

La newsletter économique et territoriale

Les débats du Club Conjoncture 94

Conjoncture Internationale et politique nationale, quels impacts sur la croissance française ?

Le Club conjoncture

Depuis maintenant deux ans, la CCIP Val-de-Marne réunit les principaux acteurs économiques du département au sein du « Club Conjoncture 94 ». Ces rencontres sont l'occasion de d'échanger sur la conjoncture économique nationale et internationale et ses conséquences, à moyen - long terme, sur l'activité des entreprises val-de-marnaises.

La deuxième édition du « Club Conjoncture », qui s'est tenue le 17 octobre dernier, a été l'occasion de revenir sur l'impact de la crise financière américaine de l'été 2007 sur les marchés nationaux et sur les leviers de la politique économique française face aux incertitudes de la croissance. Ce numéro spécial de Flash Eco est consacré à la synthèse des débats, animés par Jean-Luc BIACABE, Directeur de la Prospective et de l'Economie sectorielle à la CCIP.

Quelles perspectives économiques après les crises et records estivaux ?

Quatre records enregistrés en octobre 2007

Depuis le mois d'août 2007, l'économie mondiale connaît une série de records historiques, permettant d'apporter quelques éléments d'analyse sur son évolution future.

Le premier record enregistré est la force de l'euro face à un dollar très faible. L'euro a franchi la barre de 1,47€, la perspective d'un niveau à 1,50€ est tout à fait probable.

Le deuxième record relevé est le niveau du prix du pétrole. En octobre 2007, le prix du baril de pétrole a dépassé la barre des 84 dollars. Envisager le prix du baril à 100 dollars, voir plus, est tout à fait envisageable selon Jean-Luc Biacabe. En tout état de cause, le niveau élevé de l'euro préserve, pour l'instant, les marchés européens d'un nouveau choc pétrolier.

Le troisième record concerne les niveaux atteints à la Bourse de New York. Après avoir longtemps flotté autour des 12.000 points, le Dow Jones atteint pour la première fois en octobre 2007 plus de 14.000 points.

Le dernier record historique est le Baltic Dry Index, indice des frets maritimes, au niveau international. Il y a encore quelques années, l'indice était à 2000. En octobre 2007, l'indice a frôlé la barre des 10.000. Ainsi, le prix du fret maritime a quintuplé en 5 ans.

Que nous disent ces records ?

Selon Jean-Luc Biacabe, ces records montrent que la conjoncture mondiale, malgré la crise financière, **reste extraordinairement solide**, notamment au vu du record atteint par l'indice du fret maritime.

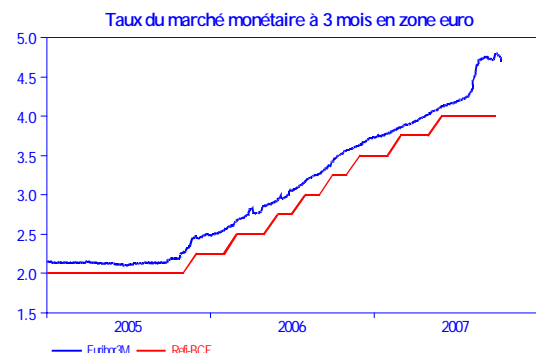
Par conséquent, la conjoncture mondiale reste très bonne, tirée par le dynamisme des pays émergents.

La Chine a réévalué à la hausse ses perspectives de croissance pour cette année, à savoir une croissance supérieure à 11 %. Ces perspectives montrent que l'économie chinoise n'est nullement impactée par le ralentissement américain.

Par ailleurs, comme le précise Jean-Luc Biacabe, ce dynamisme de l'économie mondiale profite aux grandes entreprises industrielles et explique la bonne tenue du CAC 40. Les grandes entreprises industrielles américaines surfent sur la croissance mondiale tout en étant de plus en plus déconnectées de leur contexte économique interne.

Que peut-on dire de la crise financière ?

Le graphique suivant montre l'écart qui existe encore entre la courbe de refinancement de la Banque Centrale Européenne, donc le prix auquel la Banque Centrale fournit les liquidités au système bancaire de la zone euro, et le taux d'intérêt à 3 mois sur le marché monétaire européen, Euribor.



Sur ce graphique, les deux courbes sont traditionnellement proches : la Banque Centrale pilote les taux d'intérêt à court terme. Lorsqu'elle augmente ses taux, le taux à 3 mois augmente en proportion. Or, depuis la crise de l'été 2007, un écart très important s'est créé, signe de la méfiance des banques entre elles.

La crise financière perdurera tant qu'il existera un écart entre le taux d'intérêt à 3 mois et le taux de refinancement de la Banque Centrale. Toutefois, à la mi-octobre, le taux du marché monétaire a légèrement baissé. **La crise est en voie de résorption.**

Il faut reconnaître que les deux grandes Banques Centrales, que ce soit l'américaine ou l'europpéenne, ont fait preuve d'une très grande réactivité, puisque dès le début du mois d'août, elles ont alimenté le marché et évité un effondrement du système.

Depuis environ 25 ans, l'économie mondiale est sujette à ce genre de crise cyclique, qui intervient tous les 3 ou 4 ans. Une telle régularité dans la survenance de ce type de tel phénomène fait désormais partie du paysage économique.

Par ailleurs, il est important de rappeler, selon Jean-Luc Biacabe, que chaque crise est un révélateur d'innovation, mais également **des changements dans les rapports de force**. Il est très frappant de constater que cette crise se limite aux secteurs financiers occidentaux, au secteur bancaire américain et européen.

Les pays émergents assistent en spectateurs à ce qui se passe dans les pays occidentaux. Aucun n'a connu le moindre problème sur ses bourses, marchés des changes ou marchés financiers. Aucun de ces pays n'a été amené à réviser à la baisse ses perspectives de croissance. Le problème reste circonscrit à l'occident.

Avec cette crise, la France a une première illustration de cette autonomisation de la situation des pays émergents, qui commencent à avoir une croissance autocalcentrée, non dépendante de ce qui se passe principalement aux États-Unis, mais aussi dans le reste de l'hémisphère Nord.

Qu'en est-il de l'économie française ?

Une croissance maintenue...

La croissance française, jusqu'à la fin de l'été, s'est maintenue à un niveau relativement soutenu, avec notamment une consommation assez solide et une croissance des investissements proches des 5%. C'est évidemment moins que les 10 % américains ou les 40% enregistrés par la Chine, mais compte tenu d'une croissance française de l'ordre de 2%, avoir un stock de capital qui augmente de 5 % reste très positif.

	2007	2008
Consommation	2.0	2.5
Investissement	4,5	2.8
Exportations	3.3	3,9
Importations	4,2	4.1
PIB	1,8	2.0

Perspectives France selon COE-Rexecode

Le tableau, ci-dessus, prévoit une croissance de 2% en 2007. Les perspectives d'améliorations prévues pour 2008 ont deux origines :

- **la consommation** : le paquet fiscal en cours d'adoption dans le cadre de la Loi de Finances 2008 devrait stimuler la consommation d'une partie des ménages.
- **la dynamique intrinsèque liée aux créations d'emplois** : 350 000 créations d'emplois dont 250 000 dans le secteur marchand privé.

Concernant les exportations, les prévisions sont légèrement en hausse. Cette progression devrait avoir lieu malgré le ralentissement de l'activité américaine notamment sur leur marché immobilier où les mises en chantier ont été divisées par deux. Cette récession dans le

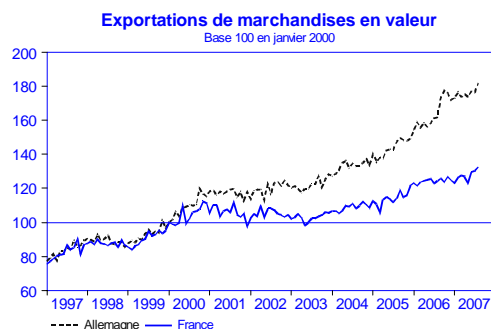
secteur du bâtiment agit évidemment sur le reste de l'économie américaine. Toutefois, en profitant du dynamisme de la Chine et de la faiblesse de leur monnaie, les américains ne devraient pas aller en-deçà d'une croissance égale à 2%. Par conséquent l'impact sur les exportations françaises devrait être minime.

...malgré une perte de compétitivité

Il est important de souligner que la France souffre d'une perte de compétitivité. Le graphique ci-dessous compare l'évolution des exportations de biens françaises et allemandes.

Les exportations allemandes représentent, en moyenne, deux fois les exportations françaises en valeur absolue. Jusqu'en 2002, la France enregistrait un rythme comparable. Le décrochage se situe après 2002. Depuis 5 ans, les exportations françaises sont beaucoup moins dynamiques que les exportations allemandes, malgré l'euro. Cela se justifie entre autres par le dynamisme du tissu industriel de l'Allemagne, beaucoup plus développé et compétitif que celui de la France.

Une comparaison avec l'Italie montre également que la France est en perte de compétitivité. Sur les derniers mois, les Italiens ont frôlé l'équilibre commercial, alors que la France oscille toujours entre 2,5 et 3 milliards d'euros de déficit chaque mois. Les Italiens ont donc su se restructurer et présenter un commerce extérieur quasiment à l'équilibre malgré un Etat très peu proactif, un euro fort et une spécialisation dans le textile et l'habillement fortement concurrencée par les pays émergents.



Quelles conséquences pour l'économie val-de-marnaise ?

Pour Jean-Luc Biacabe, le Val-de-Marne est dans une dynamique intrinsèque qui n'a pas terminé d'épuiser ses effets.

Une dynamique interne

Depuis plus de cinq ans, le Val-de-Marne enregistre un certain dynamisme qui s'explique principalement par deux effets :

- 1) **un desserrement de l'activité vers les franges parisiennes**. Sur les derniers trimestres, le taux de croissance a été de l'ordre de 0,8-0,9 % à Paris, 1,6 %, en petite couronne et de 1,9 % en grande couronne. On observe ainsi, un déversement de l'activité, et en particulier de l'activité tertiaire, vers la grande couronne. Par ailleurs, le Val-de-Marne bénéficie de l'effet d'entraînement des opérations immobilières de Paris-Rive Gauche, stimulant l'économie des communes limitrophes de Paris et des fortes croissances en termes d'emploi.

2) le pôle Orly-Rungis : avec plus 147 000 emplois dont 26 000 sur la plate-forme aéroportuaire, le pôle représente le deuxième bassin d'emplois et d'activités d'Ile-de-France après la Défense.

Ainsi, dans ce contexte général, cette dynamique devrait se poursuivre en 2008.

Par ailleurs, il est également intéressant de se pencher sur la structure de l'économie val-de-marnaise, et voir dans quelle mesure celle-ci peut-être impactée par la conjoncture internationale.

Un tissu économique peu tourné vers l'international

Plusieurs caractéristiques de la structure économique du Val-de-Marne permettent de comprendre le faible impact de la conjoncture internationale sur le département.

Un tissu industriel peu représenté

Le Val-de-Marne est aujourd'hui le département de la région Ile-de-France le moins industrialisé après Paris. Or, l'industrie est le secteur le plus ouvert à l'international. Par conséquent, le département, de par sa structure, est relativement moins impacté par les aléas de la conjoncture internationale.

Un tissu dense de TPE

Le Val-de-Marne est le département de la région qui concentre le plus de petites unités qui sont davantage tournées vers le marché intérieur.

Une forte représentation du secteur public parmi les grandes entreprises

Le Département de la 1^{ère} couronne qui compte le plus d'établissements publics est le Val-de-Marne, moins sensibles à la conjoncture internationale. Les autres secteurs phares comme la logistique, le transport et la santé, sont des activités davantage tournées vers le marché intérieur et donc, peu impactées par l'international.

Un tissu fortement ancré

Près d'un tiers des établissements sont implantés depuis plus de dix ans dans le Val-de-Marne.

L'ensemble de ces spécificités, à savoir, une tertiarisation forte, une industrialisation faible, une ancienneté sur le territoire, présentent des avantages et des inconvénients pour l'économie du département :

- l'avantage est que les entreprises sont fidèles au territoire et moins sujettes à la délocalisation,
- l'inconvénient est que le tissu économique val-de-marnais se renouvelle peu, réduisant ainsi les opportunités de voir émerger des filières d'avenir par rapport aux autres départements.

Par conséquent, et au vu de tous ces éléments, les perspectives 2008 devraient rester favorables au Val-de-Marne.

Le risque de « crédit crunch » sur l'économie française et val-de-marnaise

Le « crédit crunch » est un phénomène selon lequel les banques rationnent quantitativement leur offre de crédit, quel que soit le taux auquel l'emprunteur est prêt à prendre le crédit et indépendamment de toute politique officielle.

Pour mesurer l'éventuel impact du « crédit crunch » sur l'économie française, Jean-Luc Biacabe propose d'observer les quantités de crédits délivrés par les banques ainsi que les prix pratiqués.

Ainsi, concernant les quantités, les inquiétudes sur le risque que les banques réduisent leurs distributions de crédits a été confirmé par une étude de la Banque Centrale Européenne, qui précisait que le réseau bancaire de la zone euro allait se montrer plus restrictif dans sa politique de distribution de crédits.

Cependant, il est important de souligner que ces dernières années, les activités les plus dynamiques pour les banques se sont concentrées autour de deux grandes catégories de financement : le financement des fusions/acquisitions sur le marché financier, et le financement des opérations de private equity (les fonds d'entreprises non cotées). Le principe des private equity est de racheter des entreprises, de les restructurer puis, de les revendre à un autre fonds. Ces fonds fonctionnent par des effets de levier extrêmement importants et les opérations sont financées par la dette.

Sur ces opérations, l'activité est dense et les prises de risques importantes. Le prix du risque n'a sans doute pas été suffisamment bien évalué.

Concernant les prix, quelle est la norme ? Quelle est la référence ? Selon les analystes, la situation enregistrée en 2006/2007 n'était pas normale. Le risque n'était pas suffisamment bien pris en compte, et n'était pas assez bien rémunéré. Par conséquent, l'augmentation du prix observé correspond davantage à une normalisation du prix à un niveau jugé « normal » au vu du risque pris.

Pourquoi le prix du risque n'était-il pas bien rémunéré ? Tout simplement parce que l'économie mondiale dispose d'une masse très importante de liquidités. Cet excédent incite à accorder plus facilement des prêts, même à des acteurs extrêmement risqués.

Aussi, il est plus prudent de parler de « phase de normalisation », qui se traduira évidemment par une hausse des conditions de crédit.

Les leviers de la politique économique face aux incertitudes de la croissance

Concernant les orientations de la loi de Finances, le paquet fiscal, estimé entre 10 et 15 milliards d'euros, correspond à une des réponses apportée par le gouvernement sur le court terme. Ces mesures s'apparentent à des stimulations de la demande intérieure.

En revanche, deux mesures issues de la loi de Finances pourraient avoir un impact à plus long terme sur notre compétitivité :

- la mesure concernant **les heures supplémentaires**, entrée en application le 1er octobre 2007;
- **la réforme du Crédit Impôt Recherche** : les entreprises qui bénéficieront de ce système pourront se couvrir, au préalable, auprès de l'administration, pour éviter les contestations.

D'autres initiatives pourraient également avoir un impact positif sur la croissance à long terme :

- **la commission Attali**, dont le rapport final sera remis fin décembre, avec une série d'orientations pour favoriser la croissance du pouvoir d'achat.

- **le Grenelle de l'environnement** dont les mesures environnementales adoptées impacteront directement l'économie française,

- **les conventions tripartites** prévues en 2008 sur le pouvoir d'achat.

Selon Jean-Luc Biacabe, de deux leitmotifs soutiennent l'action du gouvernement:

1) stimuler l'innovation par la concurrence. En effet, comme le précise la commission Attali, il existe de nombreux freins qui limitent les investissements dans l'innovation.

2) augmenter le pouvoir d'achat par l'activité. La formule « travailler plus pour gagner plus » résume bien le sentiment des économistes : la France a une croissance moyenne qui ne permet plus de financer le niveau de protection sociale actuel.

Aujourd'hui, la protection sociale française nécessiterait 0,7 point de croissance supplémentaire, soit un niveau très largement supérieur à ce que la base productive peut aujourd'hui générer. Par conséquent, pour conserver le même niveau de protection sociale, il devient nécessaire de produire mieux et plus.

Pour y parvenir, les initiatives gouvernementales tendent, entre autres, à favoriser l'accès au marché de l'emploi, à encourager les investissements pour plus de production, et à faciliter l'accès à l'innovation. C'est ainsi que l'on arrivera à avoir le point de croissance supplémentaire dont la France a besoin. Pour cela, des réformes structurelles seront nécessaires.

La dépense publique française représente plus de 53 % du P.I.B, soit un niveau supérieur à celle des pays nordiques. La France peine à assainir ses comptes publics, alors que l'Allemagne est très proche, cette année, de l'équilibre.

Par ailleurs, la dette publique est aujourd'hui égale à 66% du PIB.

ZOOM

Conséquences de la crise financière sur le système bancaire : Philippe Gabarra, Directeur de la Banque de France

Au mois d'août 2007, la montée des impayés sur une partie des crédits hypothécaires accordés aux ménages américains a entraîné une brutale crise financière au niveau mondial.

Cette incertitude a engendré la méfiance des marchés financiers dont le bon fonctionnement passe par une confiance dans la qualité des contreparties et des garanties. Les marchés financiers ont donc arrêté de jouer leur rôle, avec un quasi gel des transactions sur certains marchés, notamment le marché monétaire : au cœur du fonctionnement du système financier, ce dernier a été le plus touché par la crise ; des banques, en manque souvent de trésorerie, se trouvant au bord de l'asphyxie.

Dans ce contexte, les banques centrales ont fait leur métier, intervenant pour éviter les dysfonctionnements les plus graves du marché, pour le compte de l'Euro System.

La Banque de France a maintenu une concertation étroite avec les banques françaises, pour bien comprendre et mesurer leurs besoins et leur permettre d'utiliser au mieux l'étendue et la diversité des actifs qu'elles pouvaient apporter en garantie des opérations sur le marché monétaire.

Ainsi, il n'y a aucune raison de penser, compte tenu de l'état actuel des informations disponibles, qu'il y aura en Europe une diffusion significative de la crise estivale à l'économie réelle, et donc une réduction substantielle de la croissance.

Les banques françaises ont plutôt mieux résisté que d'autres. Il est possible que les résultats très positifs des banques s'affaiblissent légèrement mais les bilans restent, dans l'ensemble, solides.

Par ailleurs, la Banque de France a mobilisé ses ressources pour limiter l'ampleur de la crise et assurer une sortie, la plus rapide possible. Elle est, en effet, proche des marchés, en raison de sa politique active dans la mise en œuvre décentralisée de la politique monétaire de l'Euro System et très proche des banques, en raison de sa fonction de superviseur bancaire.

Les conditions sont donc réunies pour conserver un financement stable et régulier de l'économie française, en particulier des PME.

ZOOM

La dynamique du marché de l'emploi du Val-de-Marne : Marie Duporge-Habbouche, Directrice de la DDTEFP

L'emploi est désormais reconnu comme un facteur de production et de compétitivité. Les objectifs fixés par le Ministère de l'économie à l'horizon 2012 sont clairs : 5 % de taux de chômage et 70 % de taux d'emploi.

Un des premiers principes de l'action du gouvernement, est de remettre le travail et l'emploi au cœur des politiques sociales.

Concernant le département du Val-de-Marne, la DDTEFP garde une vision optimiste. Le marché de l'emploi a des atouts : une population active jeune, des créations d'emploi importantes : +2,1% contre 1,6% au niveau national.

Le Val-de-Marne n'est pas directement touché par d'importantes mutations économiques nécessitant des plans de sauvegarde de l'emploi conséquents.

Enfin, le département enregistre des baisses constantes de son taux de chômage (0,8% en un an) alors que la tendance est à l'augmentation pour d'autres départements de la région Ile-de-France.

A suivre prochainement dans Flash Eco 94

- * Un Campus de Cancérologie au cœur du Val-de-Marne (février 2008)
- * Nutripole ou comment valoriser la filière industrie agroalimentaire ? (avril 2008)