaires.

Quant au Japon qui reste, rappelons-le, la troisième puissance économique mondiale, faut-il mettre l'accent sur quelques données ponctuelles et changeantes au gré des mois : baisse de la production manufacturière, diminution de la consommation des ménages, creusement du déficit commercial, ... ou sur des signes de progression du PIB. Difficile de se faire une opinion fondée tout en reconnaissant le risque d'un endettement considérable (250% du PIB) en cas d'échec de la relance.

Les autres principaux pays émergents se heurtent eux aussi à leurs propres problèmes. En Inde, baisse de la roupie, inflation élevée, insuffisance des infrastructures, au Brésil, forte augmentation des prix accompagnée de taux d'intérêts très élevés, ...

Il apparaît bien difficile aux observateurs d'avoir une idée claire et précise des situations très diverses des pays émergents ainsi que de leur devenir.

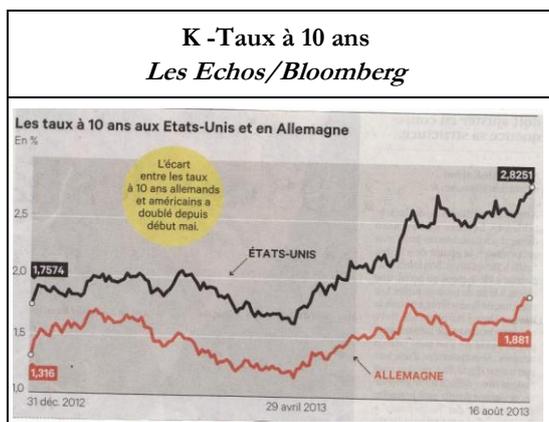
MARCHES DE CAPITAUX ET BANQUES : optimisme et nervosité

Les marchés actions ont montré une orientation favorable mais non sans fluctuations. Depuis le 1^o Janvier, les marchés européens : CAC, FOOTsie, DAX, ...ont progressé sur une tendance de plus de 10% tandis que l'indice américain S & P avançait de 15% traduisant un optimisme imputable, en particulier, à des perspectives économiques meilleures, aux bons résultats de nombreux grands groupes internationaux.... Les levées de fonds ont atteint en Europe au 1^o semestre des niveaux records depuis 2008 (plus de 12 milliards € en France depuis le 1^o Janvier, selon certaines estimations) tandis que l'on notait un réveil des opérations de fusion. Mais tout ceci repose aussi sur l'abondance des liquidités dues aux politiques monétaires, ce qui explique la nervosité des

marchés qui fait craindre, en cas de changement, un brutal retournement de tendance, voire une sur-réaction sans parler de l'incidence d'éventuels conflits dans le monde.

Le Chef Economiste du FMI, O. Blanchard, ne croit pas à ce risque et pense que la sortie de cette politique se passera en douceur : il lui paraît évident que l'économie américaine va repartir, que les taux augmenteront progressivement et que les banques centrales vendront peu à peu leurs actifs sans précipitation. Tout sera question de mise en œuvre : acceptons-en l'augure ! Les récentes déclarations du Président de la Fed, Ben Bernanke, vont en ce sens et une certaine concertation se développe entre les banques centrales.

Les **marchés obligataires** traduisent bien cette tendance, comme le montre la courbe d'évolution des taux à 10 ans – **Graphique K** - Toutefois, on remarquera que la récente remontée des taux a été rapide, il est vrai dans des volumes réduits. Mais nul ne peut se prononcer avec certitude sur la suite de cette tendance. De leur côté, les taux européens ont suivi l'évolution des taux américains en dépit des promesses de taux bas de la part de la BCE, ce qui est peu favorable à une politique européenne de relance.



Quant aux **banques**, une compétition oppose les banques européennes aux banques américaines dans la course aux fonds propres. La pondération des risques retenue jusqu'ici par les banques européennes ne correspond pas au nouveau critère recommandé par le Comité de Bâle (dont l'application n'est pas actuellement imposée aux banques US). Quoi qu'il en soit, celles-ci présentent des « ratios de levier » supérieurs à ceux des banques européennes qui doivent se livrer soit à une augmentation de leurs fonds propres, soit à une réduction de leur bilan, notamment en cédant des actifs, ce qui est notamment le cas de certains établissements britanniques et continentaux : espagnols, Deutsche Bank...

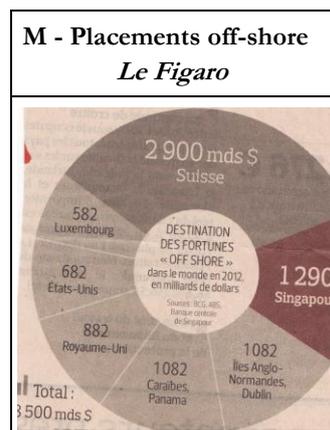
Un autre point de concurrence concerne la gestion d'actifs et plus particulièrement le domaine lucratif de la gestion privée. Les banques d'Amérique du Nord et d'Europe de l'Ouest, surtout suisses, concentrent la collecte des fortunes privées – **Graphique L** - . Mais sous l'effet de la croissance des marchés asiatiques, de la régulation bancaire et du contrôle des mouvements de capitaux, on voit apparaître – **Graphique M** - l'essor de Singapour.

L - 10 plus grandes banques privées
Les Echos

Actifs sous gestion, en milliards de dollars, à fin 2012

1	UBS	1.705
2	Bank of America	1.673,5
3	Wells Fargo	1.400
4	Morgan Stanley	1.308
5	Credit Suisse	854,6
6	Royal Bank of Canada	628,5
7	HSBC	398
8	Deutsche Bank	387,3
9	BNP Paribas	346,9
10	Pictet*	322,2

* Les actifs d'UBS, le numéro 1, ont connu une hausse de 9,7 % par rapport à fin 2011.



Quant au fonctionnement des banques européennes, certains critiquent la difficile répercussion des taux directeurs sur les taux bancaires et les conditions de l'offre de crédit aux entreprises, ce qui freinerait la reprise. Par ailleurs, le projet d'Union Bancaire avance avec difficulté moins sur l'Autorité de supervision que sur le mécanisme de résolution des défaillances, domaine où les intérêts nationaux restent prépondérants face à l'Administration européenne.

En cet automne 2013, le monde vit une période d'instabilité dans tous les domaines : politique, économique, social... aggravée par les situations conflictuelles notamment au Moyen-Orient.

---0000---