

Peut-on être optimiste pour la zone euro à moyen-terme ?

Plus on réfléchit, plus il nous semble qu'on trouve difficile de rester optimiste au sujet des perspectives économiques de moyen terme pour l'ensemble de la zone euro, avec :

- la fin des moyens artificiels de soutien de la demande (crédit, politique monétaire, déficits publics), et même la nécessité de réduire dans le futur les déficits publics ;*
- l'accélération de la désindustrialisation, avec la faiblesse des perspectives de demande dans la zone euro, les délocalisations, la contraction du commerce mondial, la guerre des changes défavorable à la compétitivité de la zone euro ;*
- l'absence d'idée de portée suffisante pour compenser les pertes d'emplois dues à la crise, donc le maintien d'un chômage élevé ;*
- le risque qu'un conflit Etats-Unis – Chine soit surtout défavorable à la zone euro (chute du dollar, protectionnisme aux Etats-Unis reportant les produits chinois vers l'Europe).*

RECHERCHE ECONOMIQUE

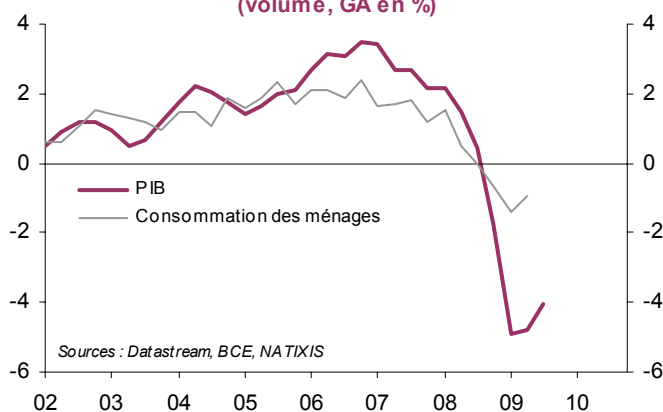
Rédacteur :

Patrick ARTUS

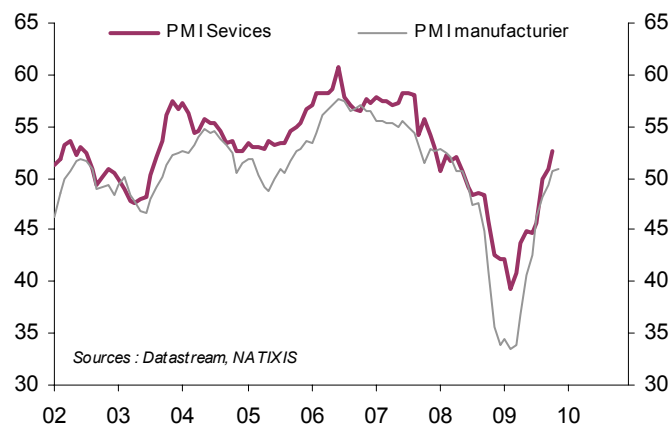
Amélioration de la situation cyclique de la zone euro, mais inquiétudes pour le moyen terme

La situation cyclique s'améliore très clairement dans la zone euro durant l'année 2009 (graphiques 1 a - b), mais ceci est **largement dû aux politiques budgétaires expansionnistes (hausse des transferts, baisse des impôts)**, qui permettent en particulier qu'il y ait hausse forte du pouvoir d'achat des revenus des ménages de la zone euro, alors que leurs revenus salariaux stagnent (graphiques 2 a à 2 d), d'où le rebond de la consommation.

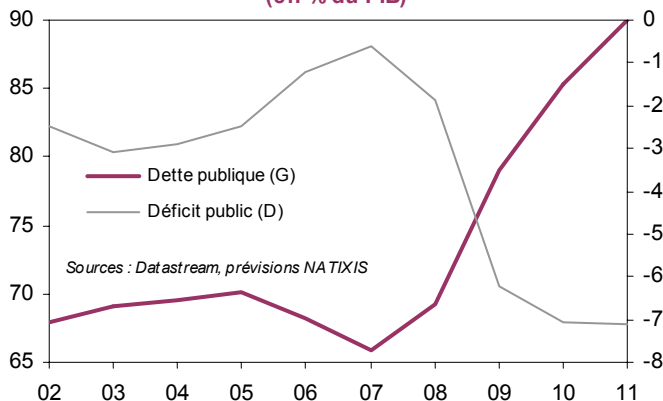
Graphique 1 a
Zone euro : croissance et consommation (volume, GA en %)



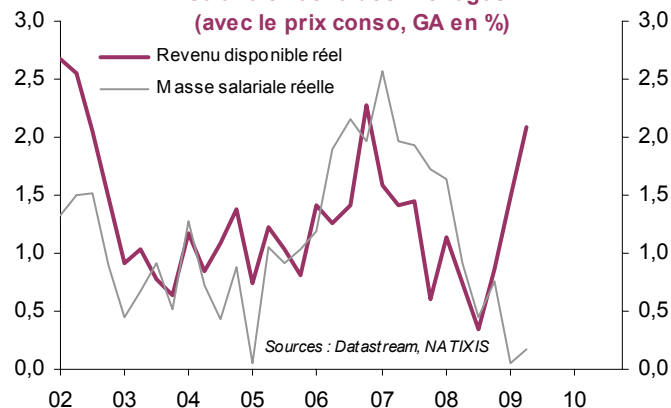
Graphique 1 b
Zone euro : PMI manufacturier et services



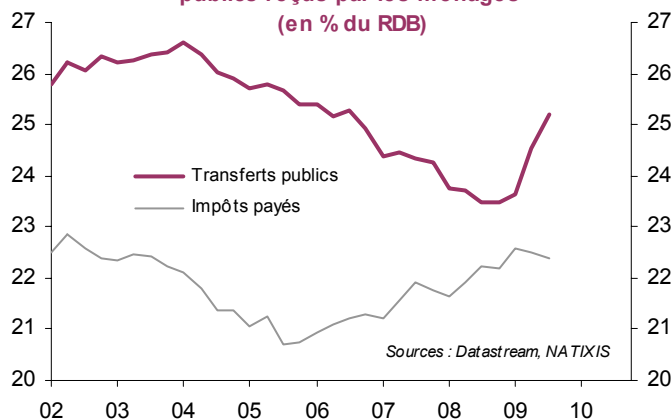
Graphique 2 a
Zone euro : déficit et dettes publics (en % du PIB)



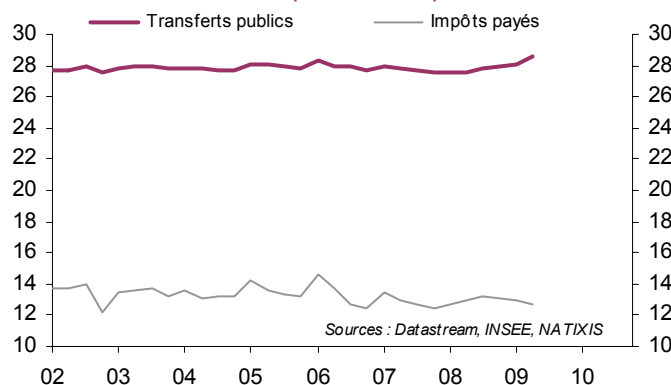
Graphique 2 b
Zone euro : revenu disponible réel et masse salariale réelle des ménages (avec le prix conso, GA en %)



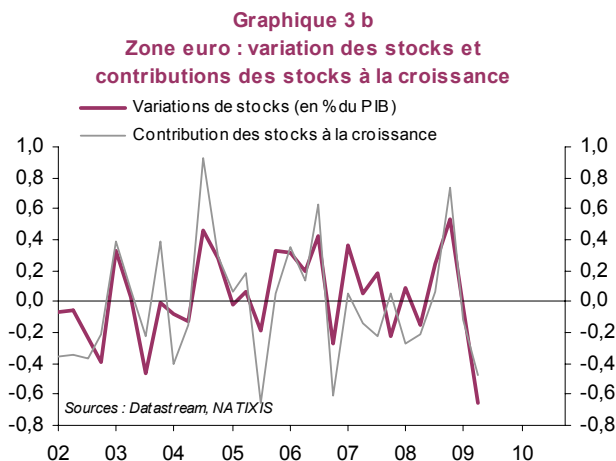
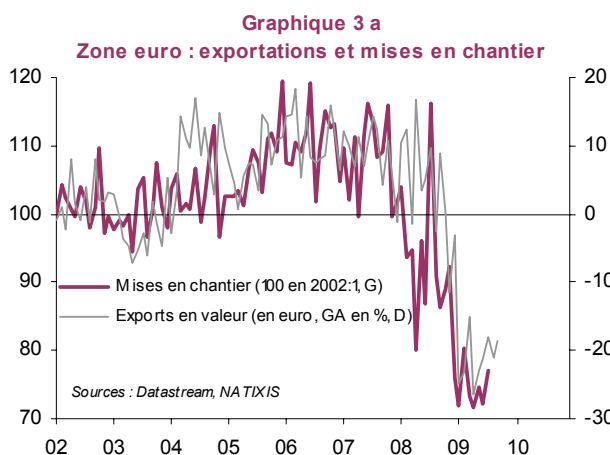
Graphique 2 c
Allemagne : impôts payés et transferts publics reçus par les ménages (en % du RDB)



Graphique 2 d
France : impôts payés et transferts publics reçus par les ménages (en % du RDB)



Mais nous avons beaucoup d'inquiétudes sur les perspectives économiques à moyen terme pour la zone euro, une fois les facteurs transitoires de soutien disparus, et une fois les facteurs techniques (arrêt de la baisse des exportations ou des mises en chantier, graphique 3 a, moindre déstockage, graphique 3 b) épuisés.



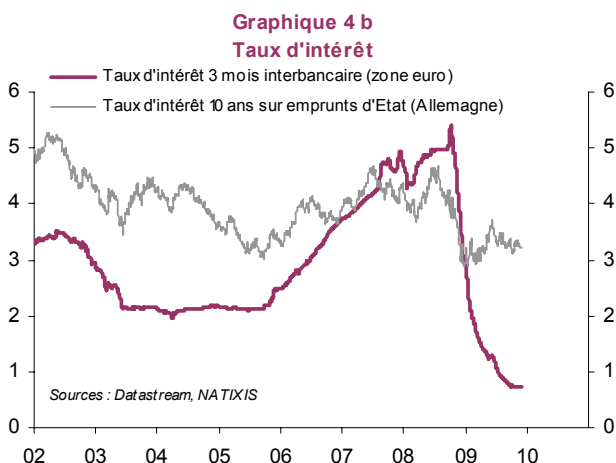
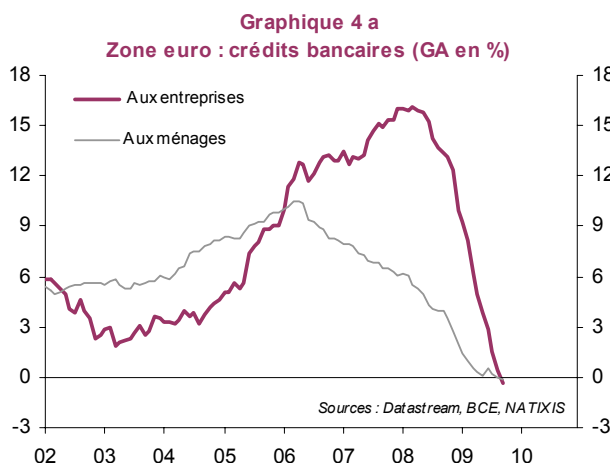
Cinq facteurs nous apparaissent en effet devoir affaiblir à moyen terme l'économie de la zone euro :

- la fin de la stimulation artificielle de la demande ;
- la désindustrialisation ;
- la hausse des prix des matières premières ;
- le faible potentiel de création de nouveaux emplois ;
- les effets d'un possible conflit Etats-Unis – Chine.

Fin de la stimulation artificielle de la demande

La demande intérieure de la zone euro a été stimulée artificiellement :

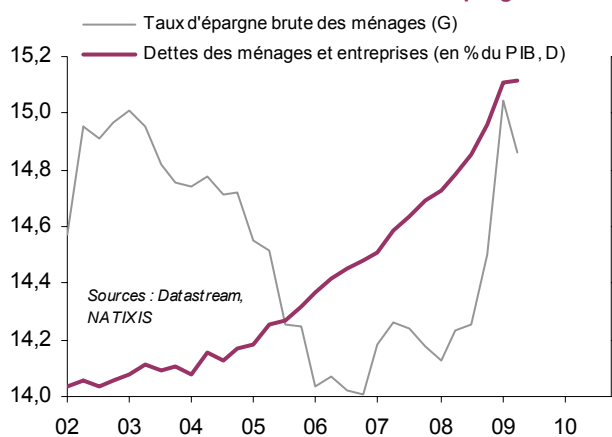
- avant la crise, **par le crédit (graphique 4 a) ;**
- depuis la crise, **par les déficits publics** (graphiques 2 a – b plus haut) ;
- par **les politiques monétaires expansionnistes** qui n'ont pas réussi à faire repartir le crédit mais ont conduit à des taux d'intérêt très bas (graphique 4 b), donc à un soutien aux emprunteurs.



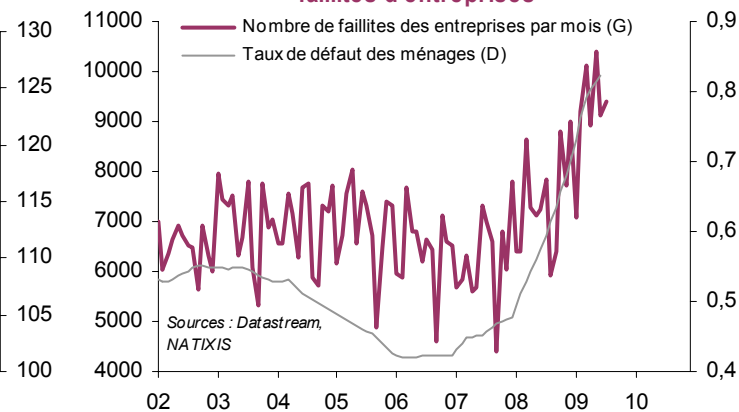
Ces différents soutiens artificiels de la demande ne sont plus disponibles :

- **le désendettement** va être durable, avec le niveau élevé atteint par l'endettement (**graphique 5 a**), la hausse induite des défauts (**graphique 5 b**), la perte de richesse due à la crise (**graphique 5 c**) ; dit autrement, on doit s'attendre à la poursuite de la remontée des taux d'épargne (graphique 5 a) ;
- **ni les politiques monétaires ni les politiques budgétaires ne peuvent devenir plus expansionnistes.** Au contraire, la BCE, très prudemment, s'appête à réduire l'excès de liquidité (**graphique 6**), et les déficits publics **doivent être progressivement corrigés** (la Commission Européenne voudrait le retour à un déficit inférieur à 3 % du PIB en 2013 ou 2014).

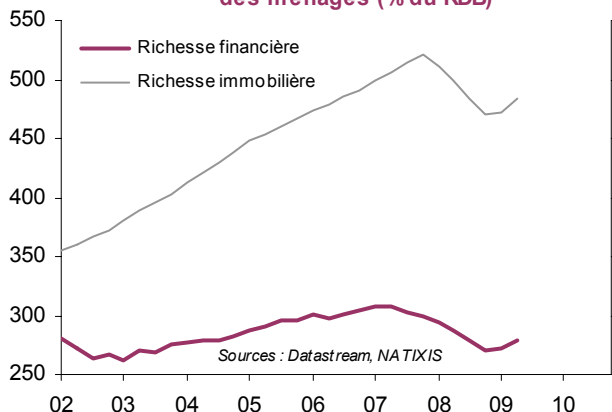
Graphique 5 a
Zone euro : dettes et épargne



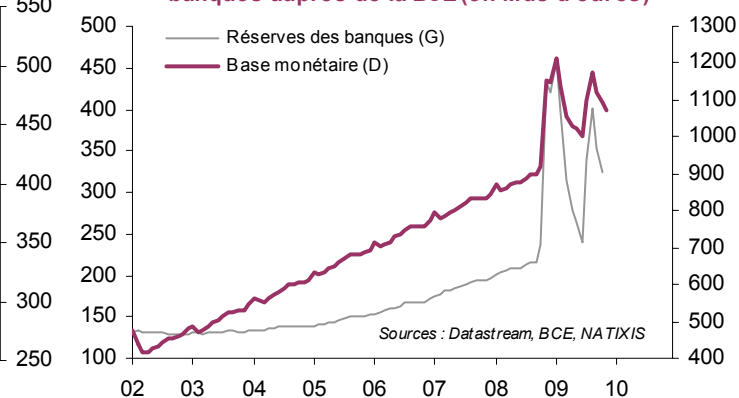
Graphique 5 b
Zone euro : taux de défaut des ménages et faillites d'entreprises



Graphique 5 c
Zone euro : richesse financière et immobilière des ménages (% du RDB)



Graphique 6
Zone euro : base monétaire et réserves des banques auprès de la BCE (en Mds d'euros)



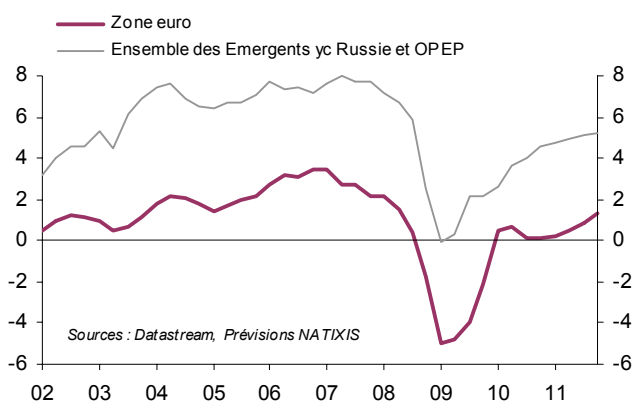
Désindustrialisation accélérée

Tout va dans le sens d'une accélération des désindustrialisations :

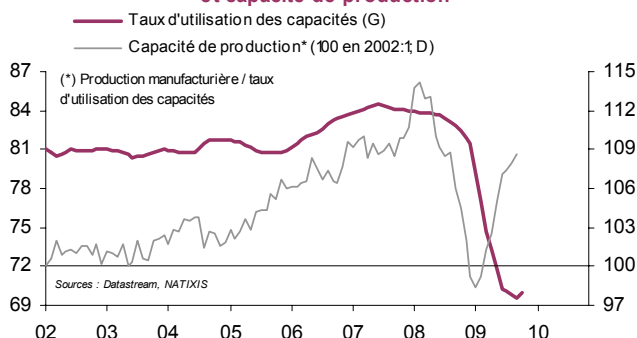
- **faiblesse des perspectives de demande dans la zone euro (graphique 7 a), qui déjà conduit à des destructions de capacité de production (graphique 7 b) ;**

- **poursuite des délocalisations vers les pays émergents** avec l'écart de coûts de production (**graphique 7 c**) qui s'ajoute aux faibles perspectives de croissance ;
- **contraction des exportations**, avec la faiblesse du commerce mondial (**graphique 8 a**) due à la fois à la faiblesse de la demande dans les pays de l'OCDE et à la substitution de la production domestique aux exportations dans les pays émergents (**graphique 8 b**) ;
- **appréciation de l'euro (graphiques 9 a – b)** avec la faiblesse (voulue ?) du dollar et de la livre sterling, les politiques monétaires très expansionnistes aux Etats-Unis et au Royaume-Uni conduisant à des sorties de capitaux depuis ces pays, et au contraire à des entrées de capitaux dans la zone euro (**graphique 9 c**).

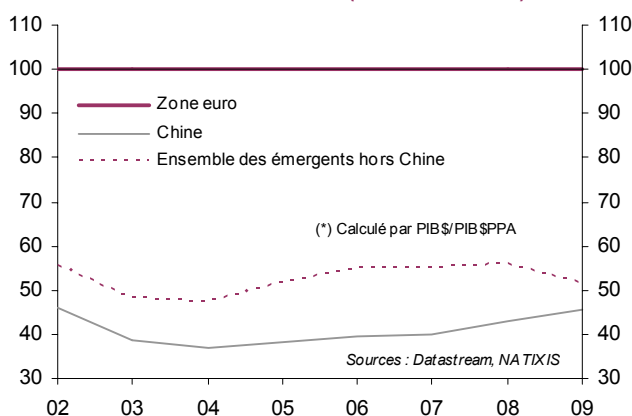
Graphique 7 a
Croissance du PIB en volume (GA en %)



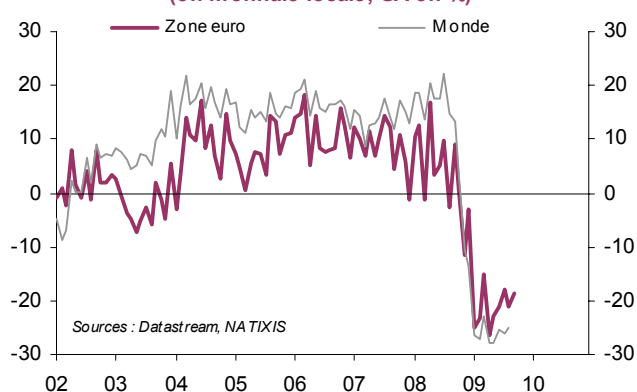
Graphique 7 b
Zone euro : taux d'utilisation des capacités et capacité de production



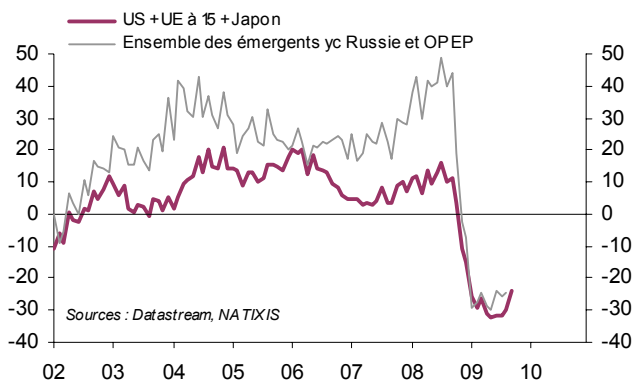
Graphique 7 c
Coûts salarial unitaire* (zone euro = 100)



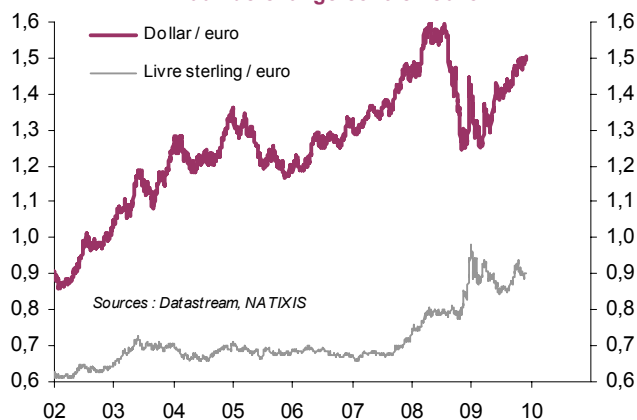
Graphique 8 a
Exportations en valeur (en monnaie locale, GA en %)



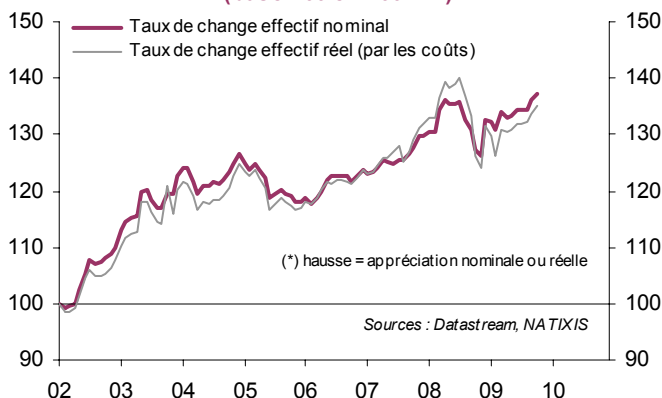
Graphique 8 b
Importations en valeur
(en monnaie locale, GA en %)



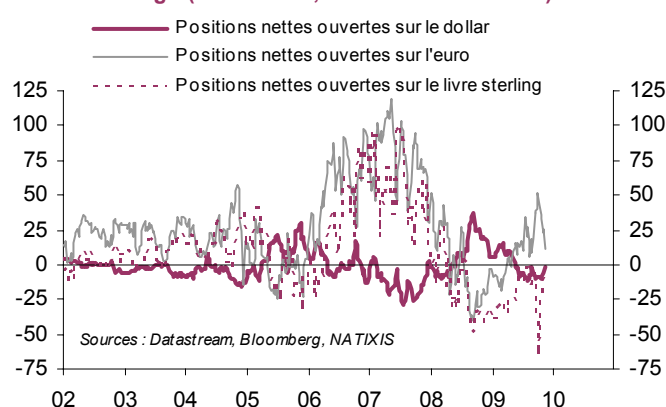
Graphique 9 a
Taux de change contre l'euro



Graphique 9 b
Zone euro : taux de change effectif
(base 100 en 2002 : 1)

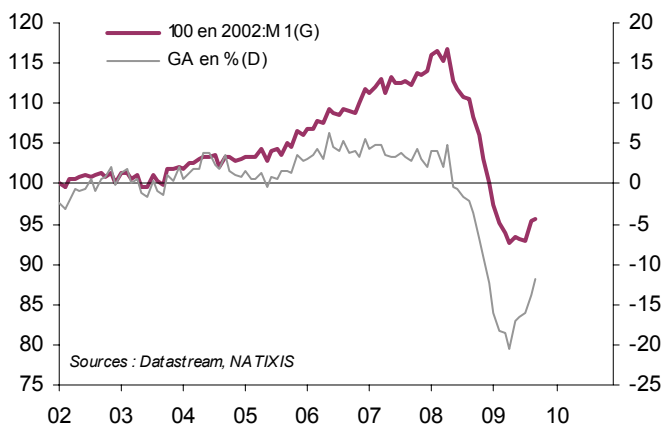


Graphique 9 c
Positions nettes ouvertes sur le taux de change
(en milliers, nombre de contrats)

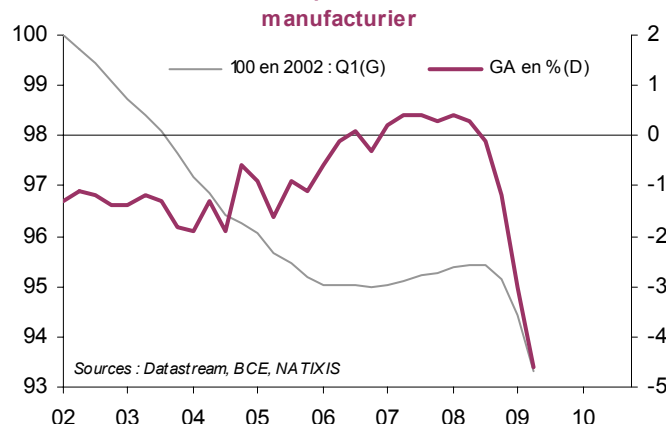


On observe donc **une désindustrialisation accélérée de la zone euro (graphiques 10 a – b), difficile à inverser** avec le handicap de croissance anticipée, des coûts, de taux de change. Déjà avant la crise, **les parts de marché de la zone euro reculaient (graphique 10 c).**

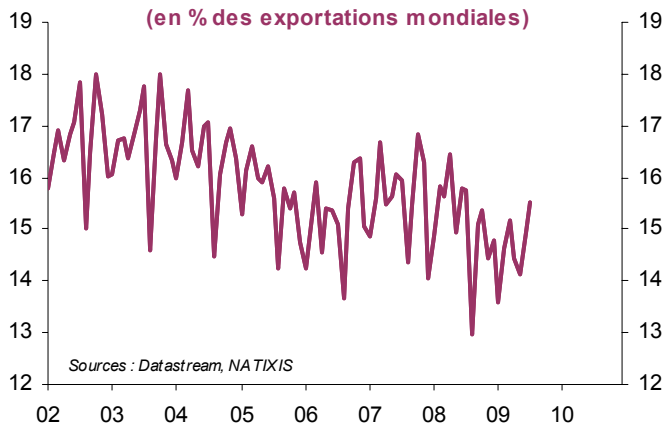
Graphique 10 a
Zone euro : production manufacturière



Graphique 10 b
Zone euro : emploi dans le secteur manufacturier



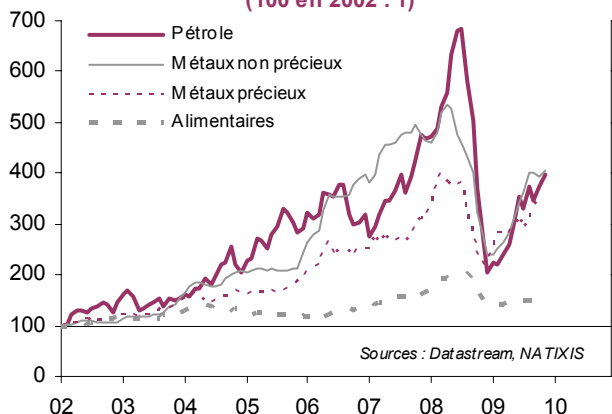
Graphique 10 c
Zone euro : exportations en valeur
(en % des exportations mondiales)



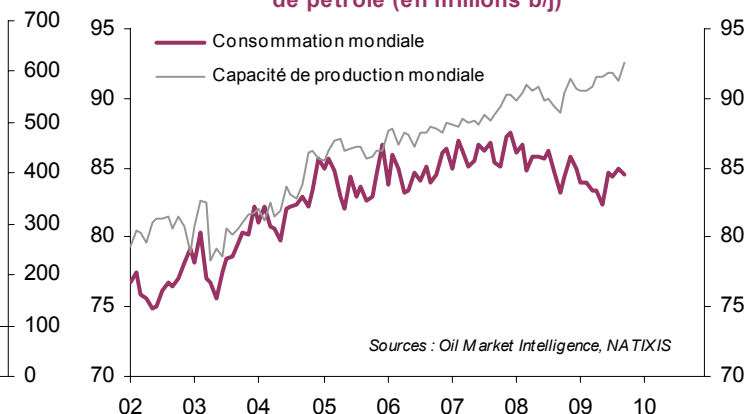
Hausse des prix des matières premières

Dans la période récente, la hausse des prix des matières premières (graphique 11 a) est due davantage à des achats spéculatifs qu'à l'équilibre des marchés au comptant des matières premières (graphiques 11 b - c).

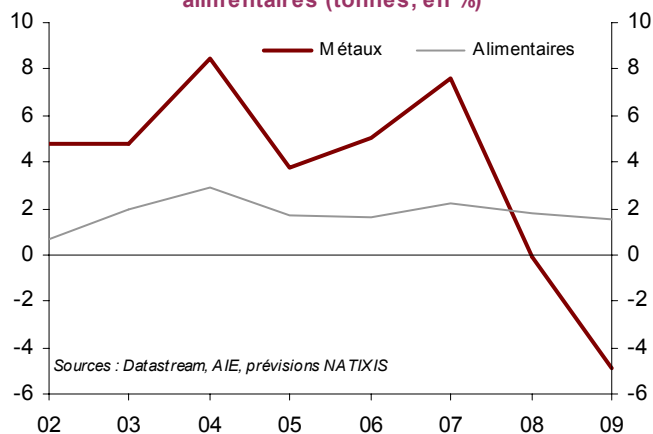
Graphique 11 a
Prix spot des matières premières en dollars
(100 en 2002 : 1)



Graphique 11 b
Capacité de production et demande mondiales de pétrole (en millions b/j)

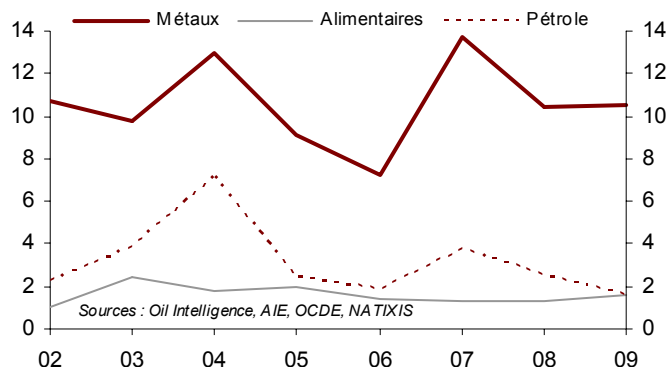


Graphique 11 c
Monde : consommation de métaux et alimentaires (tonnes, en %)

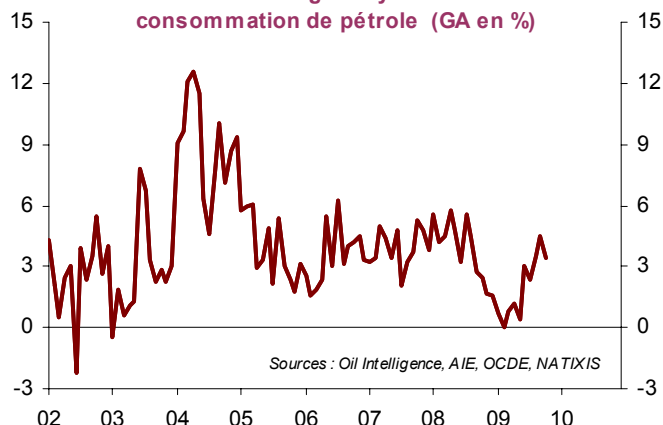


Mais il est certain que dans le futur, avec la forte croissance de la demande de matières premières dans les pays émergents (graphiques 12 a – b), l'insuffisance des investissements, les prix des matières premières vont devenir très élevés.

Graphique 12 a
Ensemble des émergents yc Russie et OPEP :
consommation des matières premières
(en % par an)



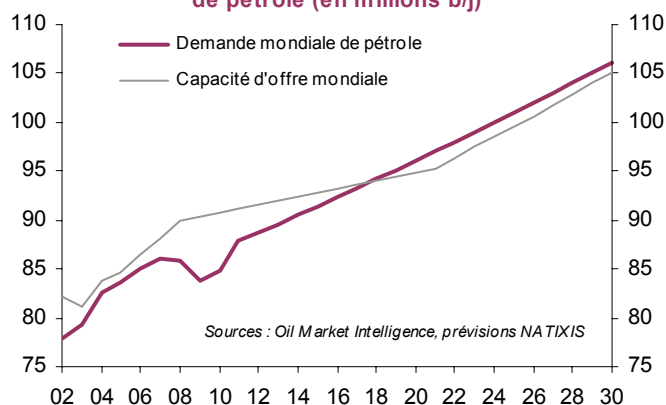
Graphique 12 b
Ensemble des émergents yc Russie et OPEP :
consommation de pétrole (GA en %)



Prenons l'exemple du pétrole. On devrait passer d'un très important excès de capacité de production disponible aujourd'hui à une insuffisance de capacité dans la seconde moitié des années 2010 (graphique 13).

La hausse du coût des importations de matières premières va évidemment freiner la croissance.

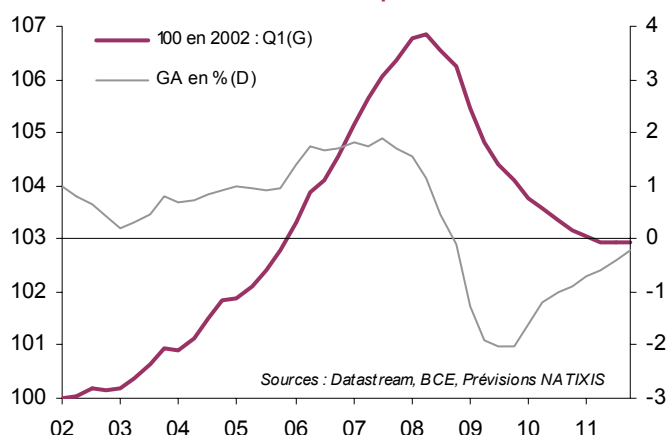
Graphique 13
Capacité de production et demande mondiale
de pétrole (en millions b/j)



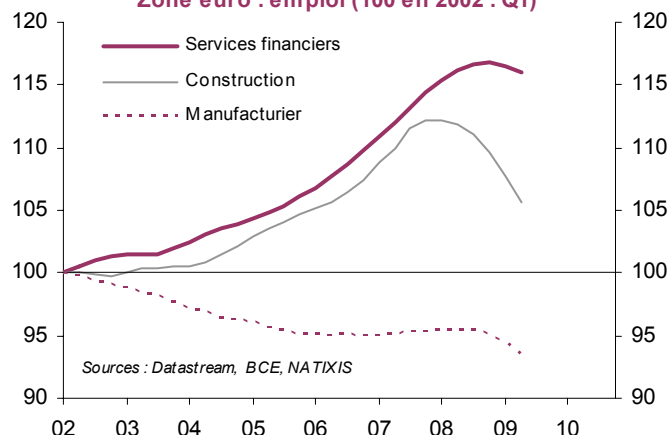
Faible potentiel de création de nouveaux emplois

La crise aura probablement détruit 4 % des emplois de la zone euro (graphique 14 a) et ces destructions sont irréversibles s'il s'agit de destructions de capacités (voir plus haut), de la contraction d'industries due au désendettement (construction, services financiers, industrie manufacturière, graphique 14 b).

Graphique 14 a
Zone euro : emploi total



Graphique 14 b
Zone euro : emploi (100 en 2002 : Q1)



On regarde beaucoup évidemment le potentiel de création de « nouveaux emplois » : bio et nano-technologies, « green business »... Mais quel est le potentiel de création d'emplois dans ces « nouveaux » secteurs ?

- les nouvelles technologies (électronique, télécom) ont créé, depuis le début des années 1990, un peu plus de 3 % des emplois (tableau 1), ce qui est inférieur aux pertes d'emplois dues à la crise ;
- les technologies « vertes » pourraient créer 2 % d'emplois supplémentaires en 10 ans, à condition qu'il y ait des aides et subventions publiques massives.

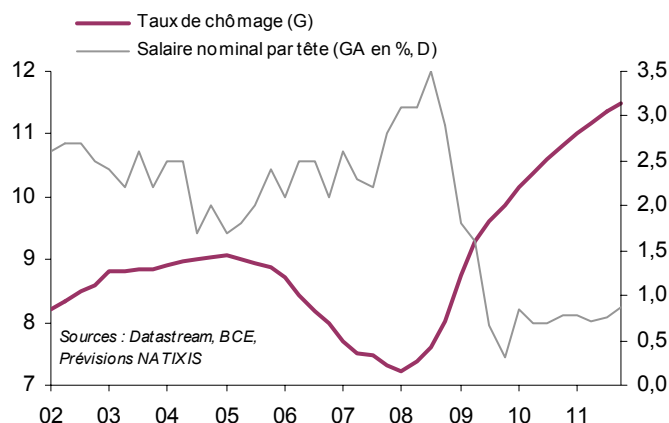
Tableau 1
Part de l'IT (2009)

En %	Part de l'emploi dans les services IT (en % du total emploi)
Etats-Unis	3,7
Royaume-Uni	3,1
Allemagne	3,0
France	3,1
Espagne	2,7
Italie	2,8
Japon	3,9

Source: OCDE

Il faut reconnaître l'insuffisance des créations potentielles d'emplois dans les « nouvelles industries » par rapport au nombre d'emplois perdus pendant la crise. Ceci amplifie le recul de la demande, avec le maintien d'un taux de chômage très élevé (graphique 15), d'où la poursuite du freinage des salaires.

Graphique 15
Zone euro : taux de chômage et salaire par tête

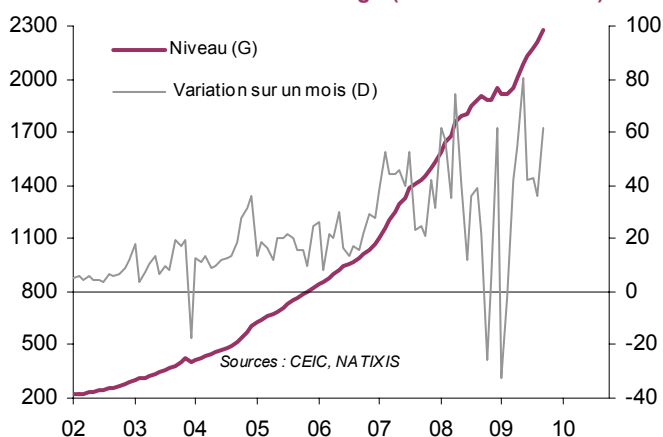


Effets collatéraux d'un conflit Etats-Unis / Chine

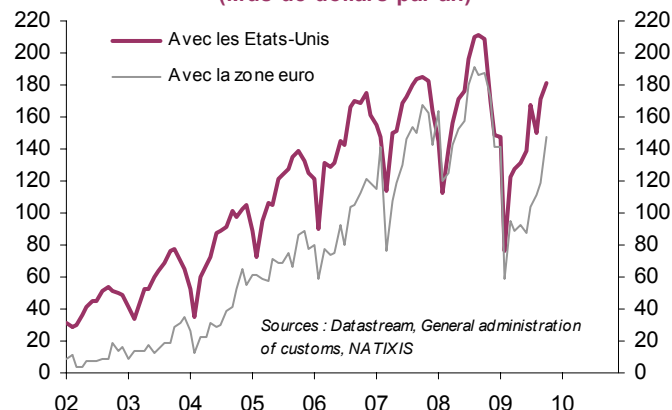
Si la Chine et les Etats-Unis entrent en confrontation au sujet des taux de change, des échanges commerciaux..., on risque d'avoir :

- un arrêt du soutien du dollar par l'accumulation de réserves de change en Chine (graphique 16), d'où la chute du dollar, aussi vis-à-vis de l'euro ;
- des mesures protectionnistes aux Etats-Unis vis-à-vis des produits chinois qui conduiraient les producteurs chinois à se reporter sur le marché européen, et à substituer des excédents commerciaux vis-à-vis de la zone euro aux excédents commerciaux vis-à-vis des Etats-Unis (graphique 17).

Graphique 16
Chine : réserves de change (en Mds de dollars)



Graphique 17
Balance commerciale de la Chine (Mds de dollars par an)



Synthèse : la recherche désespérée de causes d'optimisme

Il est vrai que les gouvernements de la zone euro essaient de développer l'innovation, la recherche dans le domaine des économies d'énergie, des énergies renouvelables, le soutien des entreprises innovantes (Encadré 1).

Encadré 1

France : mesures proposées par la commission Rocard Juppé (Grand Emprunt) :

Action	Modalités	Structure de portage	Montant
1er axe : soutenir l'enseignement supérieur, la recherche et l'innovation			16,0 Md€
1	Soutenir la transformation d'un nombre réduit (cinq à dix) de groupements d'établissements d'enseignement supérieur et de recherche en institutions de dimension et de réputation mondiales	Agence nationale des campus d'excellence	10,0 Md€
2	Financer, sur appels à projets, des équipements de recherche des projets pédagogiques innovants dans l'enseignement supérieur et des bourses visant à attirer ou faire revenir en France des chercheurs de renommée internationale ou post-doctorants	ANR	2,0 Md€
3	- Développer quelques (4 à 6) « campus d'innovation » technologique, organisés sur un site unique autour d'instituts de recherche technologique de dimension mondiale - Professionnaliser la protection et la valorisation des résultats de la recherche publique - Soutenir les Instituts Carnot dans leur démarche de recherche partenariale dans un cadre européen	ANR	3,5 Md€
4	- Accélérer la création d'internats d'excellence pour le lycée et les filières sélectives du supérieur - Contrer la désaffection des jeunes pour les études scientifiques et mathématiques et rapprocher la science du citoyen	ANRU + ACSE M21	0,5 Md€
2e axe : favoriser le développement des PME innovantes			2,0 Md€
5	- Mettre en place un ou plusieurs fonds d'amorçage pour accompagner la création de PME innovantes dans des secteurs prioritaires - Instituer un ou plusieurs fonds pour l'innovation sociale	Fonds désignés par le ministère de l'Économie	0,5 Md€
6	Permettre aux PME et entreprises de taille intermédiaire (jusqu'à 5 000 salariés) innovantes de trouver les sources de financement nécessaires à leur développement	Oséo	1,5 Md€
3e axe : accélérer le développement des sciences du vivant			2,0 Md€
7	Développer des projets et équipements scientifiques, ainsi que des plateformes technologiques de démonstration ouvertes dans les secteurs agricole et agroalimentaire	Ademe	1,0 Md€
8	Soutenir la recherche biomédicale d'excellence, en donnant les moyens aux meilleures équipes de continuer à rivaliser au niveau international	ANR	1,0 Md€
4e axe : développer les énergies décarbonées et l'efficacité dans la gestion des ressources			3,5 Md€
9	Expérimenter de nouvelles technologies dans les énergies décarbonées et l'économie du recyclage en développant des démonstrateurs et des plateformes coopératives expérimentales	Agence pour les énergies renouvelables - Ademe (recyclage)	1,5 Md€
10	Concentrer des moyens sur le développement de cinq à dix instituts de recherche technologique dans le secteur des énergies décarbonées, selon la logique des campus d'innovation thématiques	Agence pour les énergies renouvelables	1,0 Md€
11	- Permettre au CEA de Développer rapidement une capacité de recherche et de production de radionucléides à finalité médicale et de lancer la quatrième génération de réacteurs - Soutenir les activités de recherche dans le traitement des déchets radioactifs	CEA Andra	1,0 Md€
5e axe : faire émerger la ville de demain			4,5 Md€
12	Cofinancer dix programmes urbains intégrés, qui portent à la fois sur le transport collectif décarboné, le développement expérimental d'infrastructures de recharge électrique des véhicules propres et l'expérimentation de solutions nouvelles de rénovation urbaine durable, de réseaux intelligents, de gestion durable des déchets et de maîtrise de la mobilité	Fonds d'État géré par la Caisse des dépôts	2,5 Md€
13	Accélérer la rénovation thermique des logements sociaux les plus énergivores sur la période 2010-2015	Fonds d'État géré par la Caisse des dépôts	2,0 Md€
6e axe : inventer la mobilité du futur			3,0 Md€
14	Cofinancer des projets de démonstrateurs et de plateformes expérimentales dans tous les domaines de la mobilité durable et des véhicules du futur	Agence pour les énergies renouvelables	1,0 Md€
15	Conserver à la France ses avantages comparatifs et son avance technologique dans le secteur aéronautique et spatial en investissant dans un programme européen de démonstration aéronautique et spatiale	Oséo	2,0 Md€
7e axe : investir dans la société numérique			4,0 Md€
16	Accélérer la transition de la France vers le très haut débit en développant les infrastructures les plus pertinentes économiquement et techniquement pour les zones les moins denses (zones 2 et 3)	Agence pour le numérique	2,0 Md€
17	Financer des projets partenariaux publics-privés de recherche et de démonstration visant la conception de logiciels, d'usages et de contenus numériques	Agence pour le numérique	2,0 Md€
Total			35,0 Md€

Encadré 1 (suite)

Allemagne Public credits based on German stimulus packages I & II

Type	bn EUR
Innovation	1,0
R&D	2,8
PME innovants	0,9
Eco energie	3,0
Green business	0,0

En Italie, généralement pointée du doigt pour la faiblesse de ses engagements en la matière :

- Dans le prolongement du dispositif de prime à la casse (2 Mds €) :
Incitations à l'achat de véhicules neufs et moins polluants :

Pour les véhicules aux particuliers :

- 1500 euros par voiture méthane / électricité / hydrogène ;
- 3500 euros pour la même voiture avec la réduction des émissions à un minimum ;
- 1500 euros par voiture GPL.

Pour les véhicules utilitaires légers :

- 4000 euros pour l'achat de nouveaux véhicules innovants (méthane, GPL, hydrogène).

- Une enveloppe de 55 Mln € de subventions pour équiper les véhicules de transport public de filtres à particules
- Le budget alloué aux mesures de soutien à l'innovation et à la R&D dans le cadre du plan de relance n'était que de 573 Mln € en 2009 (0,04 point de PIB), et même 0 en 2010 et 2011.
- Pas de précisions sur l'ampleur du « green business » dans les projets d'infrastructures, de 2,7 Mds € en 2009 (0,2 point de PIB) et seulement 219 et 221 Mln respectivement pour 2010 et 2011 (0,01 point de PIB).

Espagne

Projet de loi pour l'économie durable (Conseil des Ministres du 27 novembre 2009)

<p>Création du fonds "Economie Durable" géré par l'ICO (Institut Officiel de Crédit).</p> <p>Dotation : 20 mds € en 2010-2011 Financement : 50% Etat, 50 % institutions de financières Projets éligibles : Efficacité énergétique, transport, réhabilitation, traitement et gestion intégral des résidus, santé et biotechnologie, aéronautique et aérospatial.</p>
<p>Mesures fiscales en faveur de la R&D et de l'innovation</p> <p>Augmentation des incitations fiscales en faveur des activités d'innovations. La déduction fiscale sur l'IS passe de 8% à 12%. Pérennisation des déductions fiscales pour les dépenses de R&D et innovation des entreprises (auparavant limité au 1er janvier 2011) Augmentation de 50% à 60% du plafond des dépenses déductibles.</p>
<p>Mesures en faveur de l'environnement.</p> <p>Création d'un chèque transport que les entreprises pourront donner aux salariés pour inciter à l'utilisation des transports en commun. Ces aides ne seront pas imposables à hauteur de 1500€ par an. Prolongation des déductions des dépenses environnementales dans le calcul de l'IS. Outre les dépenses destinées à réduire la pollution atmosphérique et le rejet de déchets liquides et solides, les dépenses destinées à réduire la pollution sonores seront prises en compte. Le taux de déduction est augmenté de 4% à 8%. Application du taux de TVA réduit aux travaux de construction et de réhabilitation de logement pour les équipements qui permettent l'économie d'énergie et d'eau</p>
<p>Création d'un fonds public pour l'achat de crédits carbone.</p> <p>Celui-ci pourra acheter les crédits grâce aux économies réalisées. Ces crédits pourront être revendus par le fonds s'ils s'avéraient inutile au pays pour atteindre les objectifs de Kyoto. LA vente des crédits permettrait l'autofinancement du fonds</p>

Source : Gouvernement, Natixis

Mais nous craignons que ceci ne sera pas suffisant pour compenser :

- la fin de l'utilisation du crédit et des politiques contracycliques pour stimuler la demande ;
- le besoin de réduction des déficits publics ;
- la désindustrialisation (avec la faiblesse des débouchés, le niveau élevé des coûts, l'appréciation de l'euro, l'affaiblissement du commerce mondial...) ;
- la hausse des prix des matières premières avec la demande dans les énergies ;
- le faible potentiel de création d'emplois dans les « nouveaux secteurs » (IT, « vert »...) par rapport aux pertes d'emplois dues à la crise ;
- les effets sur la zone euro (change, report des exportations) d'un conflit Etats-Unis – Chine.