

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

12 février 2010 – N° 59

Il ne sera pas facile d'être au gouvernement en 2014 dans la zone euro

Nous pensons que les dirigeants des pays de la zone euro en 2014 seront confrontés à une situation économique très compliquée :

- au moment où le désendettement du secteur privé sera peut être suffisant pour que le crédit reparte, hausse forte des prix des matières premières avec la croissance rapide de la demande des matières premières dans les pays émergents. La pause dans la hausse des prix des matières premières due à la crise de 2007 – 2008 aura alors disparu et le chômage restera donc élevé avec la perte de revenu dû à la hausse des prix des matières premières ;*
- remontée forte des taux d'intérêt à long terme, avec à la fois l'inflation venant des hausses des prix des matières premières et l'arrêt du financement des déficits publics (qui n'auront pas pu être ramenés à 3 % du PIB en 2013 compte tenu de la situation économique) par les banques de la zone euro, dont la position de transformation sera devenue trop forte. La monétisation indirecte des déficits publics par les banques avait jusque là maintenu des taux d'intérêt à long terme anormalement bas ;*
- dépréciation du dollar par rapport à l'euro avec le moindre soutien du dollar par les banques centrales des pays émergents et exportateurs de pétrole. Pour ces pays, le poids des exportations vers les Etats-Unis se sera réduit, et les inconvénients du soutien du dollar l'auront emporté ;*
- pour éviter des pertes de parts de marché de la zone euro dans le commerce mondial, avec la rapide montée en gamme des pays émergents (Chine en particulier), le renforcement des liens commerciaux entre les pays d'Asie, l'accélération des délocalisations.*

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

Patrick ARTUS

La difficile situation des dirigeants (des gouvernements) des pays de la zone euro en 2014

La situation présente des gouvernements de la zone euro n'est pas facile avec la montée du chômage, la désindustrialisation accélérée..., **mais certains problèmes ont pourtant été repoussés dans le temps :**

- la hausse forte des prix des matières premières par le recul de la demande dû à la crise ;
- la hausse des taux d'intérêt à long terme due normalement aux déficits publics avec la monétisation indirecte des dettes publiques par l'intermédiaire des banques ;
- la dépréciation du dollar par l'ancrage au dollar du RMB chinois et des devises des pays de l'OPEP.

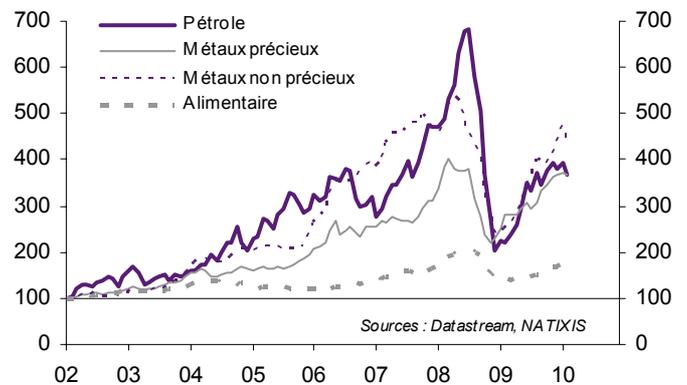
En 2014, ces problèmes réapparaissant, la situation des gouvernements (dirigeants) de la zone euro pourrait devenir très compliquée.

Hausse forte des prix des matières premières

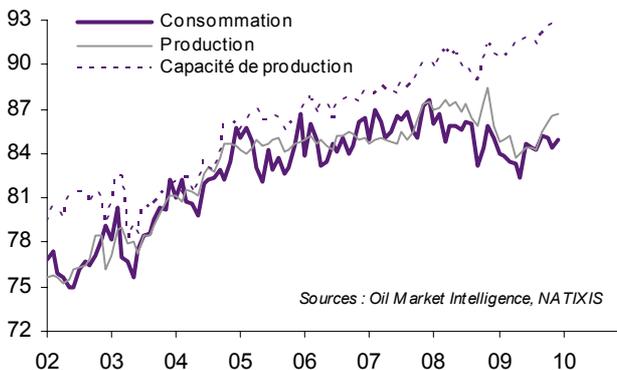
Même s'ils ont remonté en 2009, **les prix des matières premières sont aujourd'hui nettement plus bas que leur niveau du début de 2008 (graphique 1) et celui qui sera atteint au milieu des années 2010.**

Ceci est dû **au recul de la demande de matières premières qui a été provoqué par la crise (graphiques 2 a – b).**

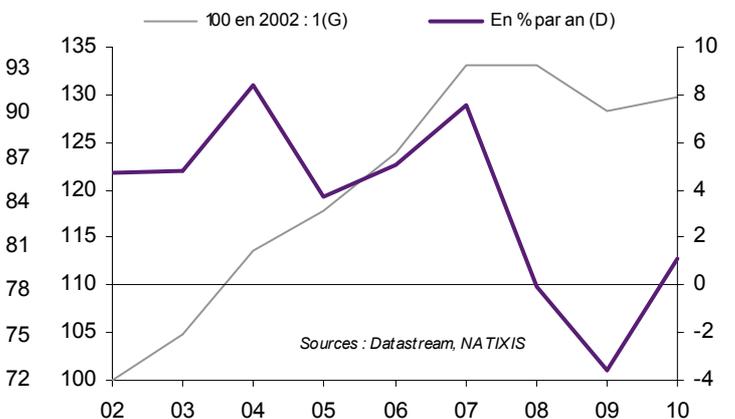
Graphique 1
Prix spot des matières premières en dollars (100 en 2002 : 1)



Graphique 2 a
Consommation, production et capacité de production mondiale de pétrole (en millions b/j)

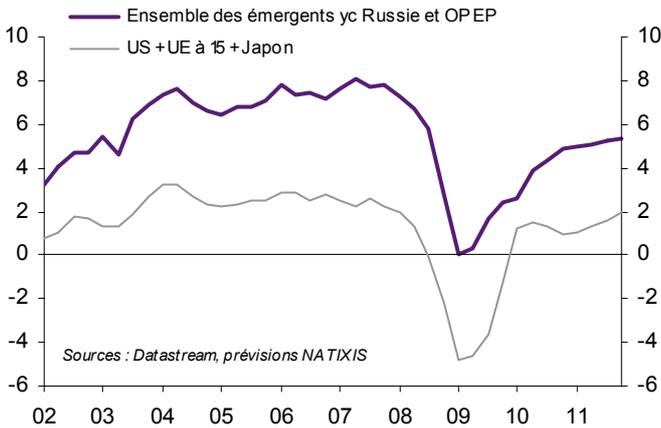


Graphique 2 b
Monde : consommation de métaux

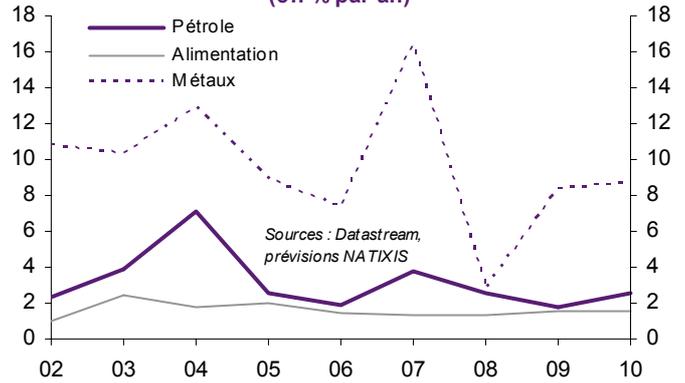


Mais, compte tenu de la reprise de la croissance du PIB et de la demande de matières premières dans les pays émergents (graphiques 3 a – b) et du poids des pays émergents dans la demande mondiale de matières premières (graphique 3 c), on attend vers 2014 une insuffisance des ressources mondiales en métaux (pris globalement) et vers 2017 une insuffisance des ressources en pétrole (graphique 4).

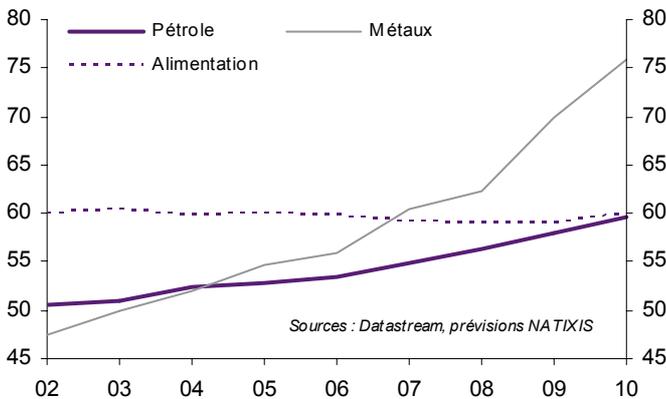
Graphique 3 a
Croissance du PIB en volume (GA en %)



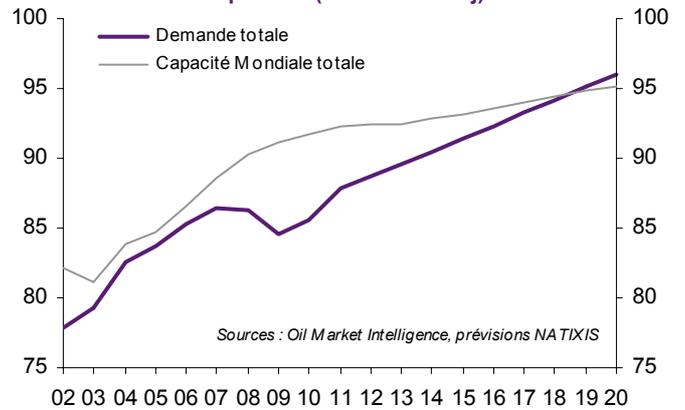
Graphique 3 b
Ensemble des émergents yc Russie et OPEP : consommation de matières premières (en % par an)



Graphique 3 c
Ensemble des émergents yc Russie et OPEP : part dans la consommation mondiale (en %)

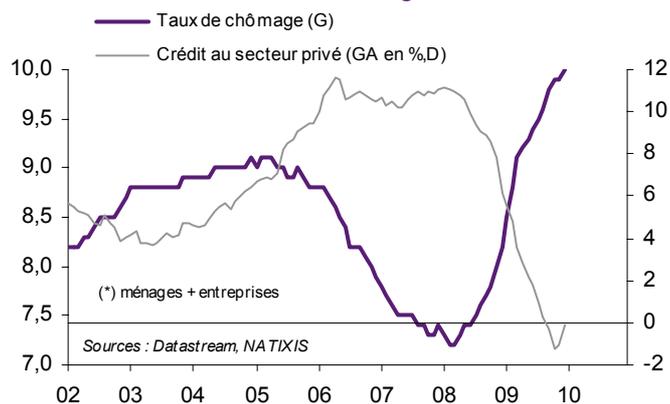


Graphique 4
Capacité de production et demande mondiale de pétrole (en millions b/j)



La hausse forte des prix des matières premières qui se produira alors réduira le revenu et empêchera la correction à la baisse du chômage, alors même qu'il aurait peut être pu baisser avec une reprise du crédit après quelques années de désendettement du secteur privé (graphique 5).

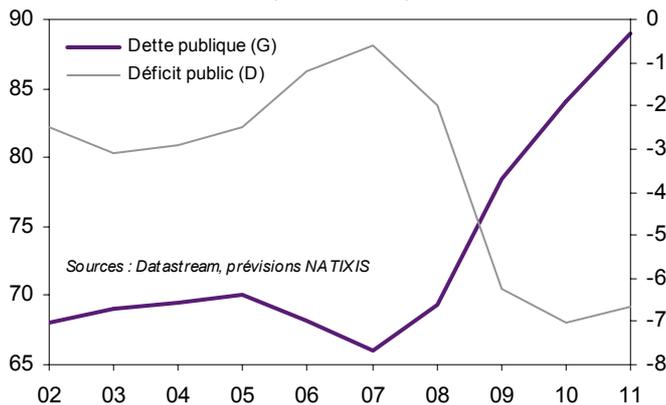
Graphique 5
Zone euro : crédit bancaire au secteur privé* et taux de chômage



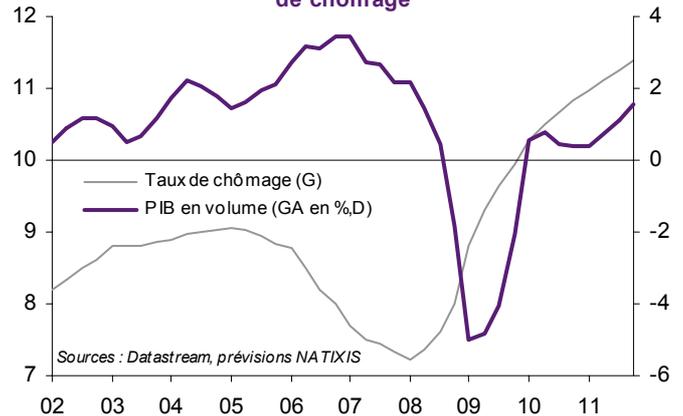
Remontée des taux d'intérêt à long terme

Nous ne croyons pas que les déficits publics auront pu être ramenés à 3 % du PIB en 2013, malgré ce qu'annoncent les gouvernements, en raison du niveau initial des déficits publics (**graphique 6 a**), de la modestie de la croissance sans reprise nette du crédit au secteur privé (**graphique 6 b**, graphique 5 plus haut), avec l'accélération de la désindustrialisation et des délocalisations vers les pays émergents (**graphique 6 c**), les entreprises cherchant des marchés en expansion et des coûts de production faibles pour restaurer leurs marges.

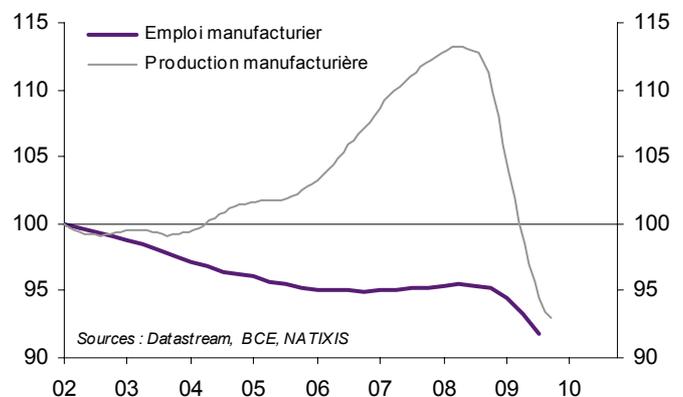
Graphique 6 a
Zone euro : dette publique et déficit public (en % du PIB)



Graphique 6 b
Zone euro : croissance du PIB et taux de chômage

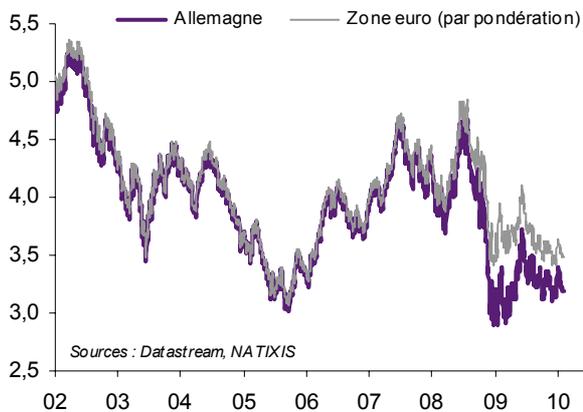


Graphique 6 c
Zone euro : production et emploi manufacturiers (100 en 2002 : 1)

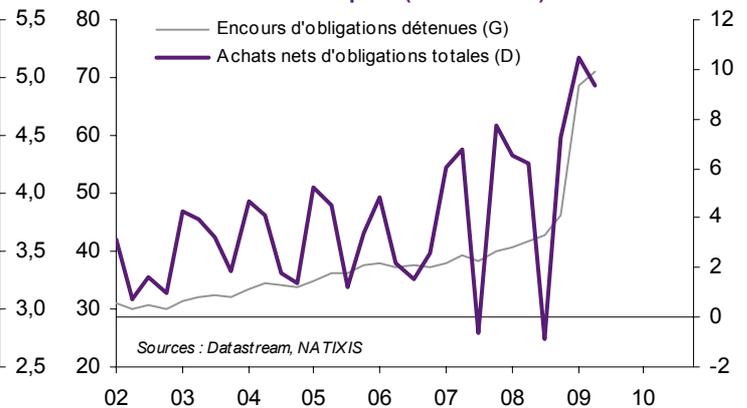


Si le taux d'endettement public de la zone euro continue à augmenter (graphique 6 a), les taux d'intérêt à long terme de la zone euro devraient augmenter, mais ce n'est pas le cas (graphique 7 a) tant que les dettes publiques sont monétisées par l'intermédiaire des banques de la zone euro (graphique 7 b) qui accumulent d'importants portefeuilles de titres publics qu'elles peuvent refinancer à la BCE avec un profit important compte tenu de la pente de la courbe des taux.

Graphique 7 a
Taux d'intérêt 10 ans



Graphique 7 b
Zone euro : achats et encours d'obligations
des banques (en % du PIB)



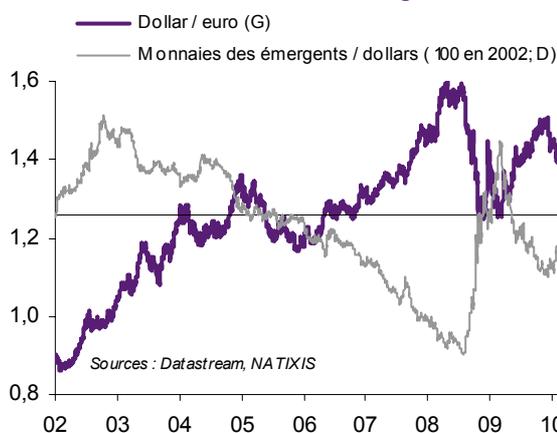
Mais, on ne peut pas supposer que les banques continuent indéfiniment ainsi à financer les Etats : le risque de taux d'intérêt (de transformation) induit deviendra à un certain stade insupportable (ou limité par les régulateurs). L'arrêt des achats d'obligations par les banques impliquera une forte remontée (100 à 150 points de base ?) des taux d'intérêt à long terme.

Dépréciation du dollar par rapport à l'euro

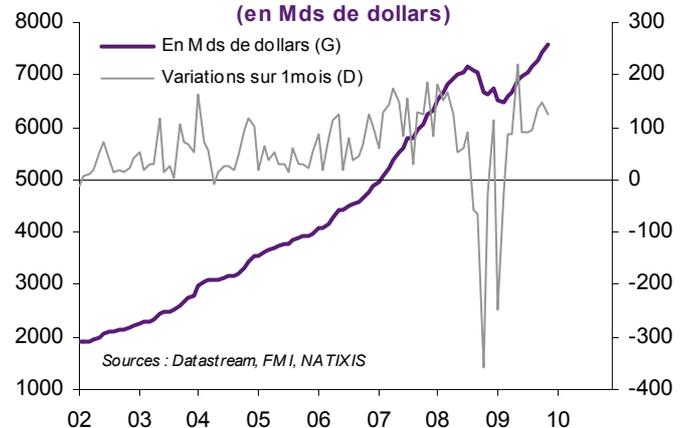
A la fin de 2009 et au début de 2010, on voit une réappréciation du dollar par rapport à l'euro (graphique 8), due :

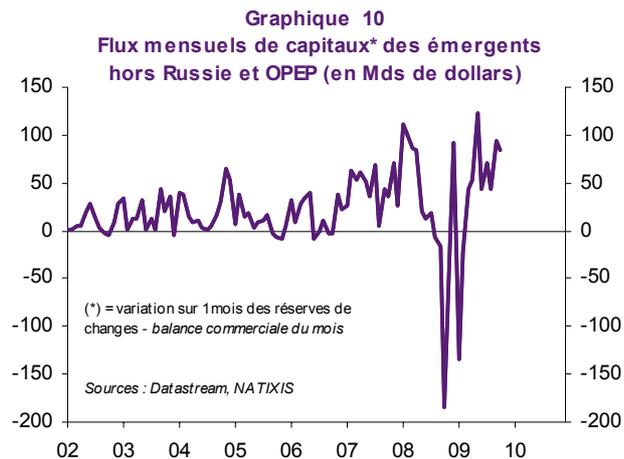
- aux achats de dollars par les banques centrales (Asie, exportateurs de pétrole, graphique 9) qui veulent empêcher l'appréciation de leurs monnaies vis-à-vis du dollar (stabiliser totalement leurs monnaies dans le cas de la Chine, de Hong Kong, et des pays de l'OPEP) ;
- à la réduction des flux de capitaux vers les pays émergents, qui avaient été très importants en 2009 (graphique 10) ;
- à la vision négative de la zone euro par les marchés financiers (crise grecque...).

Graphique 8
Taux de change



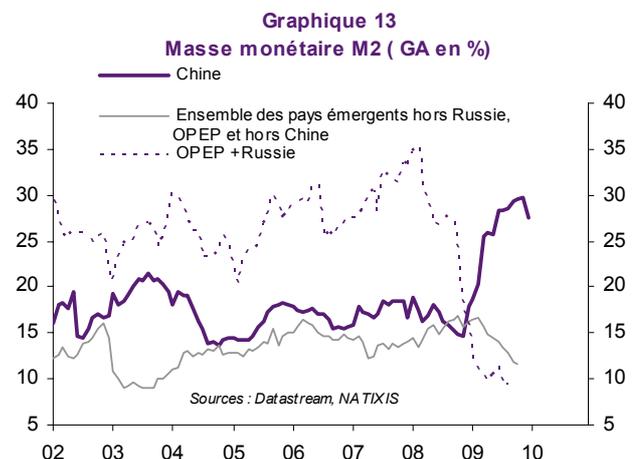
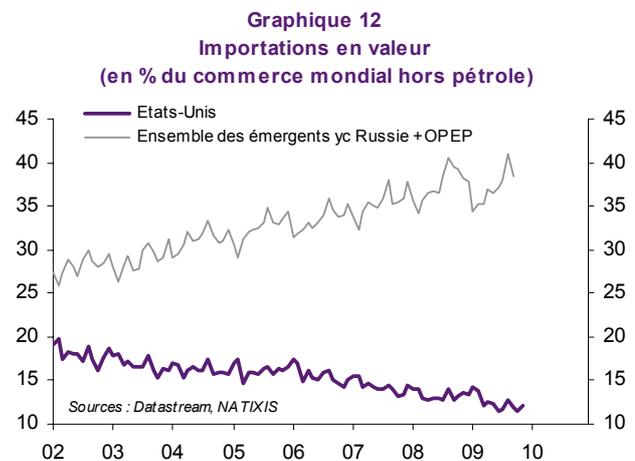
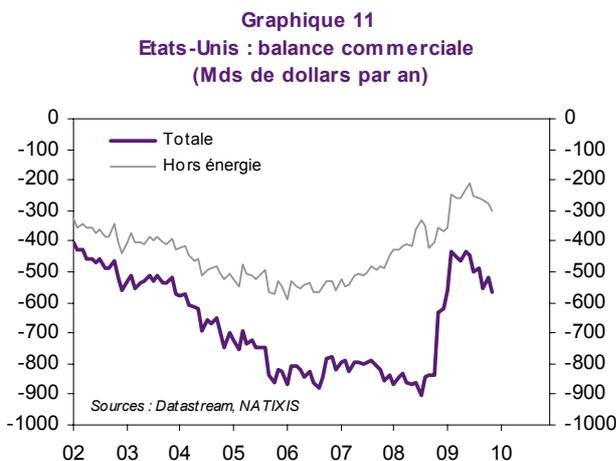
Graphique 9
Réserves de change mondiales
(en Mds de dollars)





Mais, à l'horizon de 2014, on peut s'inquiéter d'un possible recul du dollar :

- les politiques économiques menées aux Etats-Unis consistent à stimuler la demande, ce qui maintient **un déficit extérieur important des Etats-Unis (graphique 11)** ;
- **le soutien du dollar deviendra moins important** avec la hausse de la part des pays émergents dans le commerce mondial (**graphique 12**) et la baisse de celle des Etats-Unis ;
- **les inconvénients du soutien du dollar** par l'accumulation de réserves de change, essentiellement **la très forte création monétaire (graphique 13)**, conduiront à l'affaiblissement de ce soutien.



On peut donc craindre dans le futur **une rechute du dollar par rapport à l'euro.**

Poursuite des pertes de parts de marché de la zone euro

Les parts de marché de la zone euro dans le commerce mondial (graphique 14) devraient continuer à reculer avec :

- la montée en gamme des pays émergents, particulièrement de la Chine (visible à la structure par niveau de gamme des exportations, **tableau 1**) ;
- le renforcement des liens commerciaux entre les pays d'Asie (**tableau 2**) au détriment des autres pays ;
- accélération des délocalisations avec la crise, avec l'attrait de la croissance rapide et des coûts de production bas dans les pays émergents (**graphique 15**).

Tableau 1
Répartition des exportations par niveau de gamme (en % des exportations totales)

Etats-Unis	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Produits à haut de gamme	35,5	36,8	36,4	36,0	34,8	33,9	32,9	32,2	31,8	30,5
Produits à milieu de gamme	51,5	50,7	51,6	51,9	53,1	53,9	55,8	56,9	58,1	59,8
Produits à bas de gamme	13,0	12,4	12,0	12,1	12,1	12,2	11,2	10,9	10,1	9,7

Allemagne	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Produits à haut de gamme	16,0	17,2	18,8	18,8	18,5	18,5	19,4	19,4	19,2	18,4
Produits à milieu de gamme	71,0	70,1	69,4	69,3	69,4	69,7	69,3	69,6	69,7	71,0
Produits à bas de gamme	13,1	12,6	11,8	11,9	12,1	11,8	11,4	11,0	11,1	10,6

France	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Produits à haut de gamme	23,6	24,0	25,6	25,6	24,2	22,6	22,8	23,1	24,1	22,4
Produits à milieu de gamme	57,1	57,1	56,8	56,9	57,7	59,2	59,8	59,9	59,3	60,9
Produits à bas de gamme	19,3	18,9	17,6	17,6	18,0	18,2	17,4	17,0	16,6	16,8

Italie	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Produits à haut de gamme	9,9	10,5	11,4	11,6	11,3	10,7	10,5	10,9	10,2	9,6
Produits à milieu de gamme	65,2	64,9	64,7	63,9	64,2	65,2	66,7	67,3	68,6	70,2
Produits à bas de gamme	24,8	24,5	24,0	24,5	24,4	24,1	22,8	21,9	21,1	20,1

Espagne	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Produits à haut de gamme	9,3	10,0	10,0	10,4	11,0	11,0	10,5	11,1	10,5	10,0
Produits à milieu de gamme	69,7	69,5	70,2	68,5	67,4	68,4	69,4	69,7	70,6	71,4
Produits à bas de gamme	21,1	20,5	19,8	21,1	21,6	20,6	20,1	19,3	18,9	18,7

Chine	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Produits à haut de gamme	21,2	22,4	24,2	25,3	28,3	31,2	33,8	34,3	34,5	33,0
Produits à milieu de gamme	42,5	42,8	43,3	42,4	42,2	41,6	41,8	42,0	43,1	45,8
Produits à bas de gamme	36,3	34,8	32,6	32,2	29,5	27,2	24,4	23,7	22,3	21,2

Produits à haut de gamme = Instr. médic. précision optiq., pharmacie, radio TV et mat. de communic., matériel informatique, aéronautique et espace.
Produits à milieu de gamme = véhicules à moteur, remorques, équip. et app. électr., machines, prod. chimiques, navires et bateaux

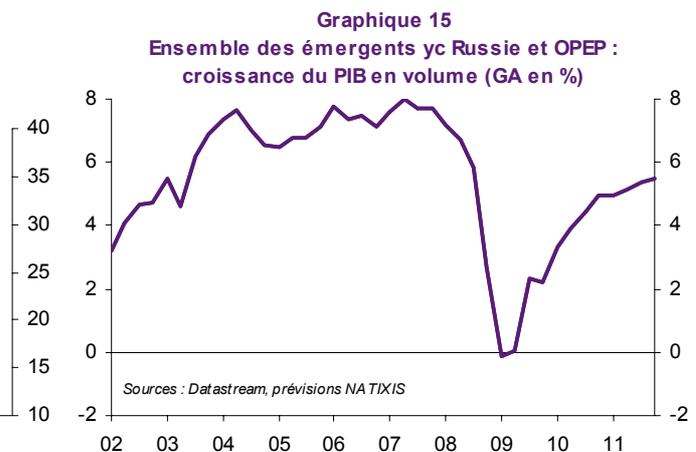
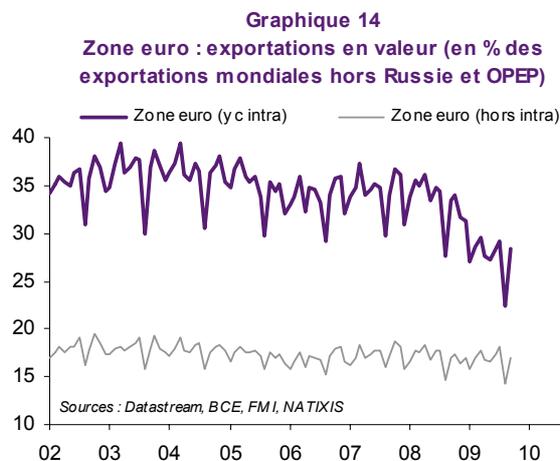
Produits à bas de gamme = papier, carton, édition, textile habill. cuir chauss., pr. aliment., boissons, tabacs, bois

Source : Chelem.

Tableau 2
Part des exportations totales qui vont vers Chine + Japon + Corée
+ autres émergents d'Asie

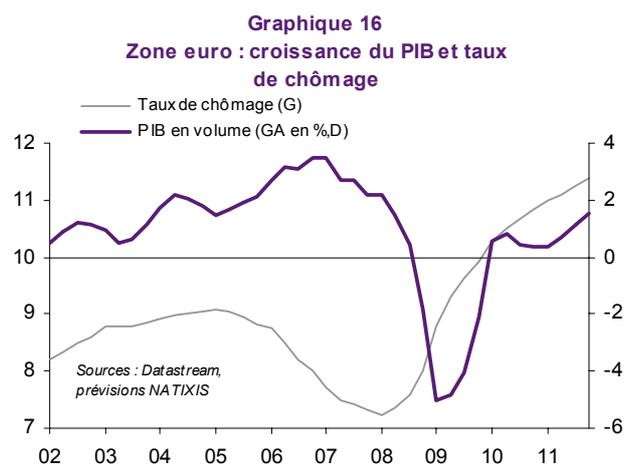
En % du total	Chine	Japon	Corée	Thaïlande	Taiwan	Indonésie	Philippines	Malaisie	Hong Kong	Singapour
2002	39,33	35,20	39,93	27,27	56,01	39,69	41,60	41,32	72,66	43,73
2003	37,22	38,18	43,44	29,44	58,81	40,77	47,67	40,84	73,49	43,39
2004	35,83	39,43	43,41	30,52	61,62	41,29	50,07	39,79	74,41	40,03
2005	33,79	39,37	43,97	31,38	63,23	40,29	52,41	39,84	75,51	40,71
2006	32,05	38,80	43,85	30,66	63,98	40,32	50,43	38,46	75,40	42,45
2007	30,21	39,69	42,91	31,59	64,67	39,90	52,84	37,72	75,57	41,96
2008	28,35	40,88	42,56	31,39	63,92	39,69	52,44	39,30	75,60	40,51
2009	29,08	44,85	43,98	31,23	66,26	35,45	48,36	38,65	75,66	40,63

Sources : Services des douanes, FMI, NATIXIS



Synthèse : de graves difficultés dans le futur pour les dirigeants et gouvernements de la zone euro

Aujourd'hui, les dirigeants et gouvernements européens sont confrontés à l'amélioration des économies (graphique 16) dont ils pensent qu'elle amènera l'arrêt de la hausse du chômage.



Mais nous craignons qu'ils soient confrontés dans quelques années (2014 ?) à de nouvelles et sévères difficultés comme on l'a vu :

- hausse des prix des matières premières ;
- remontée des taux d'intérêt à long terme ;
- rechute du dollar ;
- poursuite des pertes de parts de marché et des délocalisations.