

Lettre n° 57

Avril 2012

Quelle trajectoire pour l'économie française.

- L'économie Française a des particularismes qu'aucun des futurs gouvernements ne pourra ignorer lorsqu'il va devoir mettre en œuvre une politique économique pour le pays. Parmi ces particularismes se trouve le fait que le secteur financier et immobilier est un secteur aujourd'hui majeur dans la création de valeur ajoutée.

A la veille d'un probable changement de gouvernement en France, il n'est pas inutile de faire un point sur la situation de l'économie Française et les challenges auxquels elle aura à faire face dans les mois et les années à venir.

Or, il se trouve que le 17 avril dernier, le FMI présentait ses perspectives économiques mondiales semestrielles : ces dernières incluaient la France. Et s'agissant du parti pris éventuel de cette institution, elle est souvent critiquée tout à la fois par les libéraux américains et les démocrates européens.

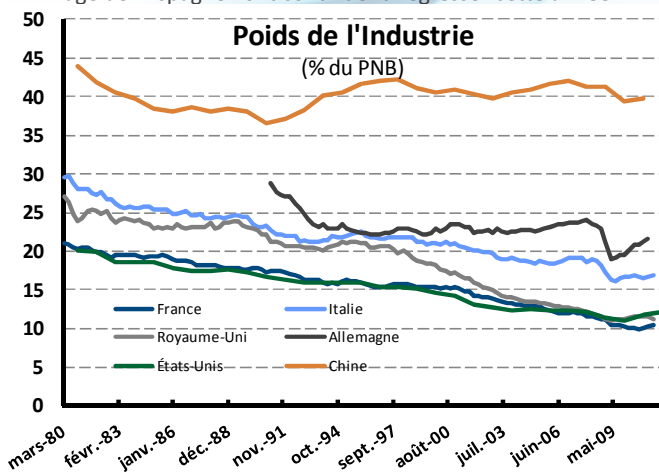
Selon le FMI, l'environnement de la France s'est clairement dégradé depuis le début de l'année, justifiant une baisse des prévisions de croissance pour les deux années 2012-2013 de -2,1% en cumulé. Sur bien des points, personne ne sera surpris par le constat que la France est bien au beau milieu de l'Europe et s'approche donc singulièrement de la moyenne Européenne selon de nombreux critères.

Elle fait moins bien que ses voisins du nord tirés par une Allemagne qui aura remarquablement surmonté la crise grâce, en particulier, au dynamisme du commerce mondial en 2010 (+12,7%) et encore en 2011 (+6,9%). Elle fait mieux que ses voisins du sud qui, à l'image de l'Espagne vont continuer à régresser cette année.

ainsi passer plus par le développement des investissements dans les secteurs financier et immobilier que par des investissements dans l'industrie manufacturière. Encore faudra-t-il que l'environnement réglementaire s'y prête.

Il n'est d'ailleurs sans doute pas fortuit que les vents contraires paraissent à nouveau forcer pour l'économie française à mesure que nous nous approchons d'échéances réglementaires nombreuses et variées comme CRDIV, Bale III, Solvency II, AIFM. Les Etats-Unis et le Royaume-Uni ont clairement décidé d'acheter du temps sur ces sujets, reconnaissant les impacts potentiellement très récessifs d'une mise en œuvre trop rapide de ces réglementations qu'ils ont pourtant largement promues.

Si l'on prend l'exemple des Etats-Unis, les effets de la crise et des évolutions réglementaires ont conduit le système financier américain à se désendetter massivement depuis le premier trimestre 2009. A la fin de 2011, la réduction de cette dette atteignait -33,9% du PNB, passant de 122,6 à 88,7% du PNB.

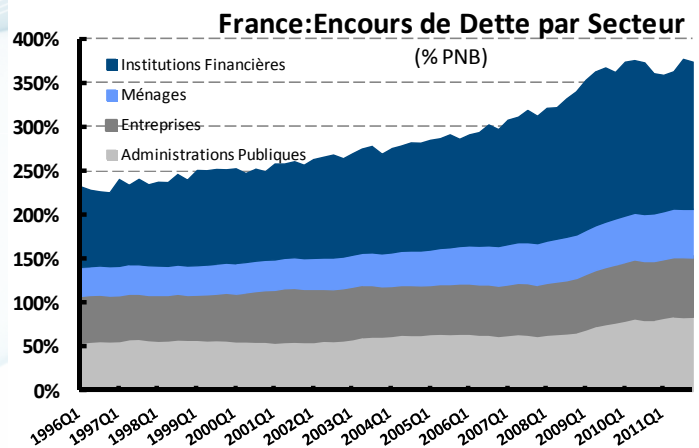


Source : Eurostat - Bea - NBSC - Agata Capital

Ce qui caractérise cependant le plus la France est le faible poids de l'industrie manufacturière dans l'ensemble de l'activité économique du pays. Ce critère fait d'ailleurs de l'Hexagone un pays beaucoup plus proche du Royaume-Uni et des Etats-Unis qu'il n'y paraît. Au deuxième trimestre 2011 (dernières données disponibles), l'industrie manufacturière ne représentait en effet plus que 10,5% de la valeur ajoutée de la France, contre 21,5% pour l'Allemagne et 39,7% pour la Chine.

A l'inverse, le poids des services financiers et immobiliers y est comparativement plus élevé qu'ailleurs, y compris au Royaume-Uni, puisque que sur les mêmes bases de comparaison, ces services représentaient une part de la valeur ajoutée produite au plan national de 35,4% en France, 32,7% au Royaume-Uni, 29% en Allemagne et seulement 20% aux Etats-Unis.

De façon paradoxale, de tels chiffres pourraient indiquer que l'avenir de la croissance française, et donc de l'emploi, pourrait



Source : Banque de France - Eurostat - Agata Capital

En France, l'endettement du secteur financier est quant à lui resté quasiment stable, passant sur les mêmes bases de comparaison de 176% à 168% du PNB.

Un tel phénomène explique sans doute pourquoi l'économie française paraît avoir montré une résilience assez bonne à une période où les pressions « récessionnistes » étaient fortes partout. Le secteur privé français n'a à ce jour pas commencé à se désendetter, contrairement à beaucoup d'autres pays. Lorsque l'endettement des ménages se réduisait de -12,8% du PNB aux Etats-Unis –à partir de niveaux certes très élevés- il augmentait de +5,3% du PNB en France. De même, alors que l'endettement des entreprises s'est réduit de -1,7% du PNB aux Etats-Unis, il a augmenté de +4,1% du PNB en France.

Au moins autant que celui de la dette publique, le problème de la dette privée va devenir un thème récurrent de l'actualité économique de l'Hexagone pour de nombreuses années, et en particulier la dette des banques. C'est pourquoi les enjeux de la réglementation sont beaucoup plus importants que le simple fait de faire rentrer dans le rang une profession qui s'est trop exposée.