

## **Pourquoi, pendant plusieurs années, on ne peut pas attendre de croissance en France, en Italie, en Espagne**

*Le piège qui se referme sur la France, l'Italie et l'Espagne est clair :*

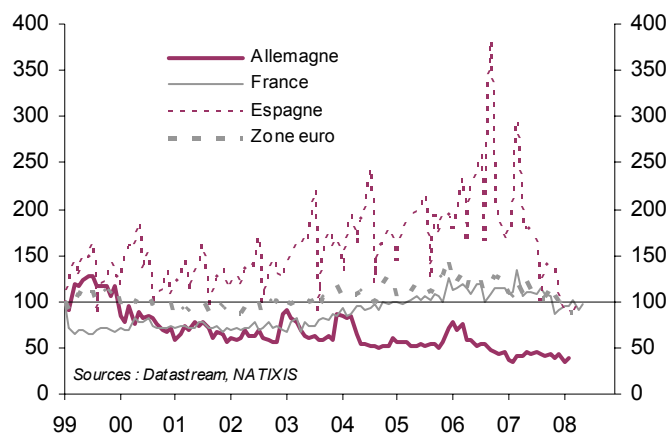
- *le soutien antérieur de la croissance par la construction résidentielle, le crédit aux ménages et l'amélioration des termes de l'échange a durablement disparu, avec la crise financière et immobilière et la hausse des prix des matières premières ;*
- *l'euro va continuer à s'apprécier (écart de politique monétaire entre la zone euro et les Etats-Unis, achats internationaux de titres en euros) ;*
- *ces pays fabriquent des biens de "milieu de gamme" : lorsque l'euro s'apprécie, les marges bénéficiaires à l'exportation doivent être comprimées ; ceci réduit l'offre de biens et dégrade la croissance, rend les exportations non profitables ; or les exportations sont le seul moteur subsistant possible de la croissance ;*
- *aucun remède raisonnable n'existe à court terme, même si des tentations existent évidemment ; les remèdes à long terme sont à peu près connus : accroître la productivité, aider les entreprises à monter en gamme (recherche, éducation, soutien aux PME innovantes...), mais ne peuvent pas avoir d'effets avant plusieurs années. Essayer de "sauver" la croissance à court terme ne pourrait qu'épuiser les finances publiques.*

Les soutiens antérieurs de la croissance ont durablement disparu

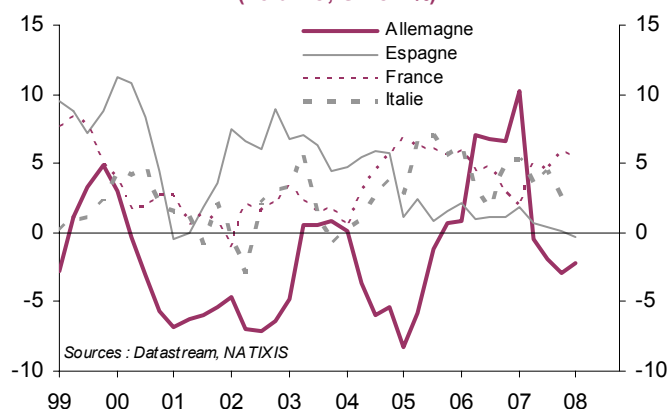
Nous allons comparer la France, l'Espagne et l'Italie à l'Allemagne. Dans les trois premiers pays, les soutiens antérieurs de la croissance ont disparu :

(1) le boom de la construction résidentielle (graphiques 1a-1b) est terminé durablement, avec le niveau élevé des taux d'endettement des ménages (graphique 2a), des prix de l'immobilier (graphique 2b).

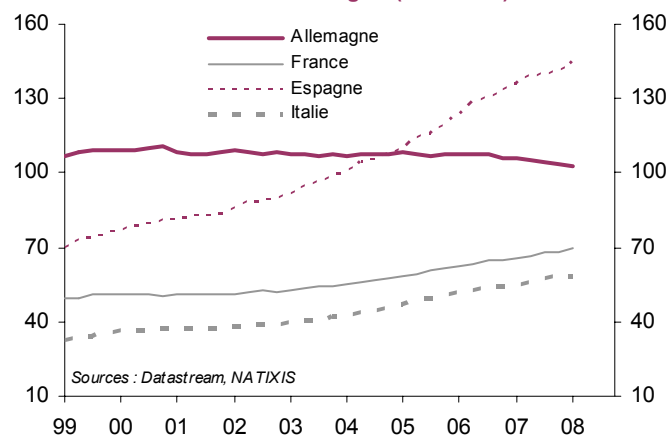
**Graphique 1a**  
Permis de construire (100 en 1999:1)



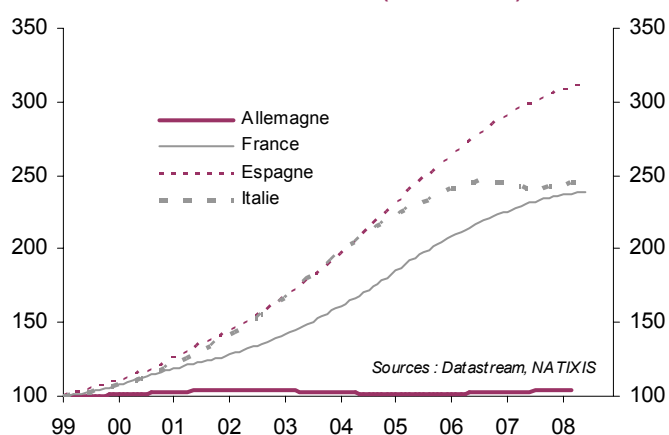
**Graphique 1b**  
Investissement en logement (volume, GA en %)



**Graphique 2a**  
Dettes des ménages (en % RDB)



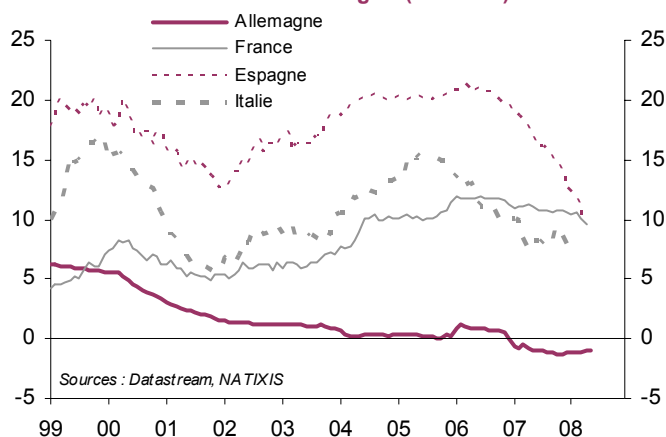
**Graphique 2b**  
Prix de l'immobilier (1999.1 = 100)



(2) Pour les mêmes raisons, le crédit aux ménages ne progresse plus (graphique 3) (nous parlons toujours de France/Espagne/Italie). De plus, la crise financière contribue bien sûr à freiner l'offre de crédit : réduction de la titrisation, hausse des coûts de financement des banques (graphique 4), hausse des défauts des ménages.

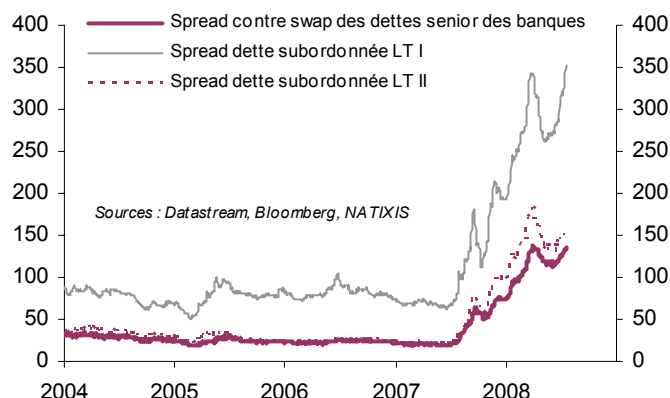
**Graphique 3**

**Crédits aux ménages (GA en %)**



**Graphique 4**

**Zone euro : spread des dettes des banques (en pb)**

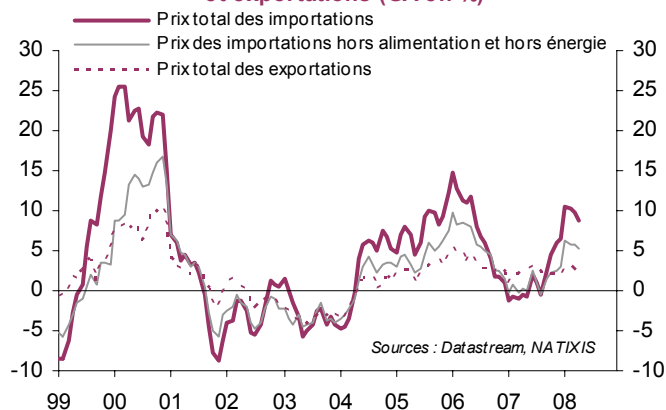


(3) On est passé, depuis 2004, d'une amélioration à une **détérioration des termes de l'échange de la zone euro** avec la hausse des prix des matières premières (graphique 5), malgré l'appréciation de l'euro.

On ne doit plus attendre que la croissance en France, en Espagne, en Italie, et c'était déjà le cas en Allemagne, puisse être tirée par la demande des ménages (graphique 6).

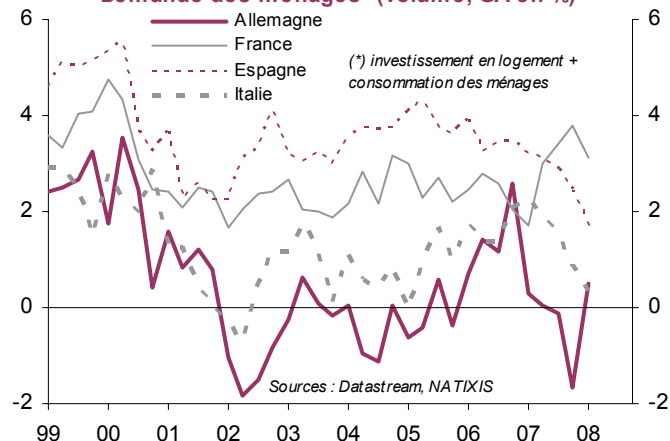
**Graphique 5**

**Zone euro : prix des importations et exportations (GA en %)**



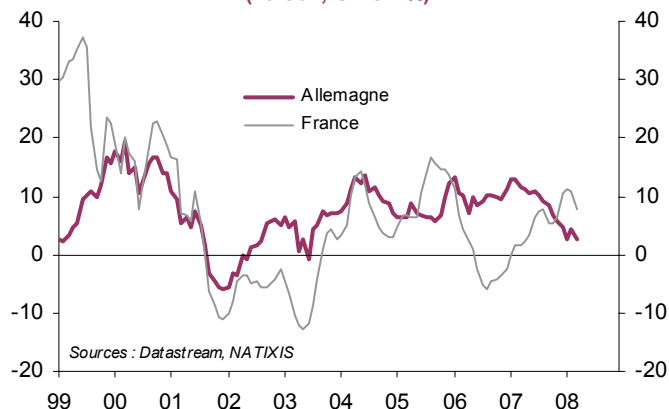
**Graphique 6**

**Demande des ménages\* (volume, GA en %)**



Le seul moteur possible qui subsiste de la croissance, si la demande des ménages devient durablement faible, est donc les exportations vers le Monde hors zone euro, et les investissements associés (si la demande intérieure devient faible dans la zone euro, les exportations vers les autres pays de la zone euro deviennent faibles aussi, ce qu'on commence à voir surtout en Allemagne, graphique 7).

**Graphique 7b (séries lissées sur un trimestre)**  
**Exportations vers la zone euro**  
**(valeur, GA en %)**



Mais ce dernier moteur de croissance est aussi menacé.

**L'euro va continuer à s'apprécier**

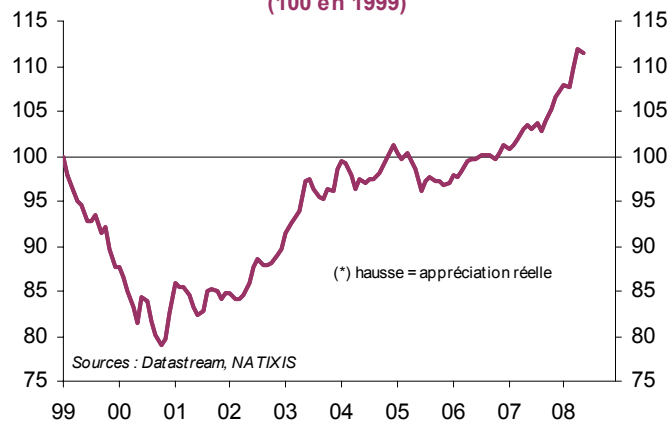
**L'appréciation tendancielle de l'euro (graphiques 8a-8b) pour nous risque de se prolonger, pour plusieurs raisons :**

- asymétrie de réaction de la Réserve Fédérale et de la BCE à la situation de stagflation. La Réserve Fédérale, de plus confrontée à une crise financière, privilégie le soutien de la croissance et des banques, la BCE la lutte contre l'inflation. Les marchés financiers ne reconnaissent pas encore complètement cette différence (**graphique 9**) ; lorsque ce sera le cas, il pourra y avoir une nouvelle dépréciation du dollar ;
- achats de titres en euros par les non résidents, en particulier par les banques centrales (**graphique 10**), alors que la zone euro n'a pas de déficit extérieur, ce qui crée une situation d'excès de demande d'euros ;
- défiance de plus en plus grande des investisseurs vis-à-vis des Etats-Unis, avec la crise financière, bancaire, immobilière ; le déficit extérieur, le "laxisme" des politiques économiques.

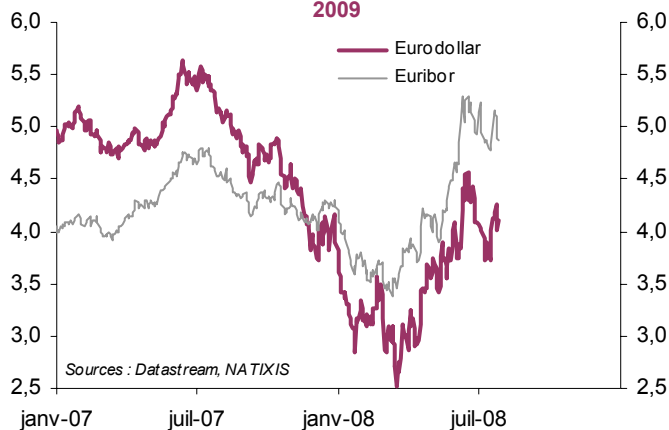
**Graphique 8a**  
**Taux de change \$/€**



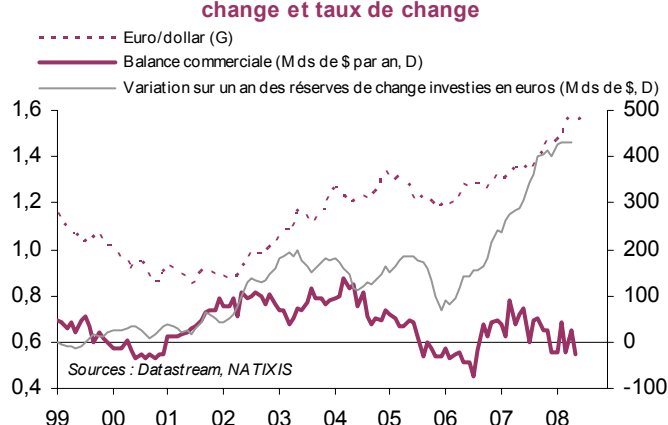
**Graphique 8b**  
**Zone euro : taux de change effectif réel\***  
**(100 en 1999)**



**Graphique 9**  
**Contrats futurs 3 mois à échéance décembre 2009**

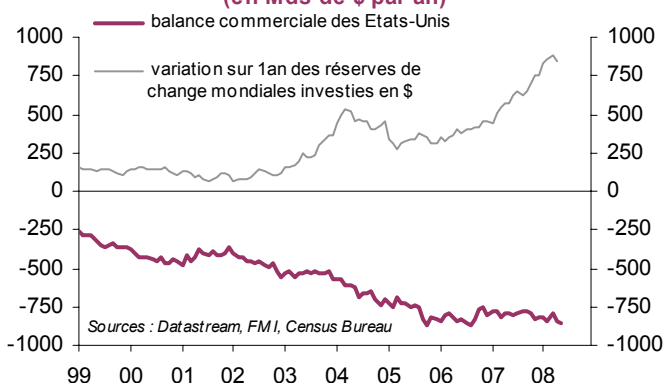


**Graphique 10**  
**Zone euro : balance commerciale, réserves de change et taux de change**



Dans la période récente, seules les banques centrales financent le déficit extérieur des Etats-Unis (**graphique 11**).

**Graphique 11**  
**Etats-Unis : balance commerciale et variation des réserves de change mondiales (en Mds de \$ par an)**

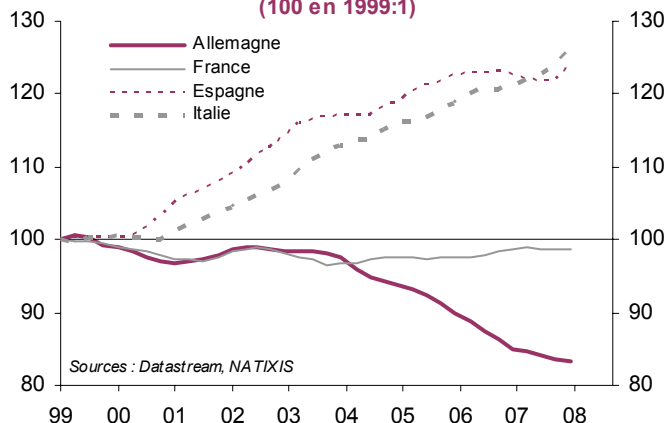


L'appréciation réelle tendancielle de l'euro a des effets très négatifs sur les exportations des pays de la zone euro, d'autant plus que leurs productions sont peu différenciées.

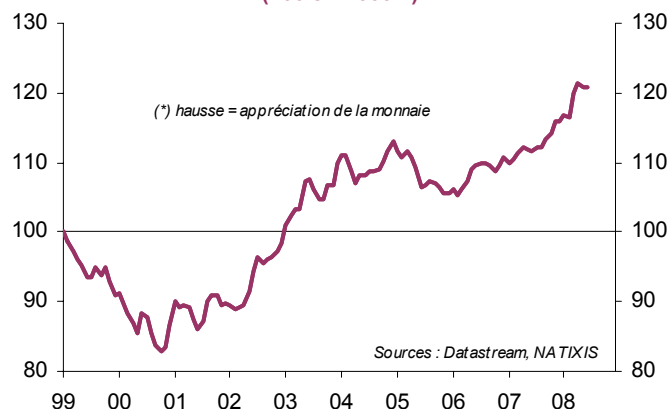
**Les difficultés des exportateurs**

**La compression des coûts unitaires de production dans l'industrie depuis 2002 n'est pas suffisante pour compenser l'appréciation de l'euro (graphiques 12a-12b), même en Allemagne.**

**Graphique 12a**  
Coût salarial unitaire manufacturier  
(100 en 1999:1)



**Graphique 12b**  
Zone euro : taux de change effectif nominal\*  
(100 en 1999:1)



Il y a alors deux possibilités :

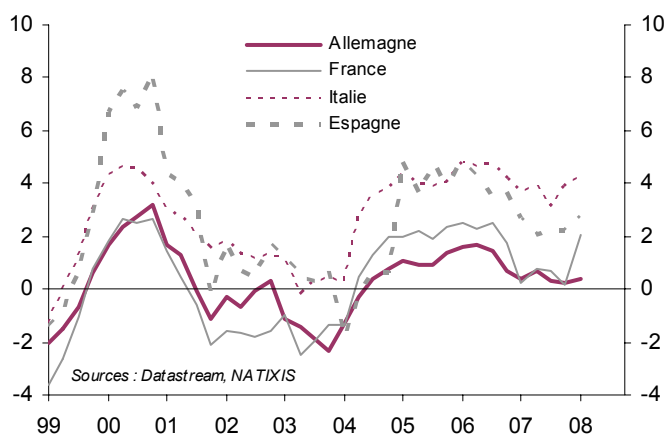
- soit les produits exportés par le pays sont suffisamment sophistiqués, différenciés, pour que leur prix de vente en devises puisse être accru (leur prix de vente en euros maintenu au niveau des coûts de production) lorsque l'euro s'apprécie ; les marges bénéficiaires et le volume des exportations sont alors maintenus ;
- soit les produits exportés par le pays sont peu sophistiqués, leur prix en euros doit être réduit quand l'euro s'apprécie, et les marges bénéficiaires sont réduites avec l'appréciation de l'euro.

Qu'observe-t-on dans les quatre plus grands pays de la zone euro ?

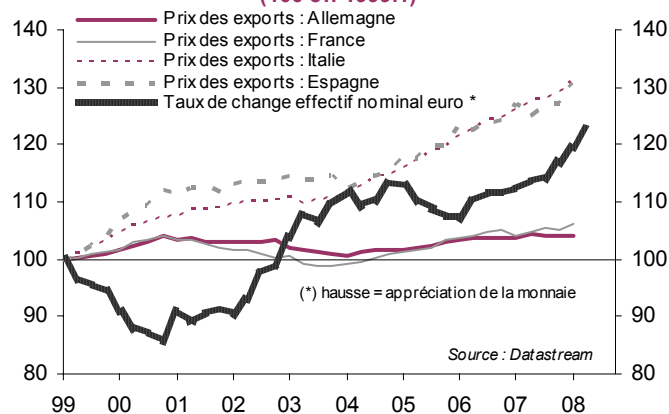
Les prix à l'exportation ont augmenté assez rapidement en Espagne et en Italie, peu en France et en Allemagne (**graphiques 13a-13b**).

Les coûts salariaux unitaires de l'industrie ont beaucoup baissé en Allemagne (**graphique 12a**), ce qui a permis que les exportateurs allemands conservent leurs marges et leurs parts de marché (**graphiques 14a-14b**).

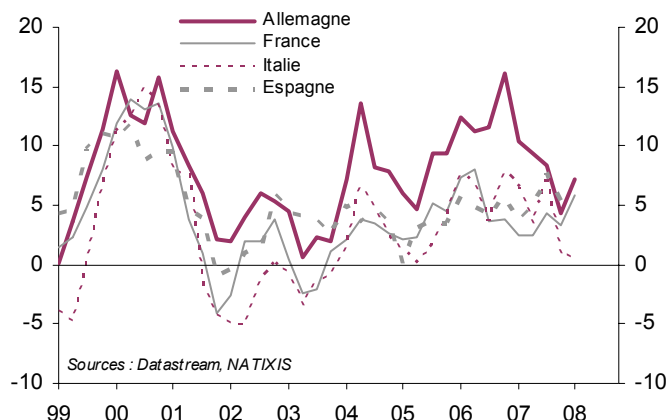
**Graphique 13a**  
Prix à l'exportation (GA en %)



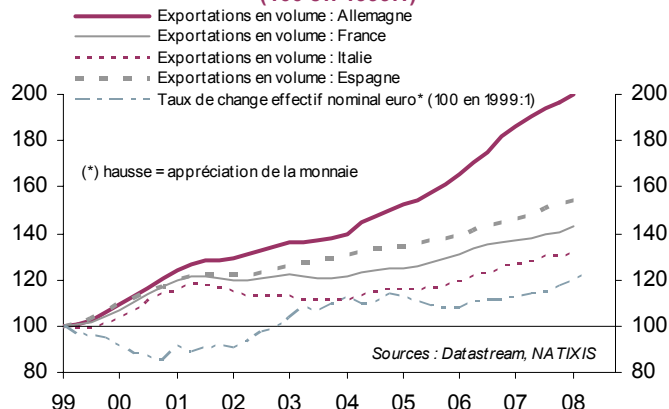
**Graphique 13b**  
Prix à l'exportation et taux de change  
(100 en 1999:1)



**Graphique 14a**  
Exportations (volume, GA en %)



**Graphique 14b**  
Exportations en volume et taux de change  
(100 en 1999:1)

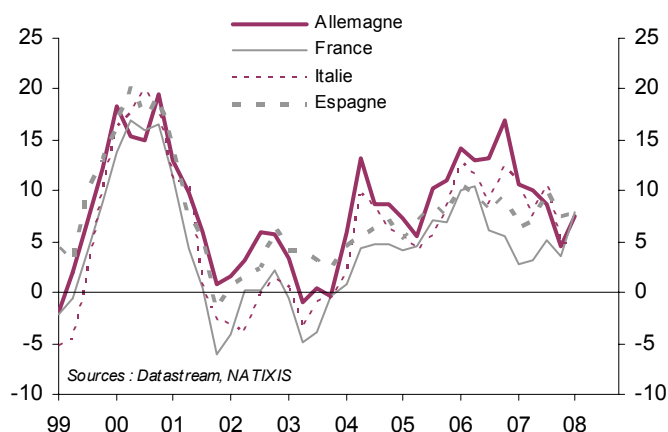


Dans les autres pays de la zone euro :

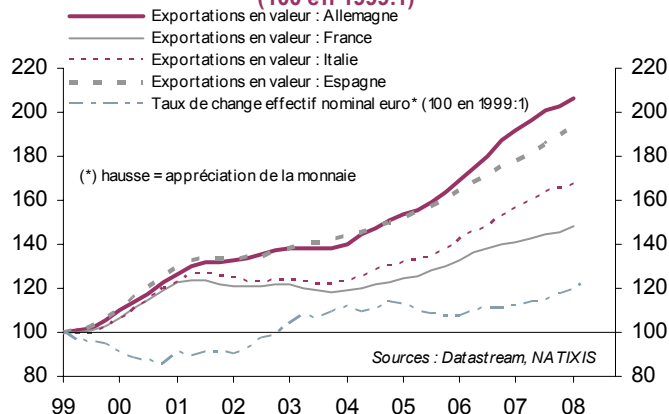
- soit les marges bénéficiaires ont été comprimées (France) ; sans éviter cependant les pertes de parts de marché à l'exportation ;
- soit elles ne l'ont pas été (Italie, Espagne), et il y a eu fortes pertes de parts de marché.

Mais la nature des productions joue aussi : **les exportations en valeur de la France sont celles qui augmentent le moins vite (graphiques 15a-15b)**, ce qui montre l'incapacité de la France à accroître ses prix de vente à l'exportation.

**Graphique 15a**  
Exportations (valeur, GA en %)



**Graphique 15b**  
Exportations en valeur et taux de change  
(100 en 1999:1)



Comparons la France et l'Allemagne.

**Le tableau 1 montre l'évolution des parts de marché de la France et de l'Allemagne pour les hautes technologies et pour le haut de gamme.**

**Tableau 1**  
Variations des parts de marché (en %)

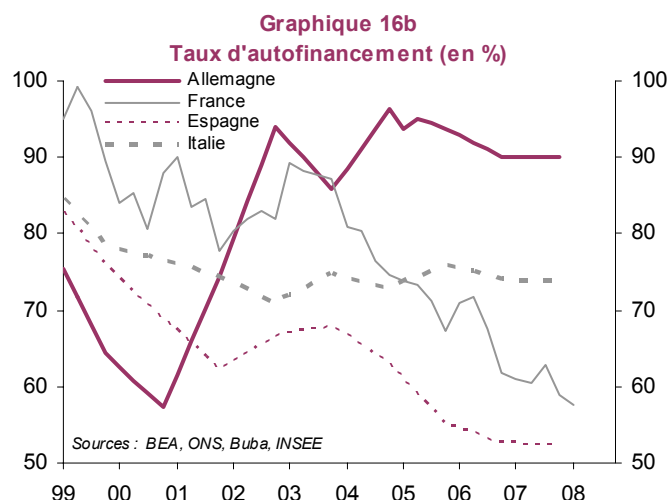
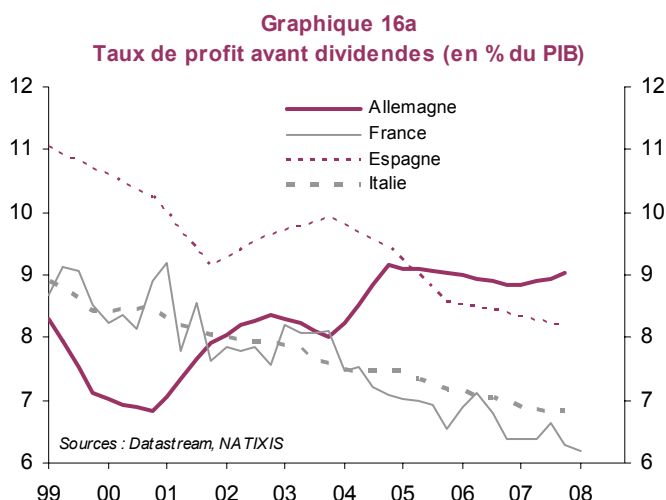
	1995-2000	2000-2005	1995-2005
Haute technologie			
Allemagne	-8,3	+6,1	-2,2
France	-18,3	-14,3	-32,6
Haut de gamme			
Allemagne	-31,0	+33,7	+2,8
France	-35,0	+10,6	-24,5

Source : CEPII

L'écart de positionnement en gamme entre les deux pays est très clair.

Lorsque des pays de la zone euro ont des productions peu différenciées (de celles des émergents), de niveau moyen en gamme :

- l'appréciation de l'euro conduit à une compression des marges à l'exportation (ceci contribue à l'affaiblissement de la profitabilité en France, en Espagne, en Italie, graphiques 16a-16b), surtout en France, on l'a vu ci-dessus ;
- au-delà de la baisse de la demande d'exportations due à la perte de compétitivité, il y a baisse de l'offre d'exportations due à la baisse des marges à l'exportation, ce qui contribue à la mauvaise performance des exportations en volume (graphiques 14a-14b : France, Espagne, Italie).



Si l'appréciation de l'euro rend les exportations des pays à production insuffisamment sophistiquée non profitables, et si ceci décourage les exportations, ces pays n'ont plus aucun moteur de la croissance, si on exclut l'effet des déficits publics.

### Quels remèdes ?

Plaçons-nous dans le cas d'un pays à production insuffisamment sophistiquée, ce qui peut résulter de l'insuffisance d'effort d'innovation (tableau 2) ou d'autres causes (faible taille des PME, difficultés d'embauche...).

**Tableau 2**  
Effort d'innovation

**Tableau 2.1**  
Dépenses de R&D totales (en % du PIB)

Pays	Totales	
	2005	2006
Allemagne	2,46	2,43
France	2,13	2,12
Italie	1,09	1,09
Espagne	1,12	1,18

**Tableau 2.2**  
Dépenses de R&D en entreprises (en % du PIB)

Pays	Entreprises	
	2005	2006
Allemagne	1,76	1,76
France	1,32	1,31
Italie	0,55	0,55
Espagne	0,61	0,63



**Tableau 2.3**  
**Nombre de chercheurs (pour 10000 emplois)**

Pays	2005	2006
Allemagne	41,74	42,99
France	43,12	46,00
Italie	12,46	12,52
Espagne	17,71	18,72

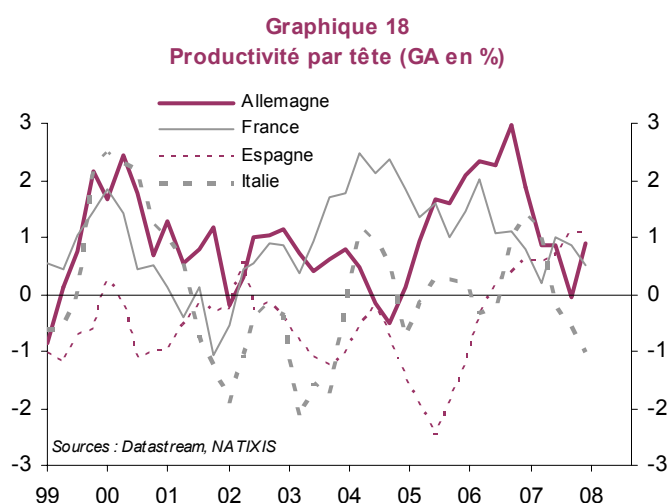
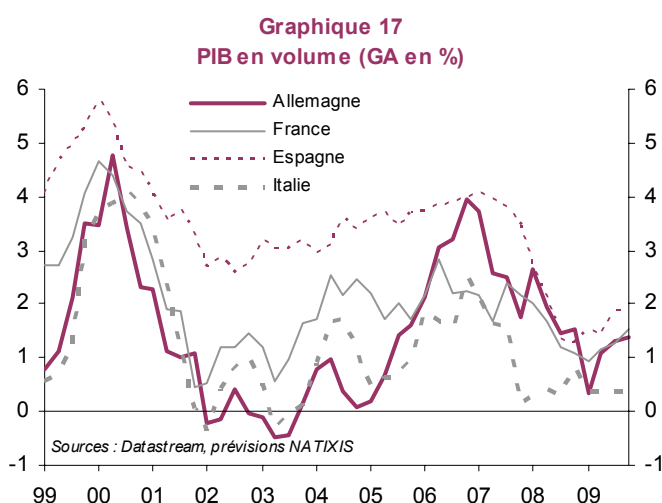
**Tableau 2.4**  
**Nombre de brevets triadiques (par million d'habitants)**

Pays	2005	2006
Allemagne	76,23	76,01
France	39,15	39,28
Italie	12,16	12,32
Espagne	4,68	4,71

Sources : OCDE, principaux indicateurs de la science et de la technologie

Ce pays (Espagne, Italie, France) est confronté à la faiblesse de la demande des ménages et à la faiblesse des exportations, pour les raisons vues plus haut, donc aussi en conséquence de l'investissement productif, donc à la faiblesse globale de la croissance (**graphique 17**).

Le ralentissement espagnol en particulier est impressionnant. **Le seul remède réaliste à moyen terme consiste à accroître les gains de productivité (graphique 18)**, particulièrement faibles en tendance en Espagne et en Italie.



### Des gains de productivité plus rapides :

- sont le signe de la montée en gamme de l'appareil productif ;
- permettent d'accroître les salaires réels plus rapidement sans réduire les profits des entreprises, donc d'améliorer la situation des salariés malgré le freinage du crédit et la hausse des prix des matières premières.

**Mais des gains de productivité plus rapides ne peuvent s'obtenir qu'au bout de quelques années**, avec un effort d'innovation, d'aide à la croissance des PME innovantes, de renforcement des liens entre les universités, les institutions de recherche, les entreprises, d'outsourcing des activités à productivité faible (comme en Allemagne).

La dynamique où les emplois ne se créent que dans les secteurs peu sophistiqués (**graphique 19**) génère inévitablement des gains de productivité faibles ; il faut donc aussi créer d'autres types d'emplois, ce qui prend inévitablement du temps.

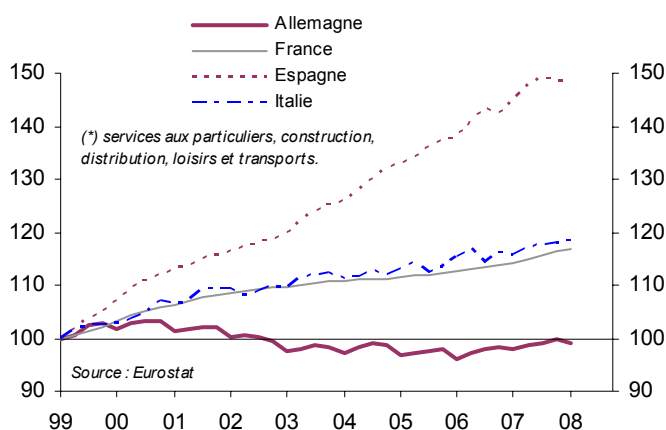
La question importante est donc : faut-il prendre des mesures pour soutenir la croissance à plus court terme ?

Le problème est qu'il ne s'agit pas de quelques trimestres de creux conjoncturel. Si on croit que :

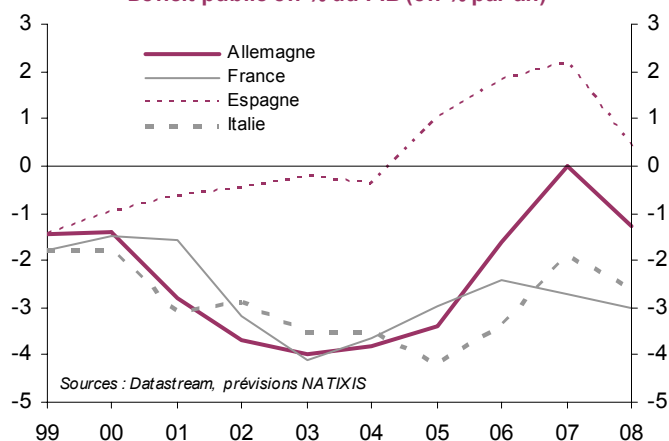
- la demande des ménages est durablement déprimée ;
- l'euro va continuer à s'apprécier ;
- la France, l'Espagne et l'Italie doivent alors comprimer encore plus leurs marges à l'exportation, ce qui décourage encore plus les exportations (et les investissements liés) ;

on ne croit pas que la croissance va réaccélérer rapidement.

**Graphique 19**  
Emploi peu sophistiqué\* (100 en 1999.1)



**Graphique 20**  
Déficit public en % du PIB (en % par an)



Vouloir soutenir la croissance par les transferts publics ne peut alors que faire rapidement apparaître des déficits publics impossibles à accroître durablement (graphique 20).

Au-delà d'aides ponctuelles à des catégories en grande difficulté, il nous semble donc impossible de soutenir la croissance à court terme.

Le pire serait évidemment que les soutiens à l'activité conduisent à des **distorsions** : par exemple subventionnement des prix de l'énergie, des matières premières... ; bonification de taux d'intérêt.

### Synthèse : le piège

Pour les pays à production insuffisamment haute en gamme (insuffisamment sophistiquée), le piège est donc clair :

- perspective de faiblesse durable de la demande des ménages ;
- perspective d'appréciation tendancielle de l'euro ;
- donc, dans ces pays, compression inévitable des marges à l'exportation ;
- conduisant à une baisse de l'offre d'exportations ;
- impossibilité, si cette solution est durable de soutenir l'activité à court terme par la politique budgétaire.