

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

9 novembre 2010 – N° 606

Que se passe t-il quand le Monde passe à un équilibre non-coopératif généralisé ?

Nous observons de plus en plus une réponse non-coordonnée à la crise et le passage du Monde à un équilibre non-coopératif généralisé portant sur :

- *les politiques monétaires et les politiques de change (« guerre des taux de change ») ;*
- *la fiscalité (en particulier passage des charges sociales aux impôts indirects, ce qui pénalise les produits étrangers) ;*
- *la préférence nationale (de nombreux exemples concernent les marchés publics).*

Les pays qui perdront le plus à cette évolution non-coopérative sont ceux :

- *qui n'essaient pas d'empêcher leur taux de change de s'apprécier (zone euro, Japon) ;*
- *qui ont des productions basses en gamme, dont la demande est sensible aux prix (France, Espagne) ;*
- *qui conservent une pression fiscale forte sur les facteurs de production, qui ont un coût du travail élevé (France, Allemagne, Pays-Bas cumulant les deux handicaps)*
- *dont les exportations sont liées à des marchés étrangers dont l'ouverture devient moins grande (infrastructures, transports, énergie...) : France, Allemagne, Corée, Chine, Espagne...).*

Cumulant tous les critères, on voit que les pays les plus menacés par un environnement globalement non-coopératif seraient les pays de la zone euro, particulièrement France, Allemagne et l'Espagne.

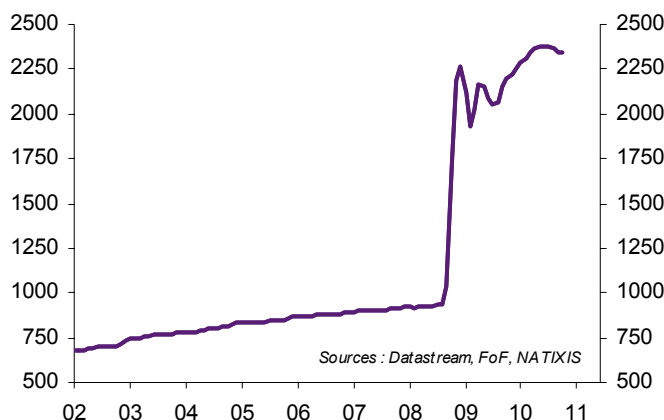
RECHERCHE ECONOMIQUE
Rédacteur :
Patrick ARTUS

Réponse non coordonnée généralisée à la crise

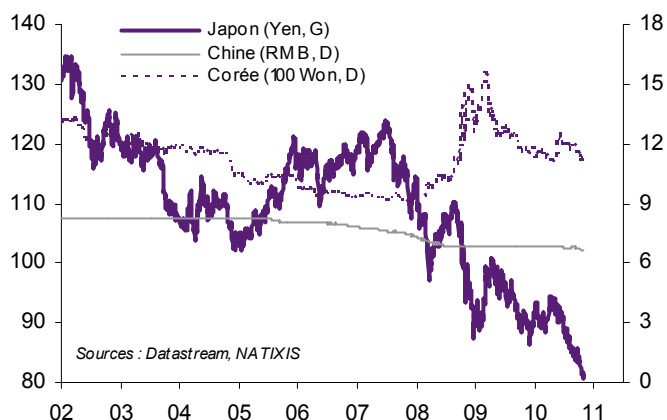
On voit apparaître de plus en plus **une réponse non-coordonnée à la crise** :

- « la guerre des changes » a démarré avec l'annonce d'un nouveau cycle de Quantitative Easing aux États-Unis après celui qui a suivi la faillite de Lehman (graphique 1). En réaction à l'appréciation de leur monnaie vis-à-vis du dollar, le Japon, la Chine, les pays émergents d'Asie, d'Amérique Latine (graphiques 2 a – b – c) ont recommencé à accumuler des réserves de change en dollars (de manière spectaculaire en Chine, graphique 3), ont mis en place des mesures de contrôle des capitaux (Brésil, Thaïlande).

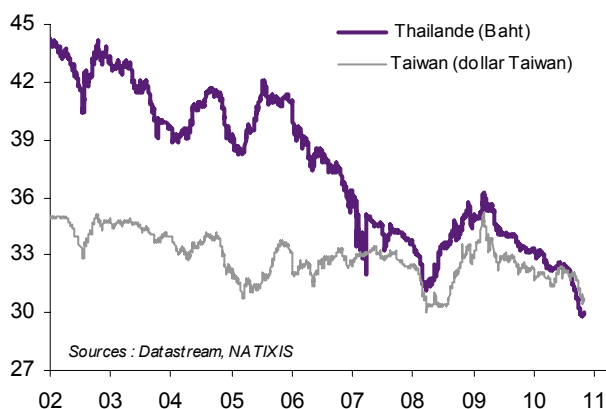
Graphique 1
États-Unis : base monétaire (en Mds de dollars)



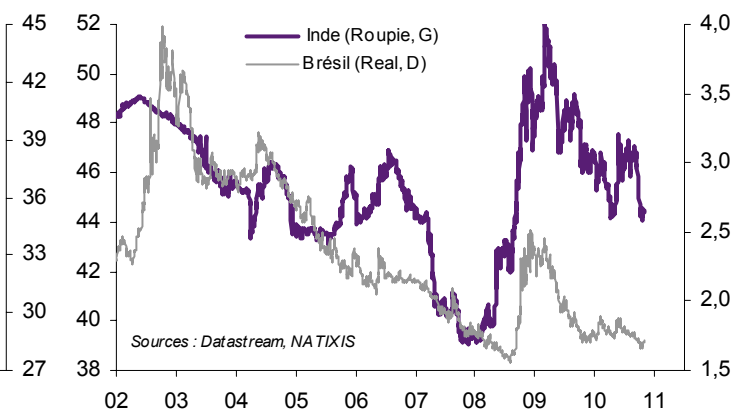
Graphique 2 a
Taux de change contre dollar



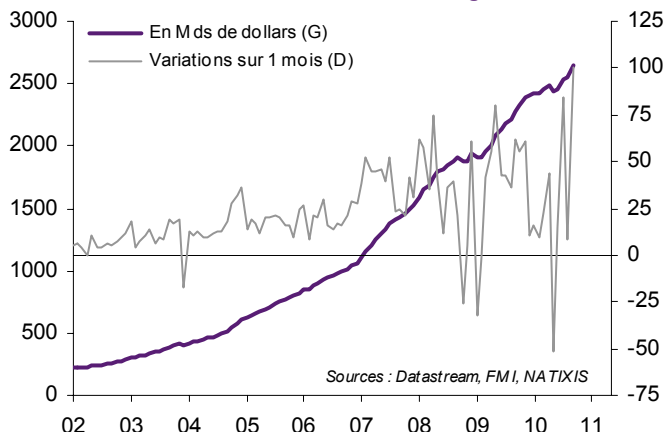
Graphique 2 b
Taux de change contre dollar



Graphique 2 c
Taux de change contre dollar



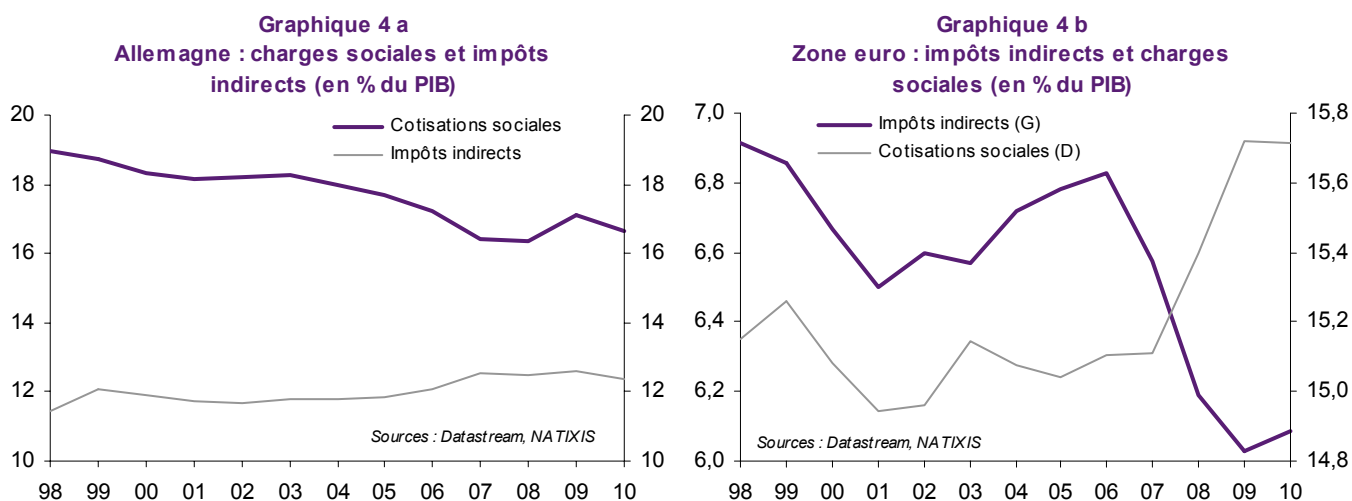
Graphique 3
Chine : réserves de change



Il s'agit typiquement d'un équilibre monétaire non-coopératif ou chacun mène une politique monétaire trop expansionniste afin de tenter de déprécier sa monnaie.

- « la guerre des fiscalités », qui a lieu plutôt en Europe. Certains pays (Allemagne, Royaume-Uni, à partir de 2011) vont mettre en place une politique fiscale de « l'offre », qui consiste à baisser la taxation du travail (les charges sociales) et à compenser cela en accroissant la taxation de la consommation (la TVA).

Ceci est déjà le cas en Allemagne (graphique 4 a) alors que les autres pays de la zone euro au contraire ont accru les charges sociales (graphique 4 b).



La politique fiscale du nouveau gouvernement conservateur au Royaume-Uni va clairement dans ce même sens (Encadré 1).

Encadré 1

Royaume-Uni : principales mesures de politique économique annoncées par le gouvernement

Le plan présenté par le chancelier de l'échiquier Georges Osborne le 22 juin et les mesures déjà adoptées en mai prévoient au total 128 milliards£ d'économies (9% du PIB) entre 2010 et 2015, principalement via une réduction des dépenses. Il présentera au parlement le 20 octobre prochain, le détail des effets attendus des mesures du programme de consolidation budgétaire et la répartition des ressources entre les différents départements (Spending Review).

Baisse des dépenses

13 mai

Baisse immédiate de 5% du salaire des membres du gouvernement complétée par un gel pendant toute la durée du nouveau parlement (3 millions£ d'économie sur la législature).

16 mai

Baisse de deux tiers des bonus qui seront distribués aux hauts fonctionnaires et hauts responsables du NHS 15 millions£ d'économies sur l'exercice en cours (2010-2011).

24 mai

Ensemble de mesures visant à réduire de 6,2 milliards£ les dépenses du gouvernement sur l'exercice en cours. Principalement :

- baisse des dépenses de fonctionnement (consultants, transports) (1,15 milliard£);
- report et ajournement de certains contrats et projets ; renégociation des contrats avec les principaux fournisseurs du gouvernement afin de diminuer les coûts (1,7 milliards£),
- baisse de 1,165 milliard£ des subventions accordées aux autorités locales.

Encadré 1 (suite)**Budget juin 2010 (22 juin)**

- gel pendant deux ans des salaires dans la fonction publique (excepté pour les fonctionnaires gagnant moins de 21 000£) ;
- accélération du relèvement de l'âge de la retraite à 68 ans ;
- baisse des allocations familiales versées : gel pendant trois ans, radiation des familles dont les revenus dépassent 40 000£ ;
- suppression du programme *Health and Pregnancy Grant* destiné aux femmes enceintes ;
- indexation des allocations versées à l'inflation ;
- versement de l'allocation pour les personnes handicapées sous appréciation médicale à partir de 2013 ;
- plafonnement des allocations logement à 400£ par semaine ;
- réduction des crédits d'impôts pour les ménages gagnant plus de 40 000£ ;
- gel à 7,9 milliards£ par an du *Civil List* (argent public versé à la Famille Royale).

Hausse des prélèvements**Budget juin 2010 (22 juin)**

- mise en place d'un impôt sur les banques et sociétés de crédit immobilier à partir du premier janvier 2011 (taux de 0,07% appliqué sur le bilan des banques avec un taux initial de 0,04% en 2011) ;
- hausse du taux standard de TVA à 20% le 4 janvier 2011 (contre 17,5% actuellement), les produits alimentaires, les vêtements pour enfants, les journaux et livres en restent exempts ;
- augmentation de l'impôt sur les gains en capital à 28% (contre 18% actuellement) pour les contribuables soumis au taux d'impôt le plus élevé ; abattement fixe à 10 000£.
- abandon de l'exemption fiscale pour l'industrie des jeux vidéo.
- mais réduction des cotisations sociales sur les 10 premiers employés pour les entreprises s'installant en dehors du South-East.

Mesures de soutien aux entreprises**Budget juin 2010 (22 juin)**

- baisse de l'impôt sur les entreprises de 1% chaque année à partir de 2011-2012 (de 28% à 24%). Baisse de 20% dès le prochain exercice pour les entreprises à faible profit ;
- augmentation du fonds de garantie Enterprise Finance Guarantee ;
- création d'un nouveau fond de financement, Growth Capital Fund ;
- compensation de la hausse de 1% des cotisations sociales des employeurs (National Insurance Contributions), mise en place par le gouvernement sortant et effective en avril 2011, en augmentant le seuil de cotisation à 21£ par semaine.

Lorsque la pression fiscale passe des cotisations sociales à la taxation de la consommation (à la TVA), on sait qu'il s'agit d'une réforme équivalente à une dévaluation, c'est-à-dire une à taxation des produits importés et à une détaxation des produits exportés. Il s'agit donc bien d'une réforme fiscale non-coopérative.

Beaucoup de pays ont mis en place des mesures de protection des marchés nationaux (de préférence domestique, particulièrement pour les marchés publics (les Encadrés 2 et 3 montrent les cas de la Chine et des Etats-Unis).

Encadré 2

Les 39 secteurs protégés en Chine

Aujourd'hui, il y a 39 secteurs dont l'investissement étranger est interdit en Chine selon la liste établie par le Ministère du Commerce. On y trouve d'une part l'exploitation des minerais stratégiques, l'élevage des espèces (animales et végétales) rares, la production de thé traditionnel, la fabrication des médicaments de médecine chinoise, la production de certains produits à l'artisanat traditionnel (par exemple sculpture sur ivoire, papier et encre de calligraphie etc.) ; on y trouve aussi les secteurs comme la fabrication d'armes, la cartographie de la terre, de l'océan et du territoire administratif et le contrôle aérien pour des soucis de sécurité nationale ; certains secteurs culturels sont aussi interdits aux investisseurs étrangers : l'enseignement obligatoires (jusqu'au collège) et certains enseignements spécifiques comme la police, l'armée, les sociétés d'enquête et d'opinion, la presse, l'édition, l'importation de produits culturels, le réseau de la radio, de la télévision, le cinéma, la construction et gestion de golf, les casinos et l'industrie pornographique. Enfin, les services postaux sont aussi interdits aux capitaux étrangers.

Difficultés d'accès aux marchés publics pour les entreprises étrangères

En début 2008, le Ministère de la Finance a mis en place « Les mesures pour les achats publics concernant les produits importés ». Selon ces mesures, les produits domestiques doivent être préférés aux produits importés. La nécessité d'importer doit être approuvée par un comité d'experts et/ou le Ministère de la technologie et le National Development and Reform Commission. Les produits importés sont définis comme les produits fabriqués en dehors de la frontière et passés par la douane chinoise.

Encadré 3
« Buy American »

Le « Buy American Act » est une loi fédérale américaine entrée en vigueur en 1933 dans le cadre de la politique de F. Roosevelt, pendant la Grande Dépression.

Le « Buy American Provision » fait partie du programme du stimulus fiscal introduit en 2009 et s'applique à tous les marchés de l'administration fédérale américaine. Les marchandises achetées pour l'usage public (articles, matériaux ou fournitures) doivent être fabriquées aux États-Unis, et toutes marchandises transformées doivent être fabriquées aux États-Unis, à partir de produit américain (sauf dans les 3 cas : indisponibilité sur le marché local, coût non-raisonnable, inconsistant avec l'intérêt public).

La loi Berry Amendment Extension Act vise à ce que le département de la sécurité territoriale (ainsi que toutes ses agences), n'achète que des habits et autres produits, fabriqué sur le territoire national.

Par ailleurs, le 15 septembre, la Chambre des Représentants a voté la loi Made in America qui mandate le Congrès pour acheter uniquement des biens et services produits aux États-Unis. Ces lois ont pour objet de préserver ou promouvoir l'emploi national, ce qui in fine pourrait défavoriser les importations en provenance de pays tiers (tel la Chine qui exporte de nombreux produits textiles vers les États-Unis).

Les américains menacent toujours les produits chinois de droits de douane, s'il n'y a pas réévaluation plus rapide du RMB.

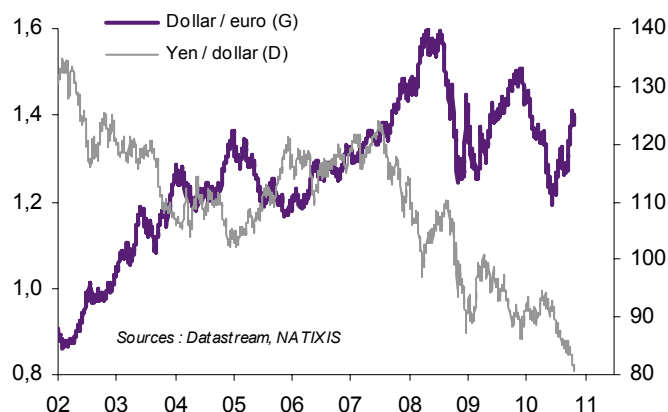
Qui seraient les plus grands perdants dans un environnement qui deviendrait globalement non-coopératif ?

Supposons que les choses empirent et que les politiques non-coopératives (guerre des changes, fiscalité défavorable aux produits étrangers, protection des marchés intérieurs, particulièrement des marchés publics) se généralisent. Quels seraient les pays les plus affectés ?

1. **Ceux qui n'empêchent pas leur monnaie de s'apprécier, par exemple parce qu'ils rejettent l'idée d'une création monétaire massive ou parce qu'ils pensent qu'il est finalement impossible d'empêcher l'appréciation d'une monnaie tirée par les flux de capitaux.**

Dans le premier cas, on pense bien sûr à la zone euro et dans le second au Japon (graphique 5).

Graphique 5
Taux de change



2. Les pays qui ont des productions basses (moyennes) en gamme, dont la demande est fortement sensible aux prix. La guerre des changes a en effet beaucoup moins de conséquences négatives sur les pays dont le niveau haut en gamme des productions les protège contre l'appréciation du taux de change. On peut **mesurer économétriquement l'élasticité des exportations en volume des pays au taux de change effectif réel** (tableau 1).

Tableau 1
Elasticité estimée (période 1996 – 2010, données trimestrielles) des exportations en volume au taux de change effectif réel

Pays	Elasticité estimée
Etats-Unis	- 0,36
Canada	- 0,53
Royaume-Uni	- 0,12
Suède	- 0,17
Allemagne	- 0,33
France	- 1,17
Espagne	- 0,82
Italie	- 0,25
Pays-Bas	- 0,40
Japon	- 0,28
Australie	- 0,12

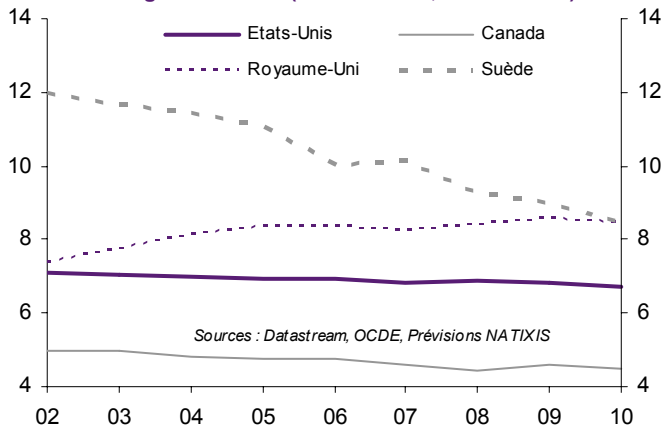
On voit que les pays où l'élasticité des exportations en volume au taux de change effectif réel est la plus élevée sont la France et l'Espagne.

3. Les pays qui ont une pression fiscale forte portant sur le travail, qui ont un coût du travail élevé.

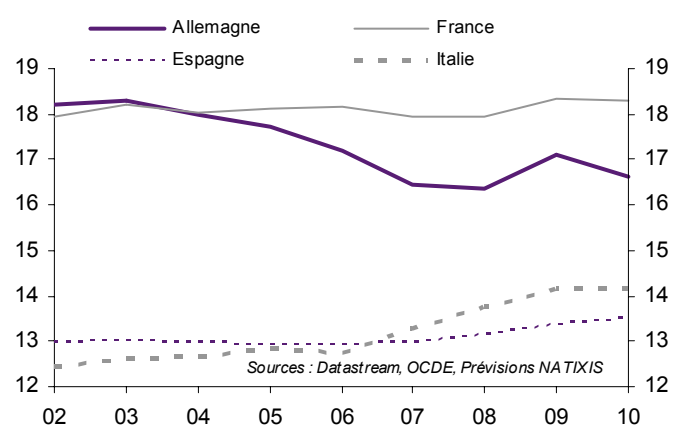
Ces pays vont en effet souffrir davantage d'une part de la concurrence fiscale des pays qui réduisent les charges sociales sur les salaires, d'autre part de la possible appréciation de leurs taux de change.

Les charges sociales sont élevées en France, en Allemagne, aux Pays-Bas (graphiques 6 a – b – c) ; **le coût salarial unitaire est élevé** en Suède, en Italie, en France, en Allemagne, aux Pays-Bas, au Japon, en Australie (graphiques 7 a – b – c).

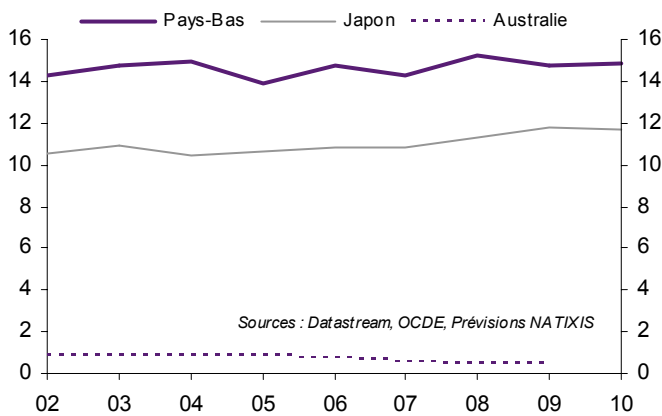
Graphique 6 a
Charges sociales (contribution, en % du PIB)



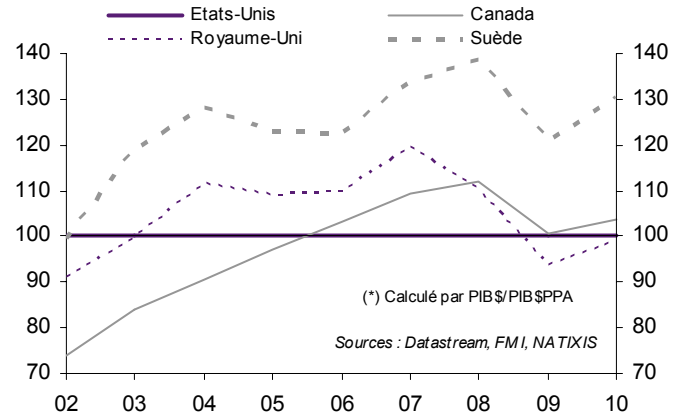
Graphique 6 b
Charges sociales (contribution, en % du PIB)



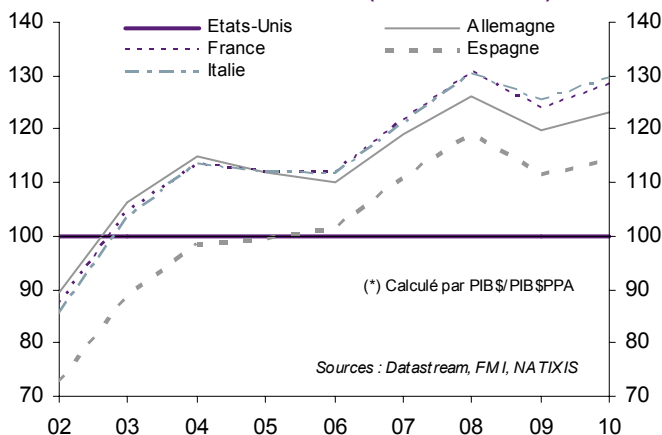
Graphique 6 c
Charges sociales (contribution, en % du PIB)



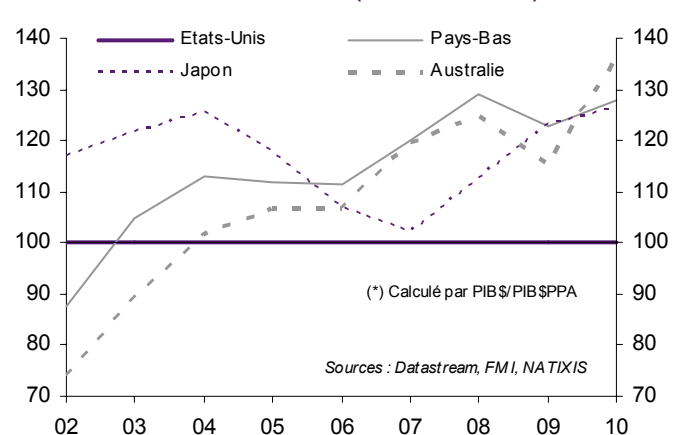
Graphique 7 a
Coût salarial unitaire* (Etats-Unis = 100)



Graphique 7 b
Coût salarial unitaire* (Etats-Unis = 100)



Graphique 7 c
Coût salarial unitaire* (Etats-Unis = 100)



4. Les pays dont les exportations (infrastructures, transports, énergie...) sont liées à des marchés étrangers dont l'ouverture pourrait devenir moins grande (énergie, infrastructures, matériel de transport...).

On voit (tableaux 2 – 3) qu'il s'agit de la France, de l'Allemagne de la Corée, de la Chine, de l'Espagne.

Tableau 2
Les 10 plus grandes entreprises mondiales de bâtiment et travaux publics - 2009

Classement	Nom	Pays	Chiffre d'affaires (Mds de dollars)
1	Vinci	France	49,0
2	Bouygues	France	47,9
3	ACS	Espagne	33,83
4	China Railway Group	Chine	33,76
5	China Railway Construction	Chine	32,5
6	China State Construction Engineering	Chine	29,8
7	Hochtief	Allemagne	28,0
8	China Communications Construction	Chine	26,0
9	China Metallurgical Group	Chine	23,8
10	Fluor	Etats-Unis	22,3

Source: NATIXIS

Tableau 3
Les plus grandes entreprises mondiales de constructeurs de centrales électriques et nucléaires - 2009

Classement	Nom	Pays	Chiffre d'affaires (Mds de dollars)
1	Gazprom	Russie	141,5
2	E.ON	Allemagne	127,3
3	GDF Suez	France	99,42
4	Rwe	Allemagne	71,85
5	Koç Holding	Turquie	44,2
6	GasTerra	Pays-Bas	35,1
7	Korea Gas	Corée du Sud	21,1
8	Marquard & Bahls	Allemagne	19,9
9	Gas Natural SDG	Espagne	19,8
10	Constellation Energy	Etats-Unis	19,8

Source: NATIXIS

Synthèse : quels pays pourraient être les plus grands perdants ?

Comme dans toutes les crises durables, la réaction des pays finit par être non-coopérative, ce qui concerne :

- les taux de change ;
- la fiscalité ;
- la protection des marchés nationaux.

Les pays potentiellement les plus menacés par cette orientation sont ceux :

- qui n'empêchent pas leur devise de s'apprécier (zone euro, Japon) ;
- qui ont des productions milieu – bas de gamme (France, Espagne) ;
- où la pression fiscale sur les facteurs de production et les coûts du travail sont élevés (France, Allemagne, Pays-Bas) ;
- où de grandes entreprises dépendent des marchés publics à l'étranger (France, Allemagne, Corée, Chine).

Cumulant tous ces critères, on voit que les pays les plus menacés par un environnement globalement non-coopératif seraient les pays de la zone euro, particulièrement France, Allemagne et Espagne.