

# Le prix de la sortie de crise

**Eric Heyer**  
**@HeyerEric**

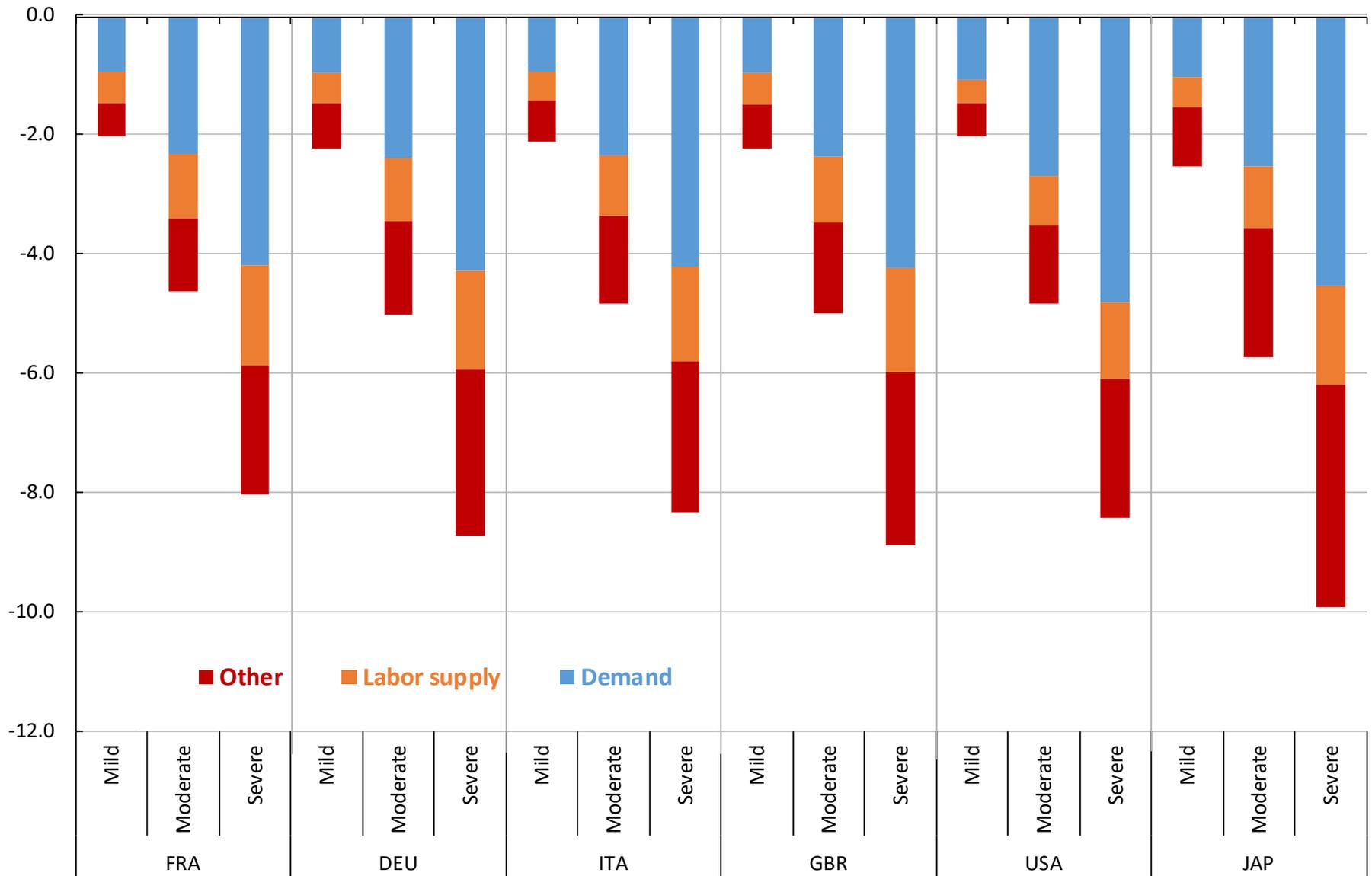
**Chambre des salariés**  
**Luxembourg**

**12 juin 2023**

# 1<sup>er</sup> enjeu

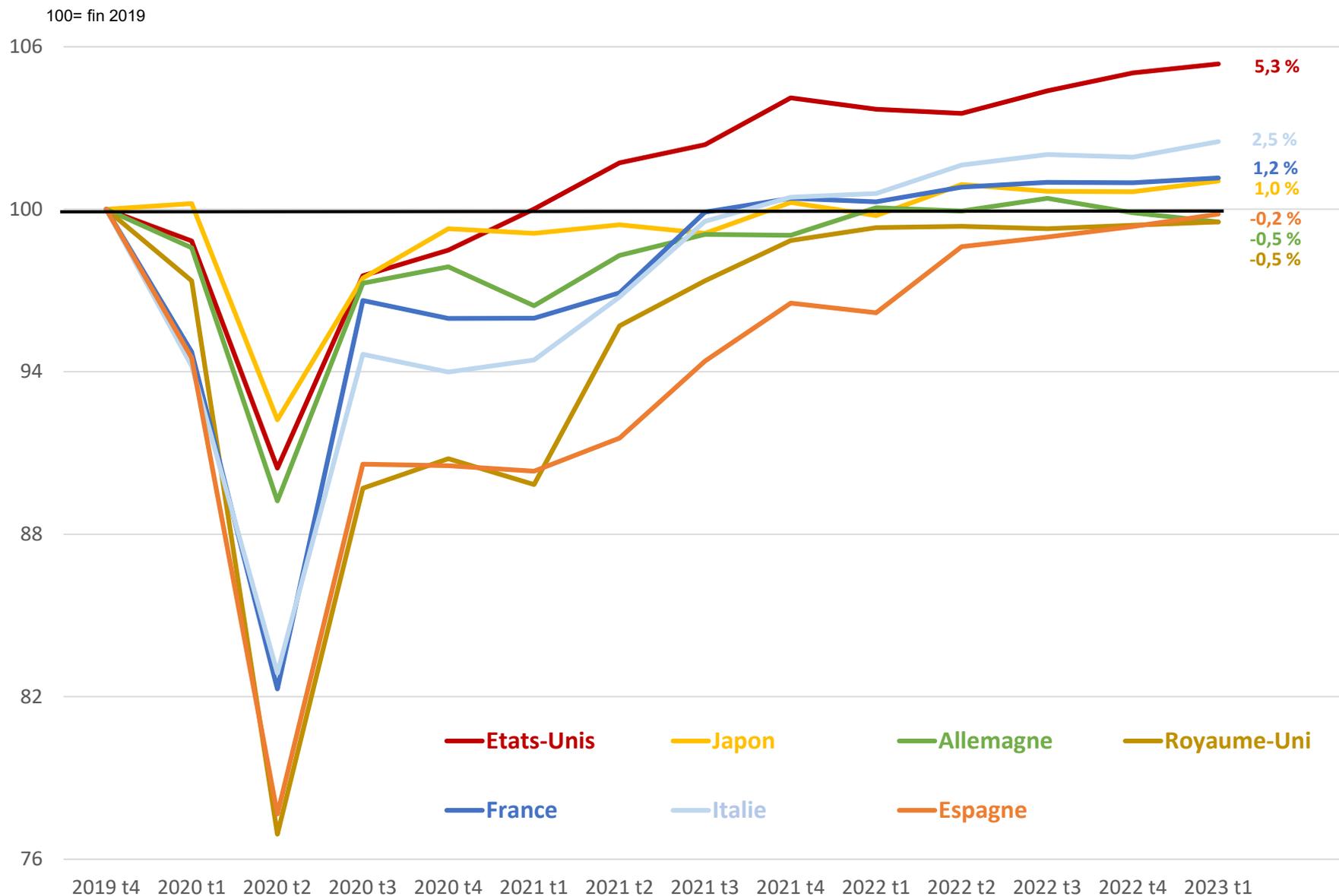
De la crise sanitaire au conflit ukrainien... et vers une crise financière ?

# Un impact d'une pandémie sur le PIB dans les pays développés



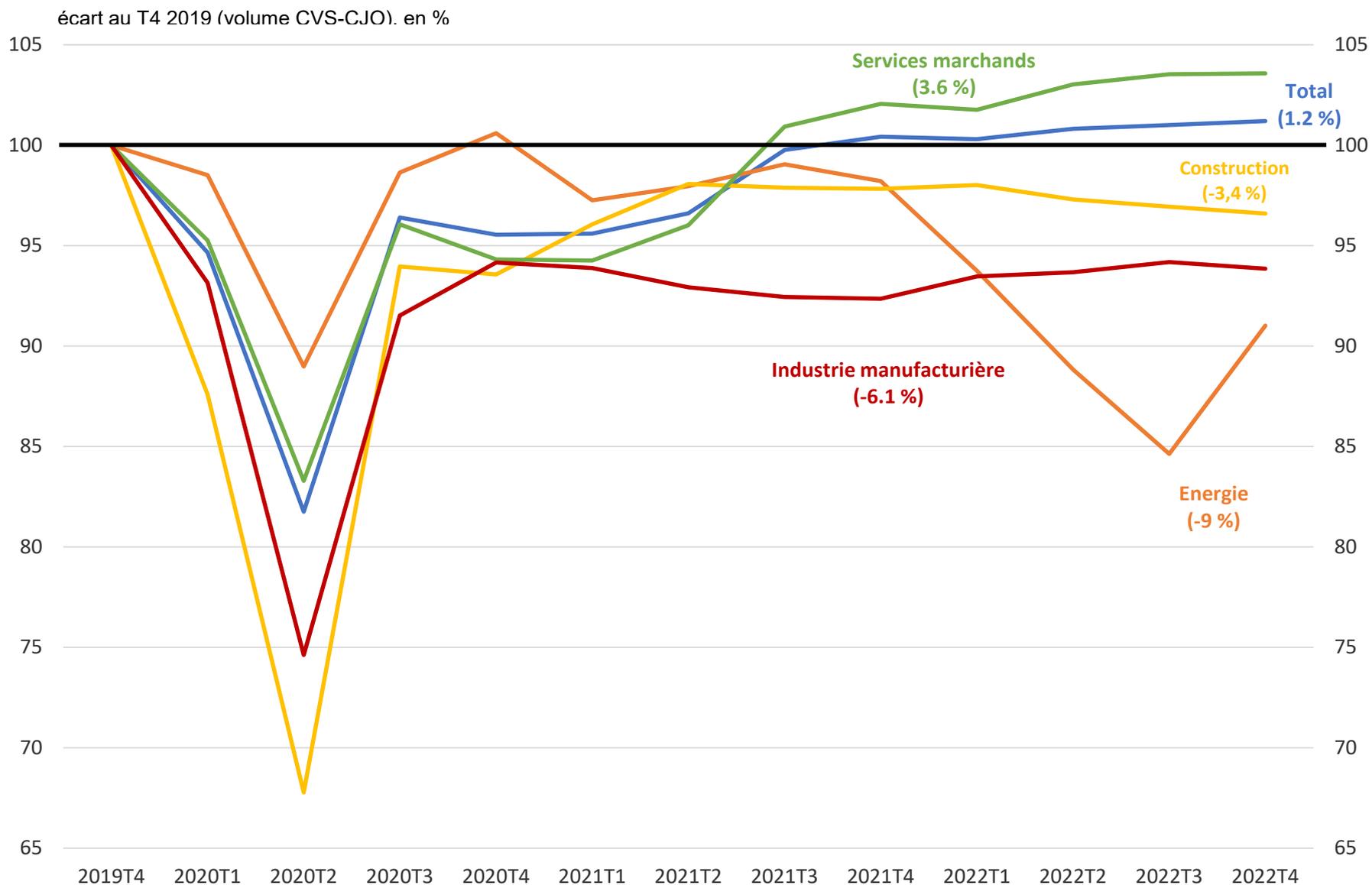
Source : Mc Kibbin et al. (2020)

# Situation de l'activité au 1<sup>er</sup> trimestre 2023 dans les grands pays développés



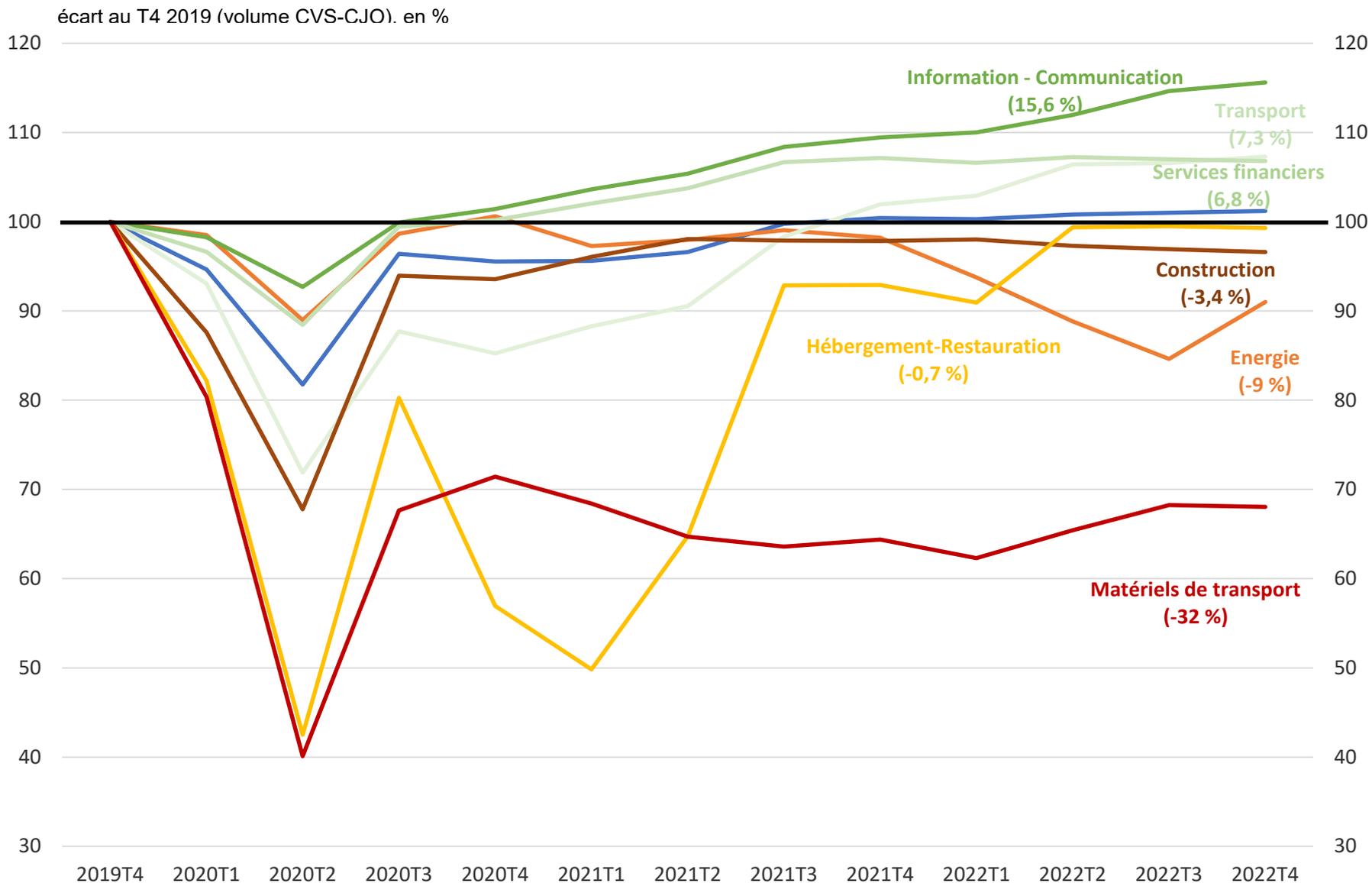
Sources : Comptabilités nationales

# Évolution de la valeur ajoutée pour quelques branches (France)



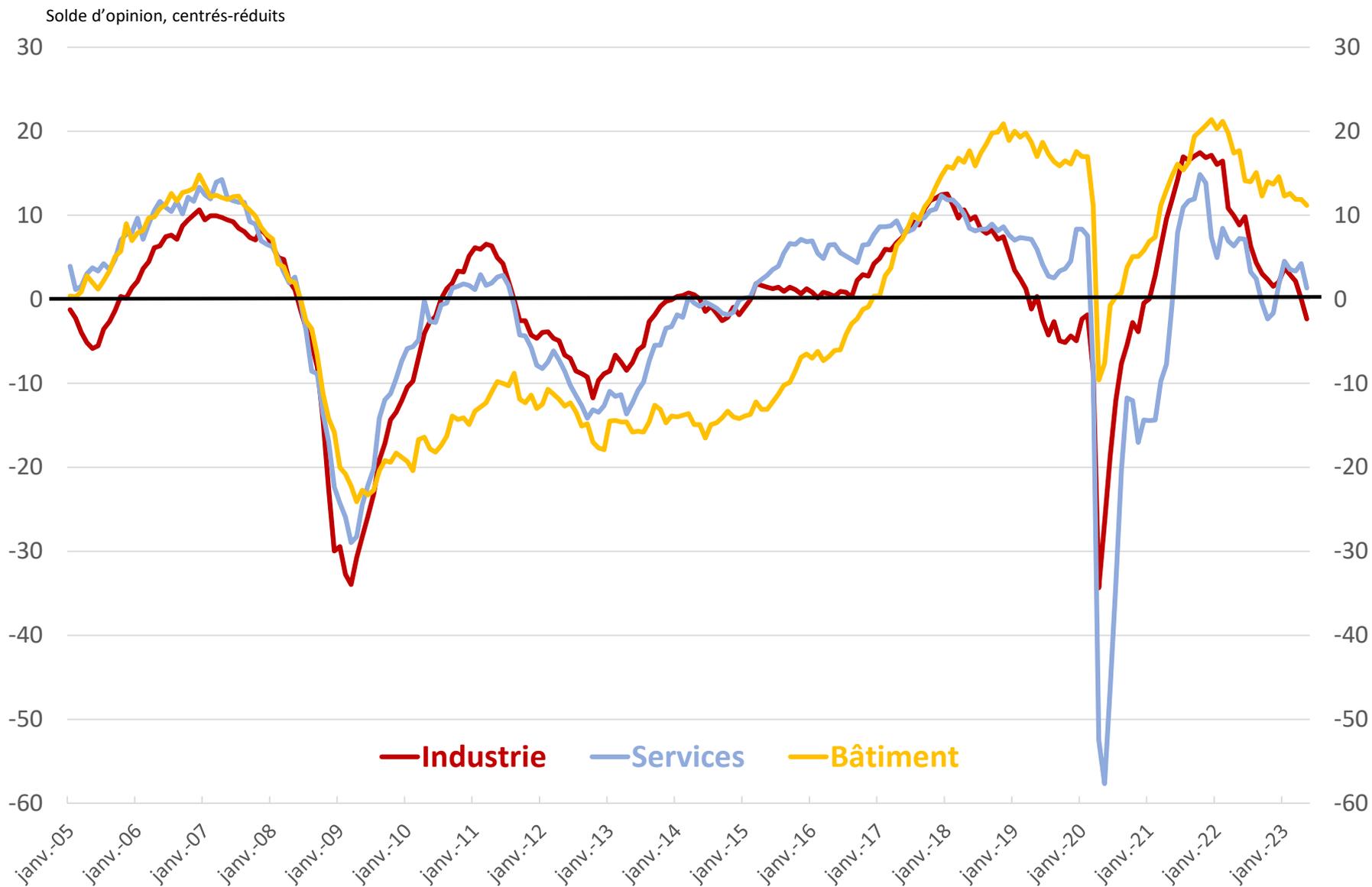
Sources : INSEE

# Évolution de la valeur ajoutée pour quelques branches (France)



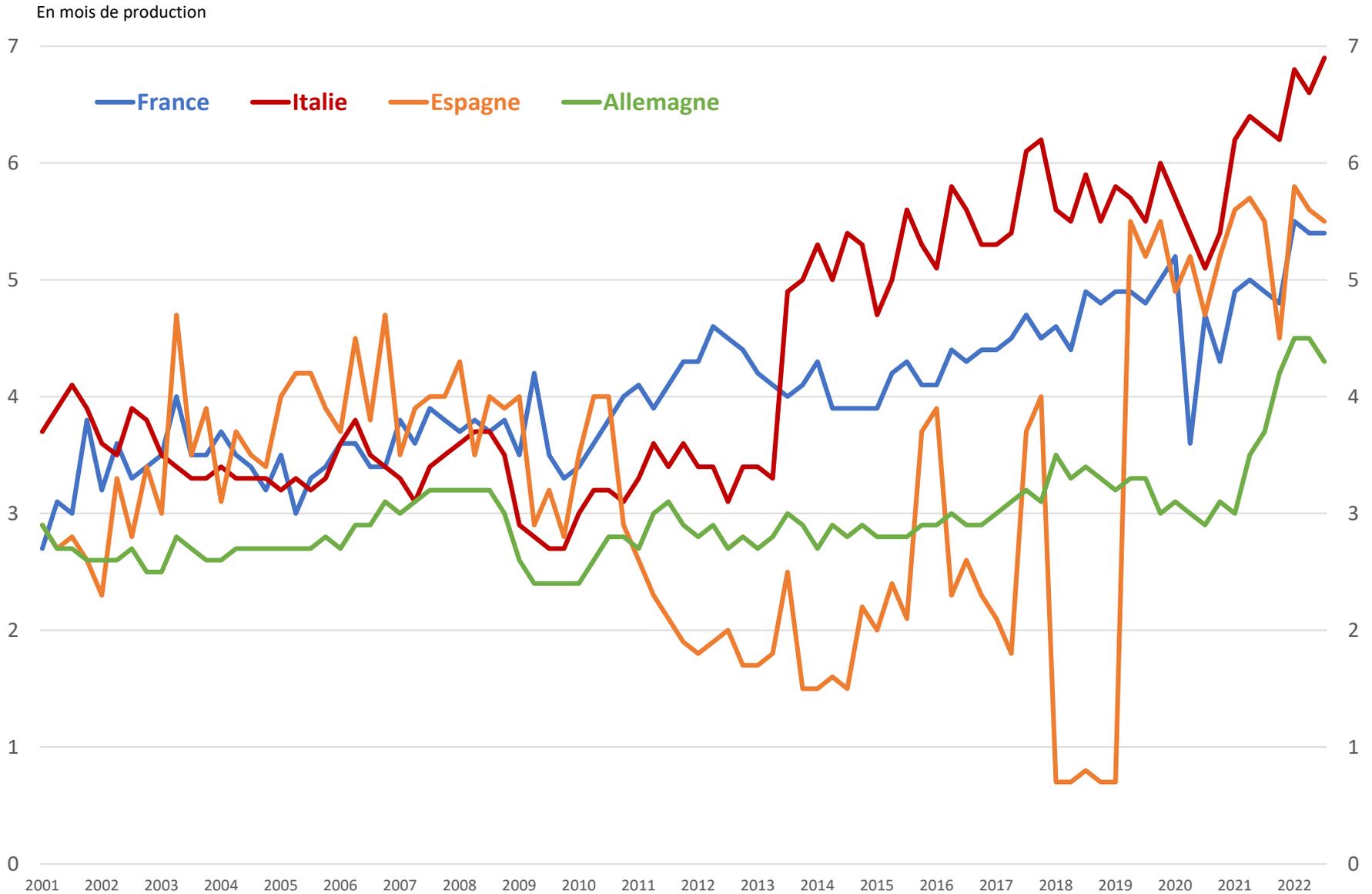
Sources : INSEE

# Le moral des chefs d'entreprises résiste mais en baisse en Zone Euro en mai 2023



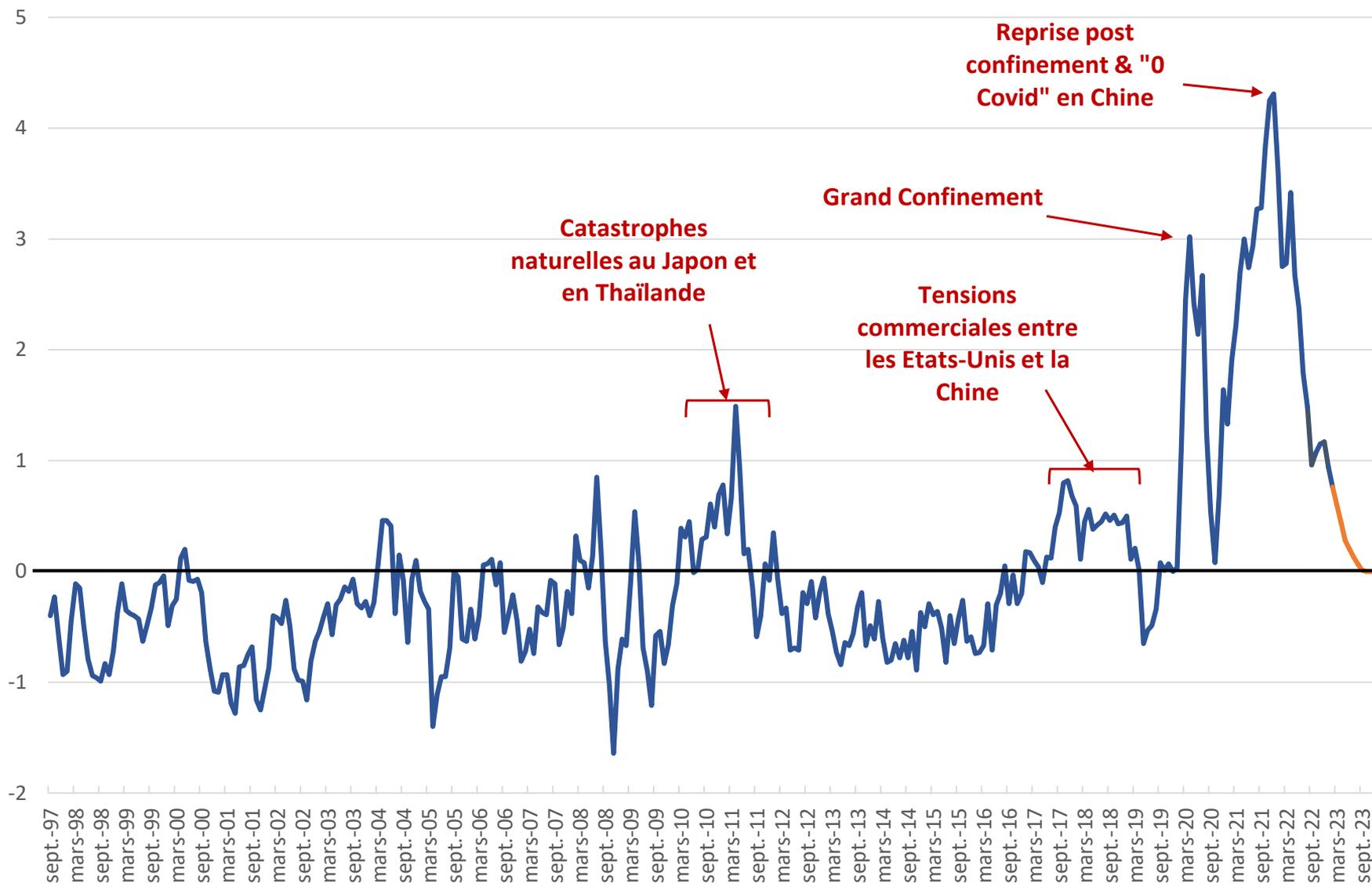
Source :Eurostat

# Des carnets de commande dans l'industrie à des niveaux historiques (dernier point : septembre 2022)



Source : Eurostat

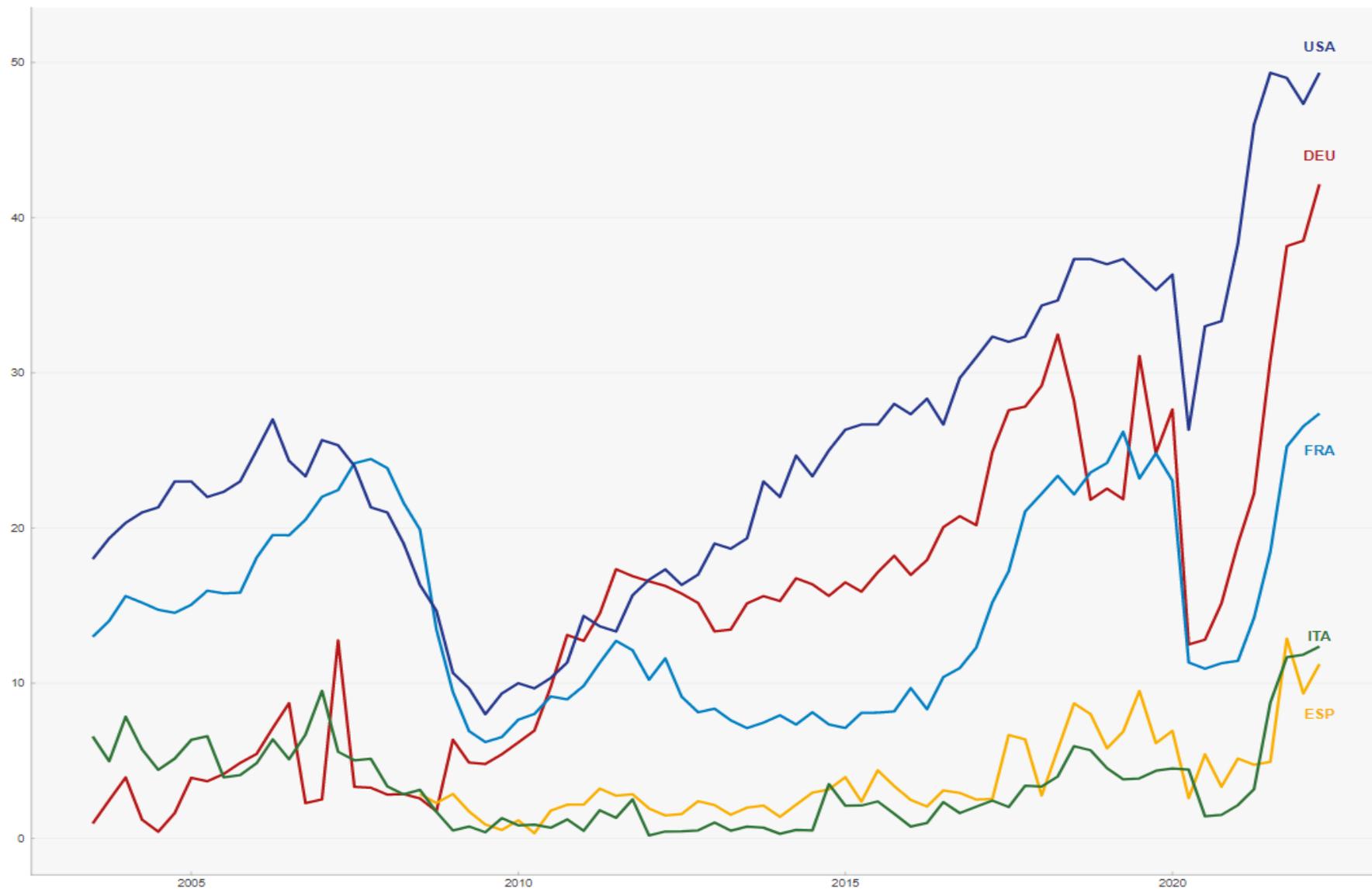
# Indicateur des tensions sur les chaînes d'approvisionnement mondiales



Le 0 correspond à la moyenne longue de l'indicateur et les valeurs positives représentent l'écart à la moyenne en nombre d'écart-types. La dernière donnée disponible est septembre 2022. Global Supply Chain Pressure Index. Benigno, Di Giovanni, Groen et Noble (2022).

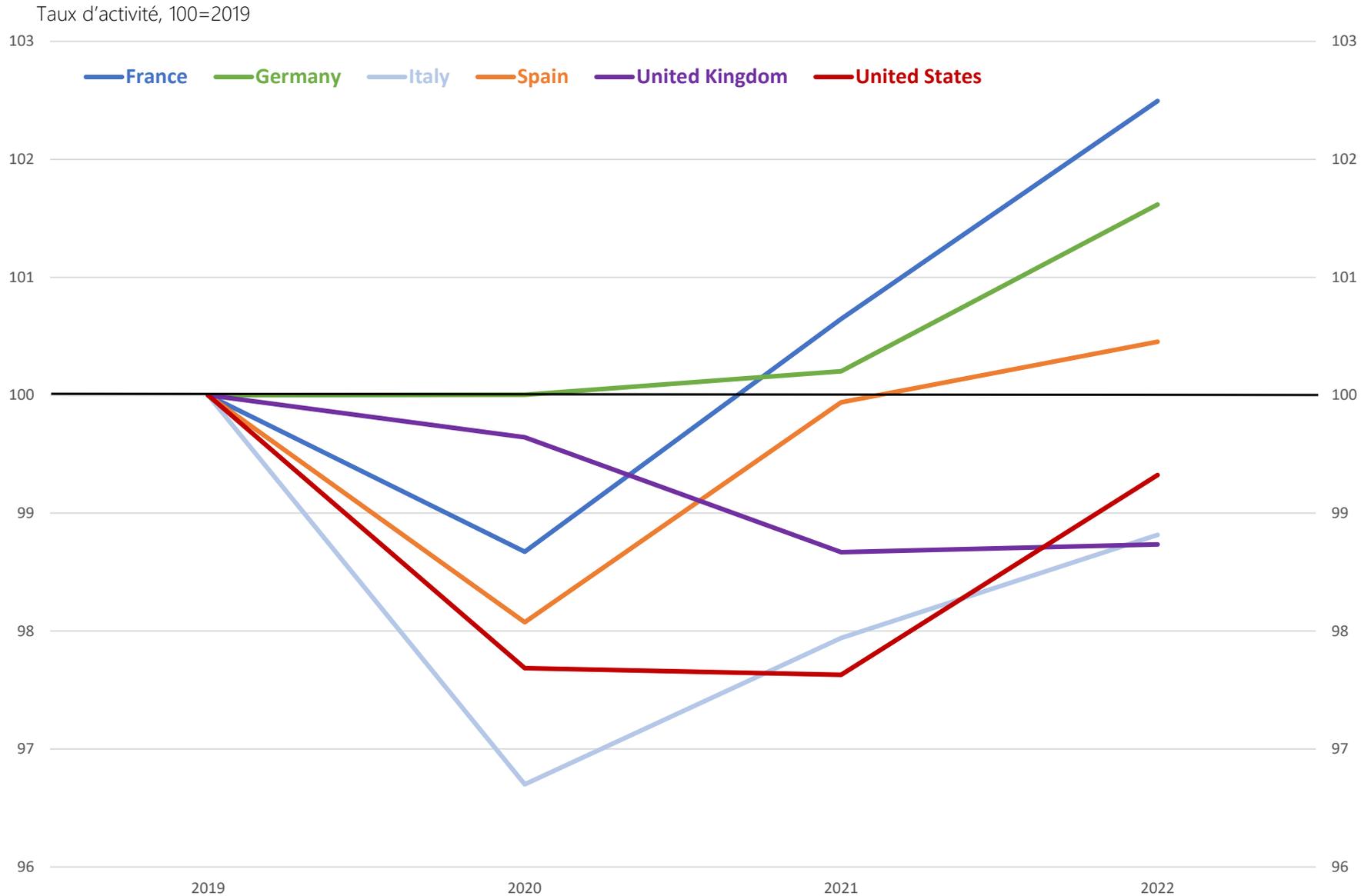
# Les difficultés de recrutement en hausse dans tous les pays développés

% d'entreprises



Source : Eurostat

# Une grande démission... mais pas en France



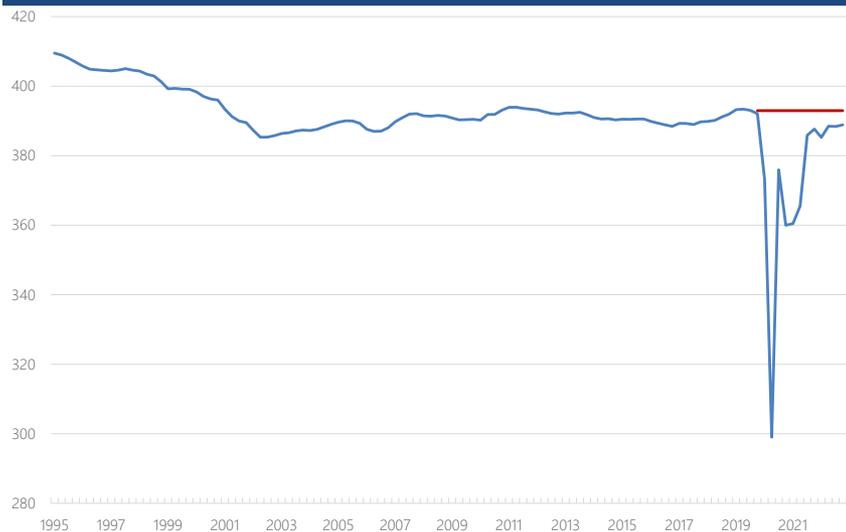
Source: OCDE

# A la recherche du million d'emplois salariés !

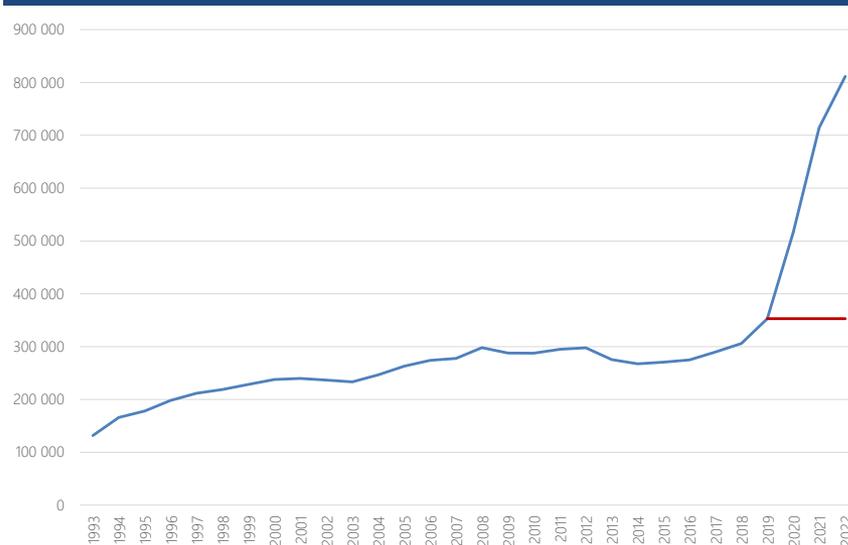
		Industrie	Construction	Services Marchands	Total marchand non agricole
Ecart de VA 2022t4 / 2019t4	en %	-7.0	-3.4	3.6	1.2
Tendance de productivité / an (avant crise)	en %	2.0	0.1	0.8	0.9
Evolution de l'emploi attendu	en %	-12.9	-3.5	1.1	-1.6
	en milliers	-363	-53	143	-272
Evolution de l'emploi observée	en %	0.1	6.3	5.4	4.6
	en milliers	2	93	701	797
Autres facteurs	en %	12.9	9.8	4.3	6.1
	en milliers	365	146	558	<b>1 069</b>

# Pourquoi l'emploi est-il si élevé en France

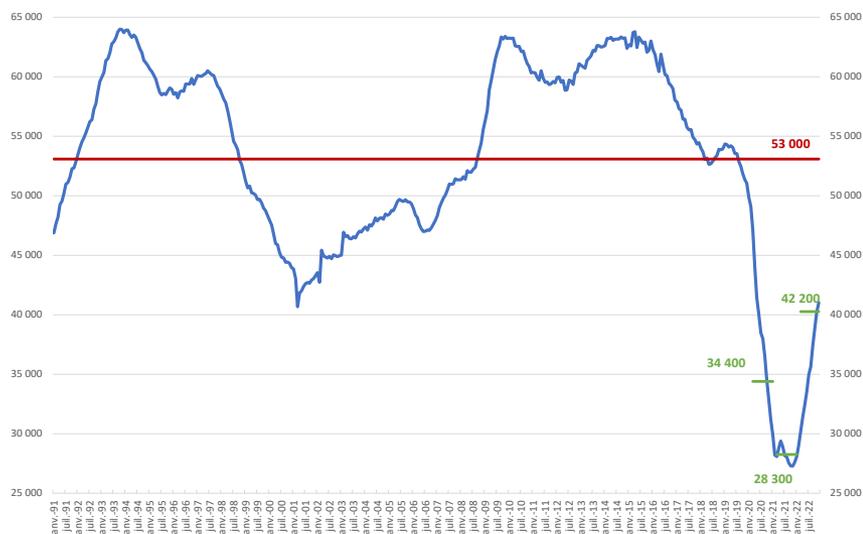
## Durée du travail des salariés privés



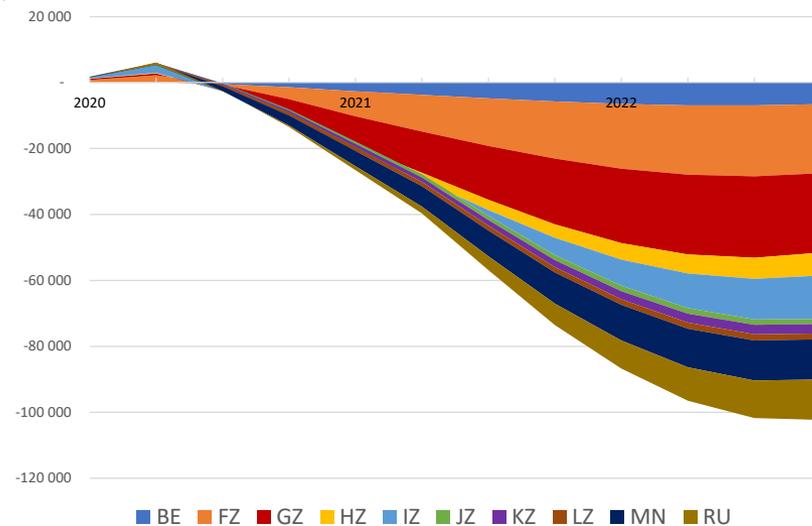
## Nombre de contrats d'apprentissage



## Défaillances d'entreprises



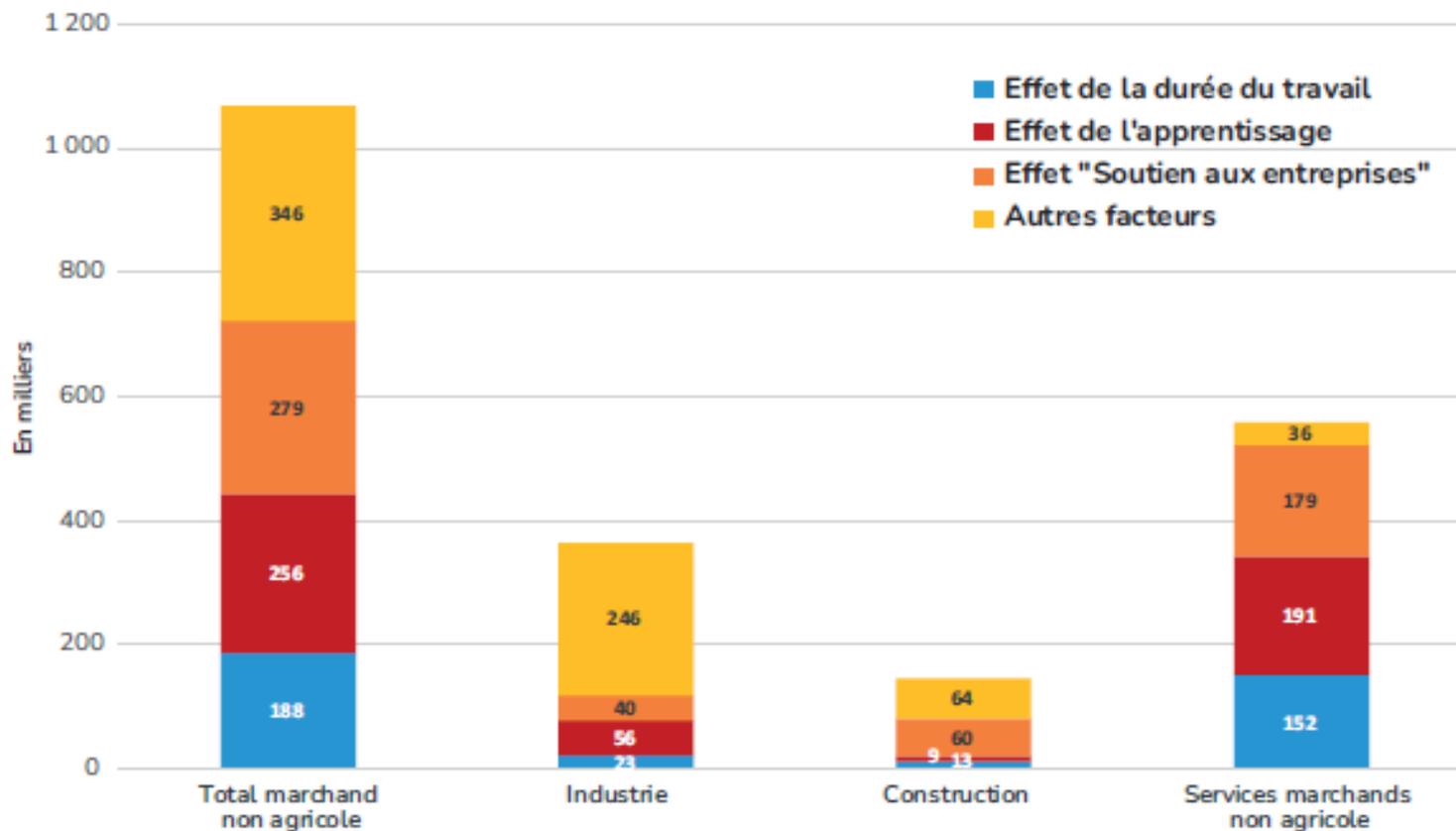
## Nombre d'entreprises « zombies »



# On explique près de 70% de l'effet emploi !

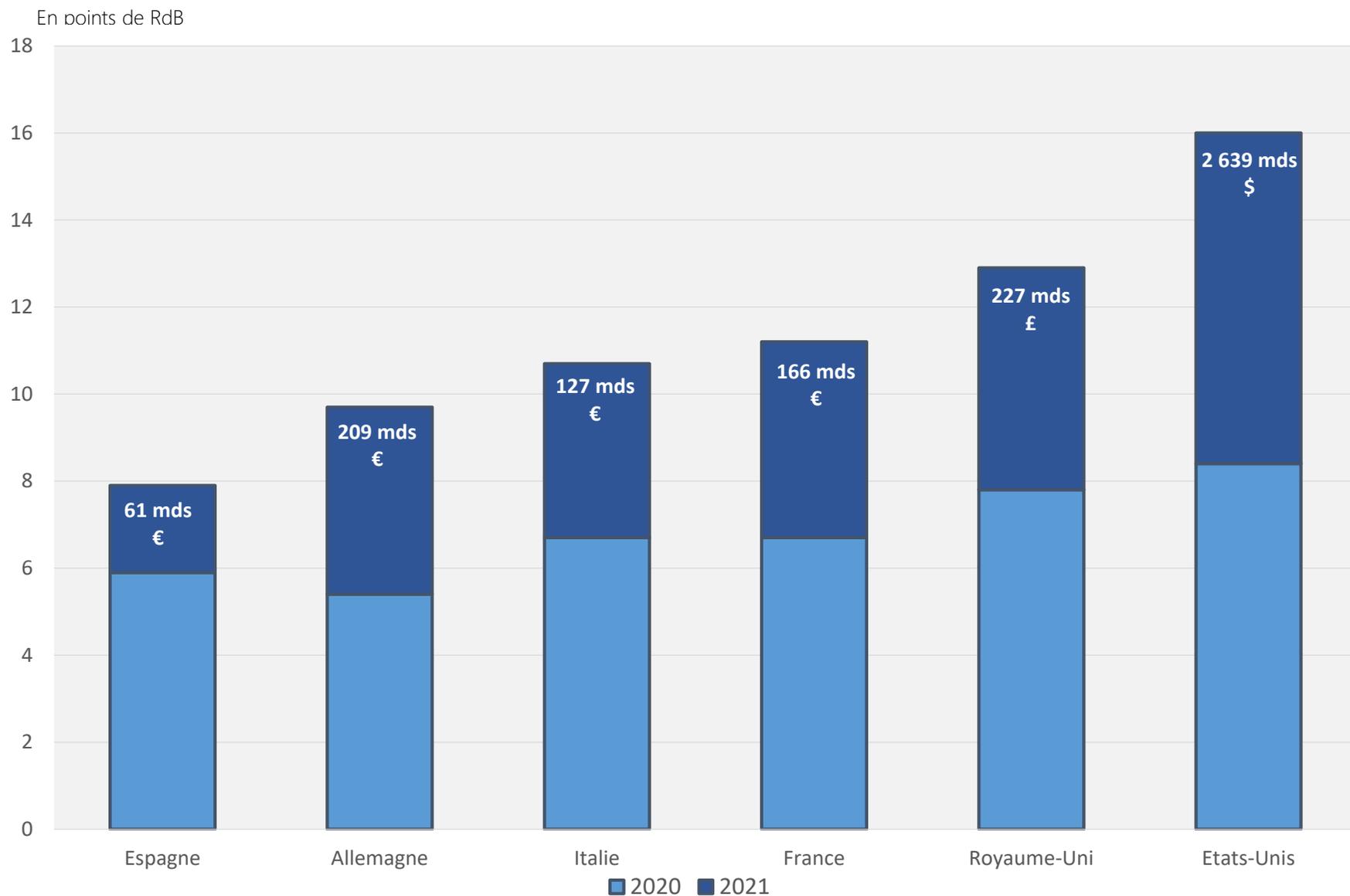
En milliers

Graphique 11. Comment expliquer l'évolution de l'emploi salarié en France depuis 2019 ?



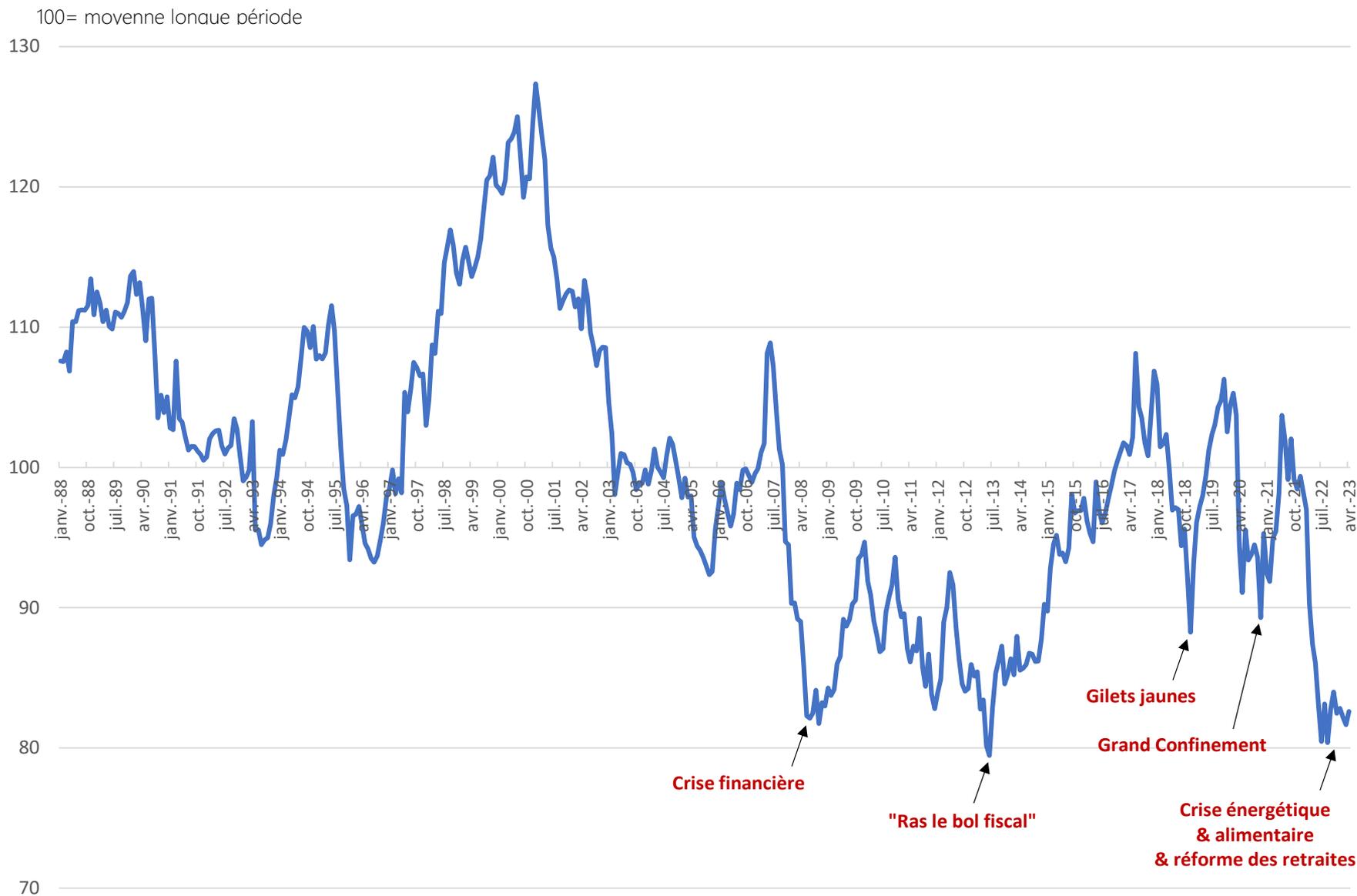
Insee, Banque de France, calcul OFCE.

# Près de 4 400 milliards de dollars de « surépargne » accumulée en 2020-21



Sources: Comptabilités nationales, calculs OFCE

# La confiance des ménages reste très dégradée en avril 2023

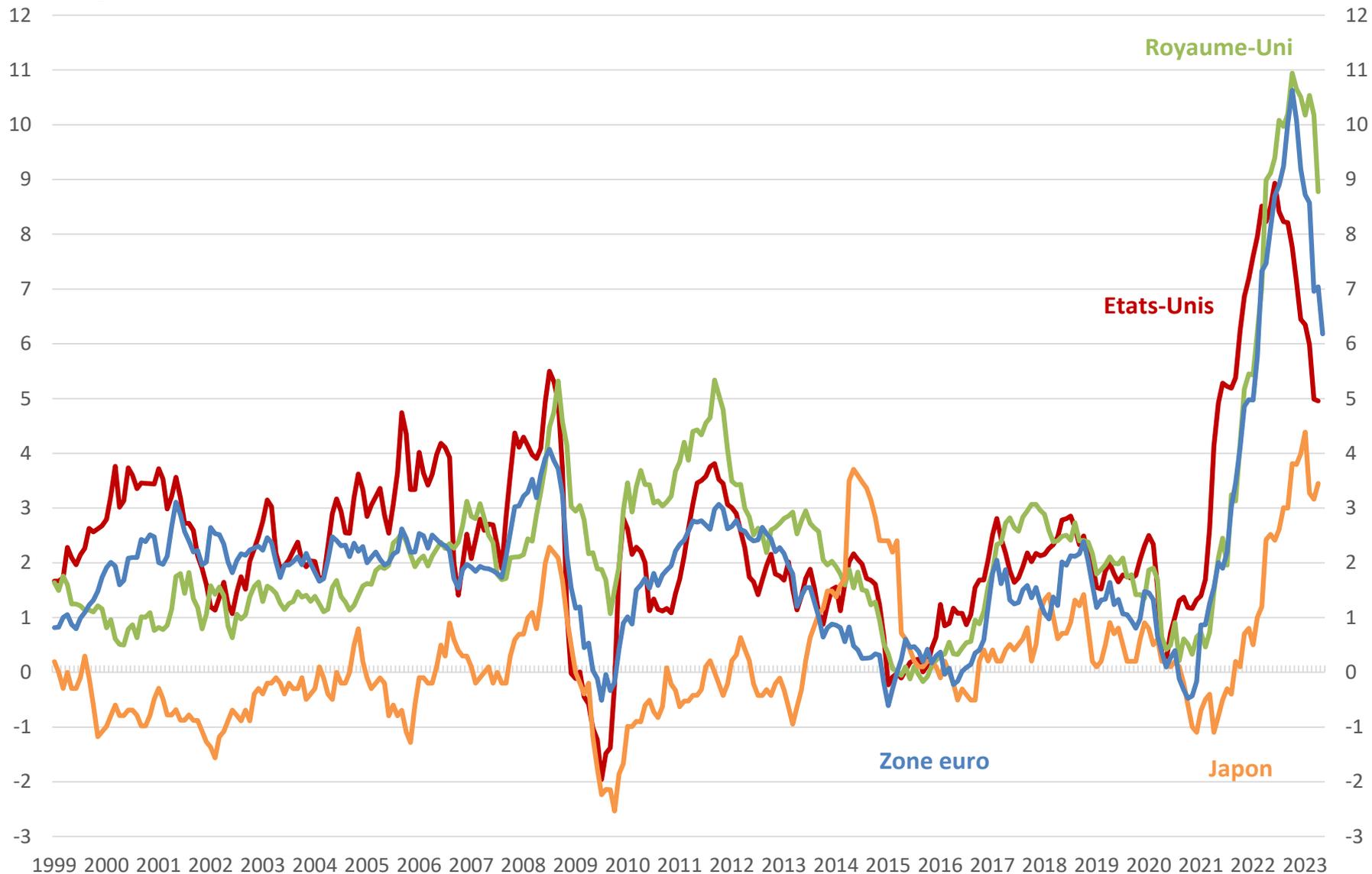


Sources: INSEE, calculs OFCE

# Est-ce le retour durable de l'inflation ?

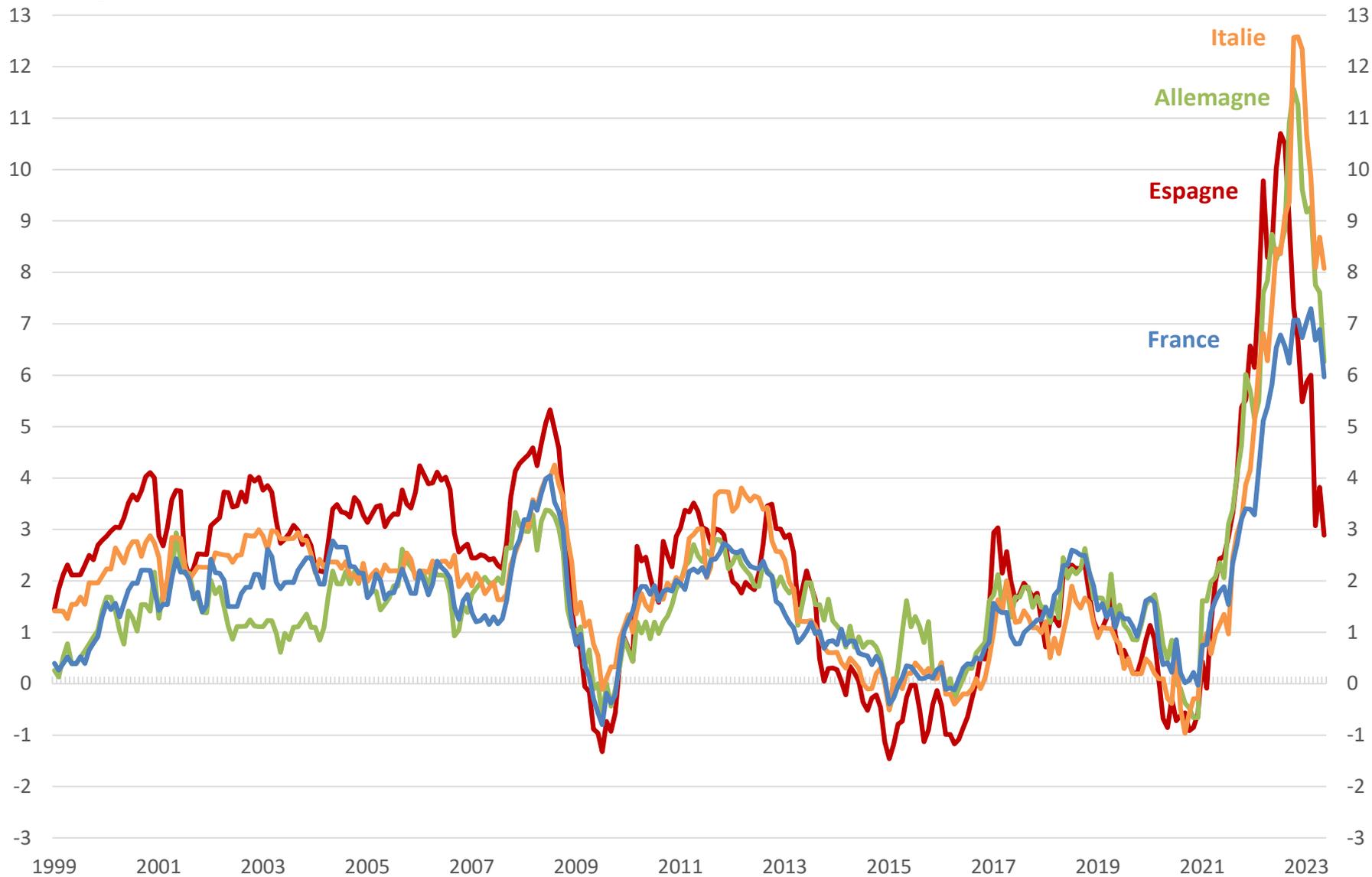
# Un retour de l'inflation

En %, glissement annuel, avril 2023



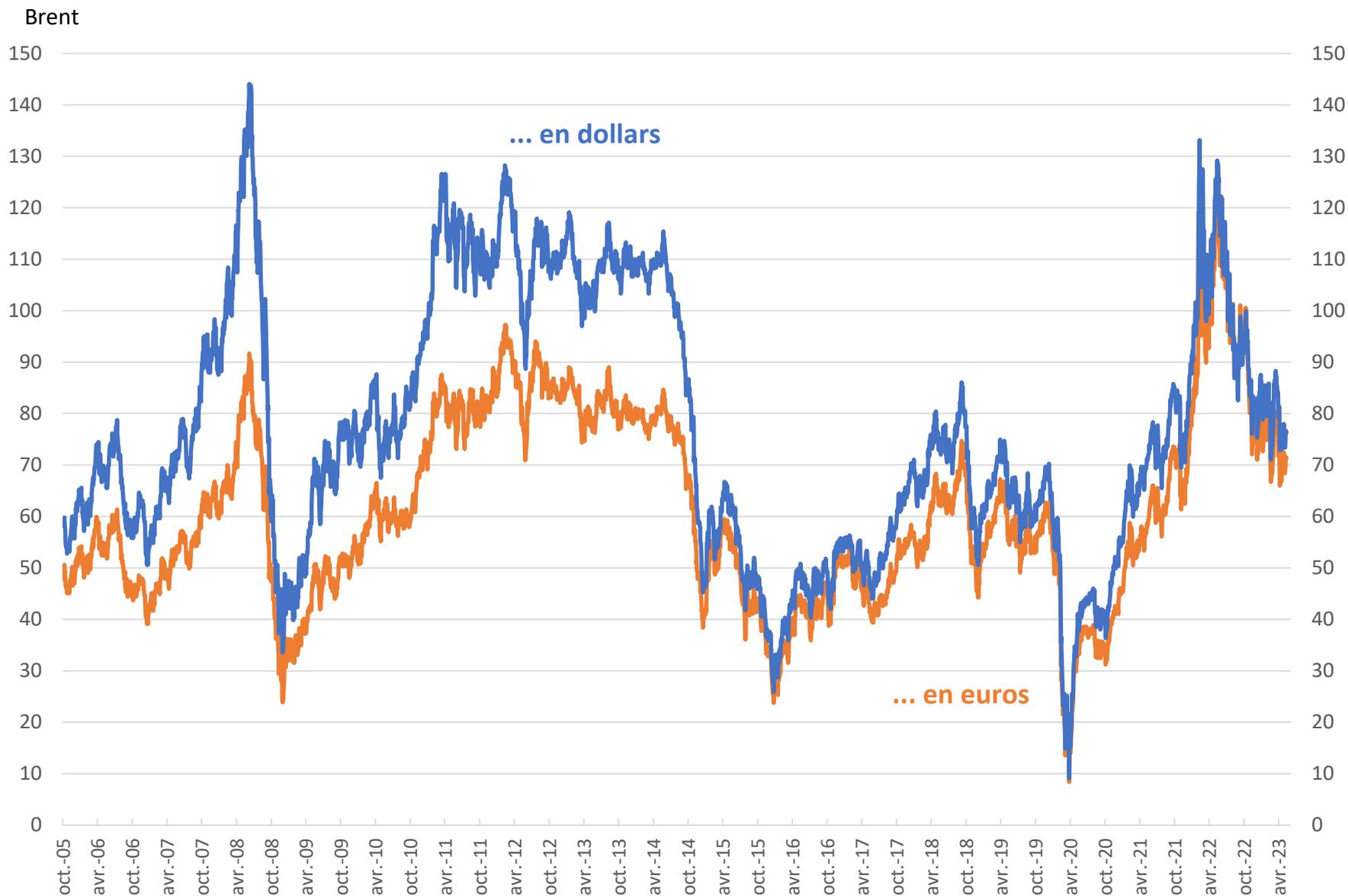
# Un retour de l'inflation

En %, glissement annuel, mai 2023



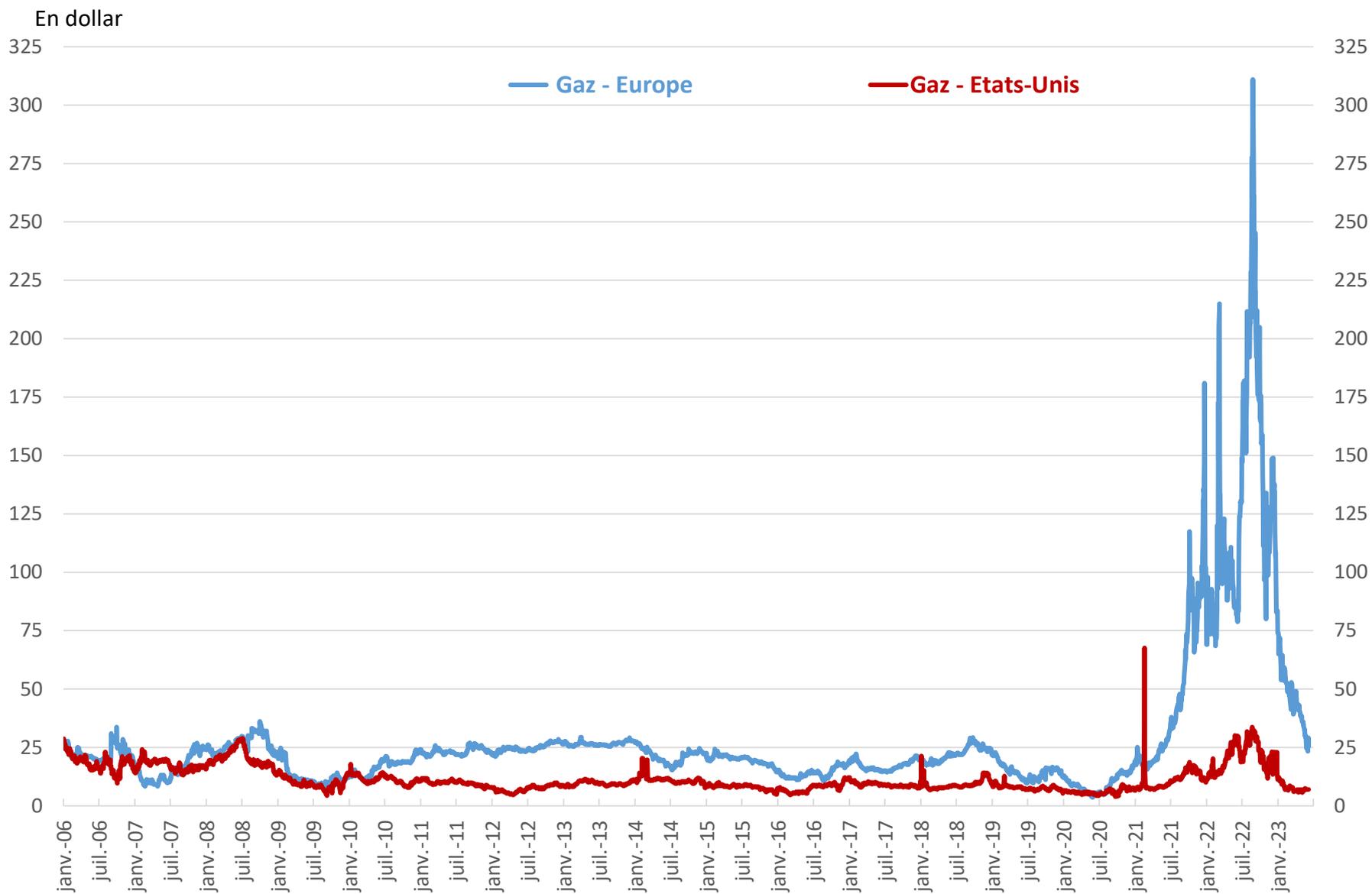
# Quel impact économique de la crise Ukrainienne ?

# Le prix du baril de pétrole...



Source : Datastream

# Un choc plus violent sur le Gaz européen



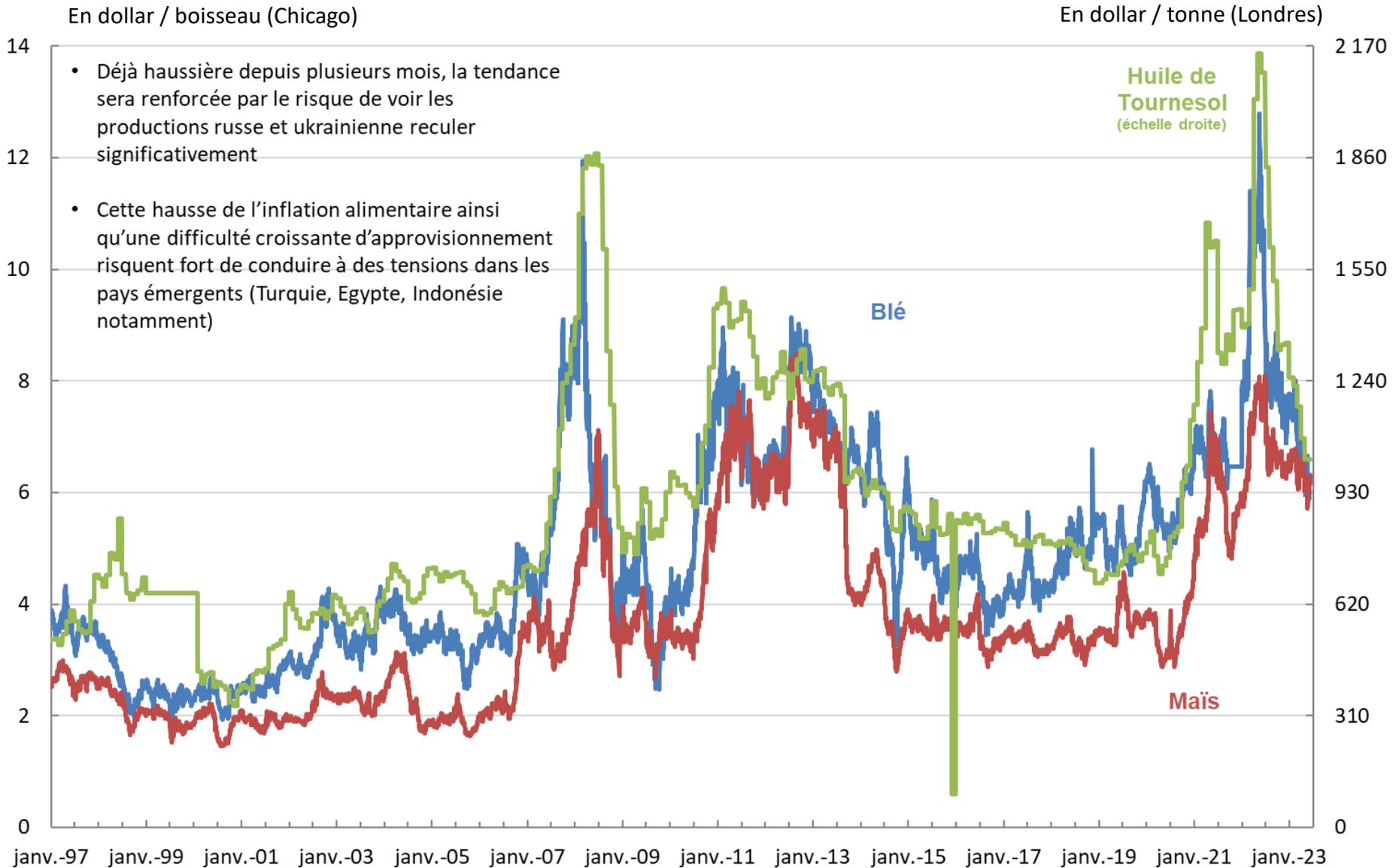
Source : Datastream

# Un choc violent également sur le prix de l'électricité



Source : Datastream

# Une hausse du prix des matières premières alimentaires

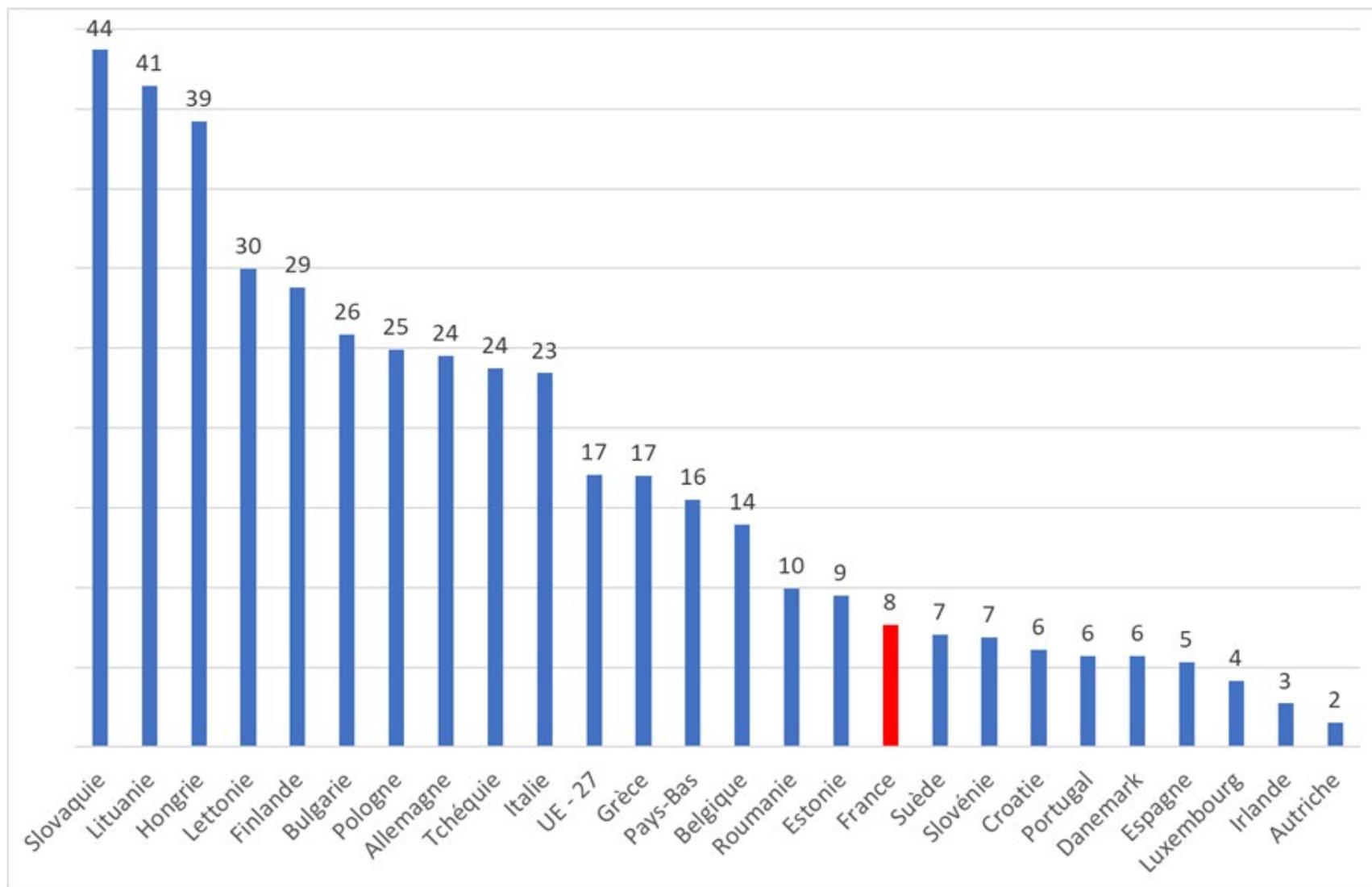


Source : Datastream

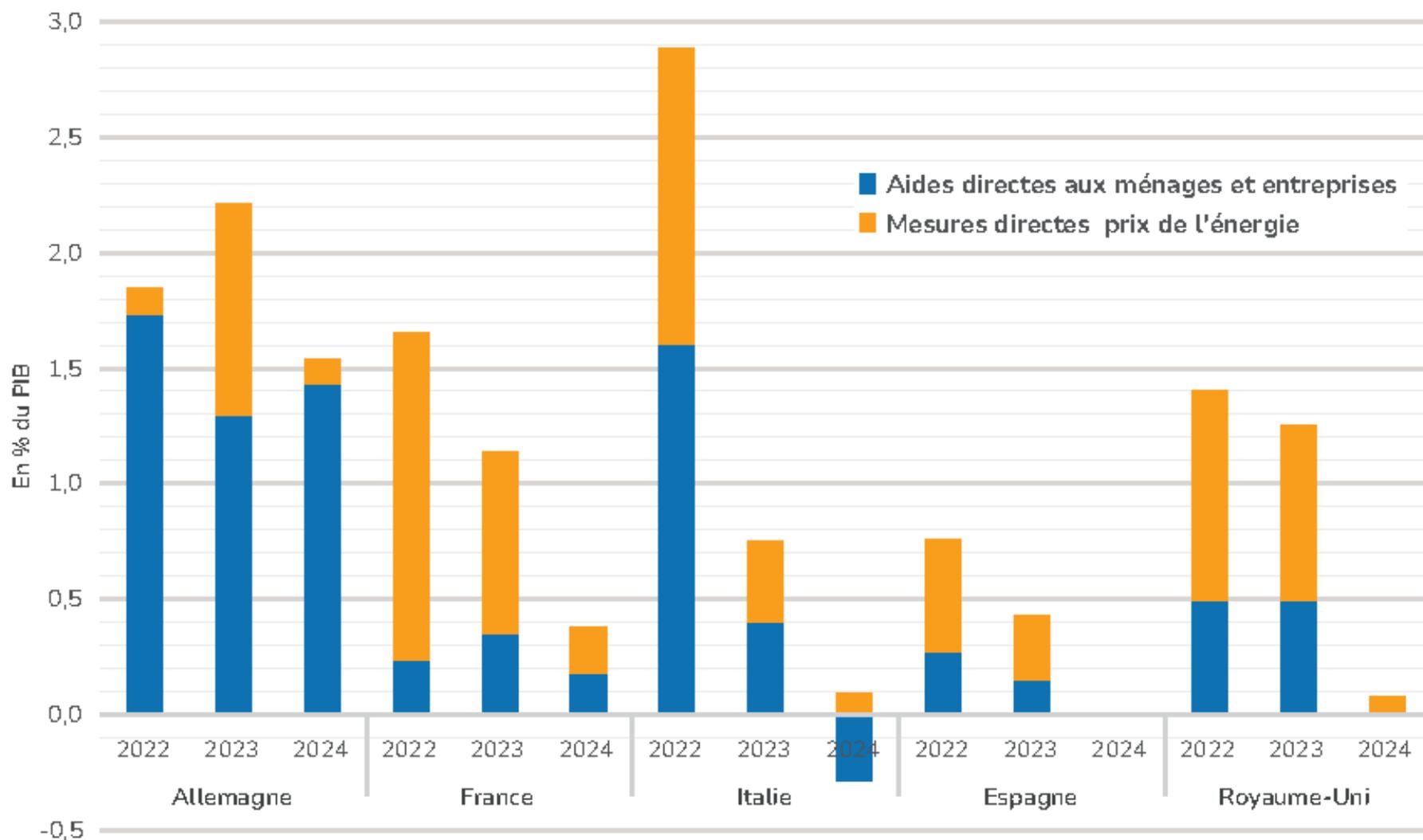
# Comment expliquer les différences d'inflation en Europe ?

# Indice de dépendance énergétique à la Russie

En %



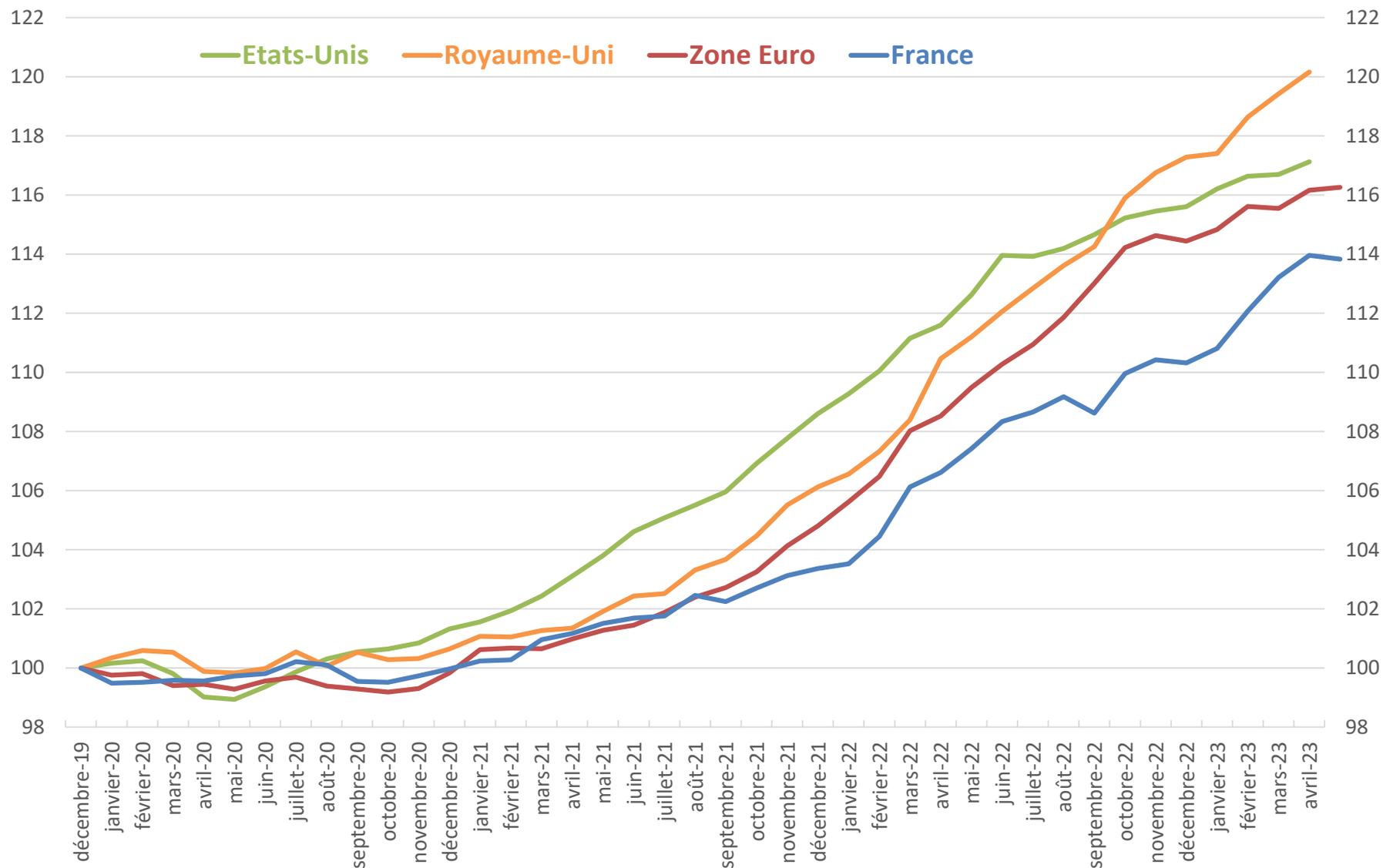
# Comment absorber l'inflation (importée) par les finances publiques?



Source : Calculs OFCE à partir de sites officiels nationaux

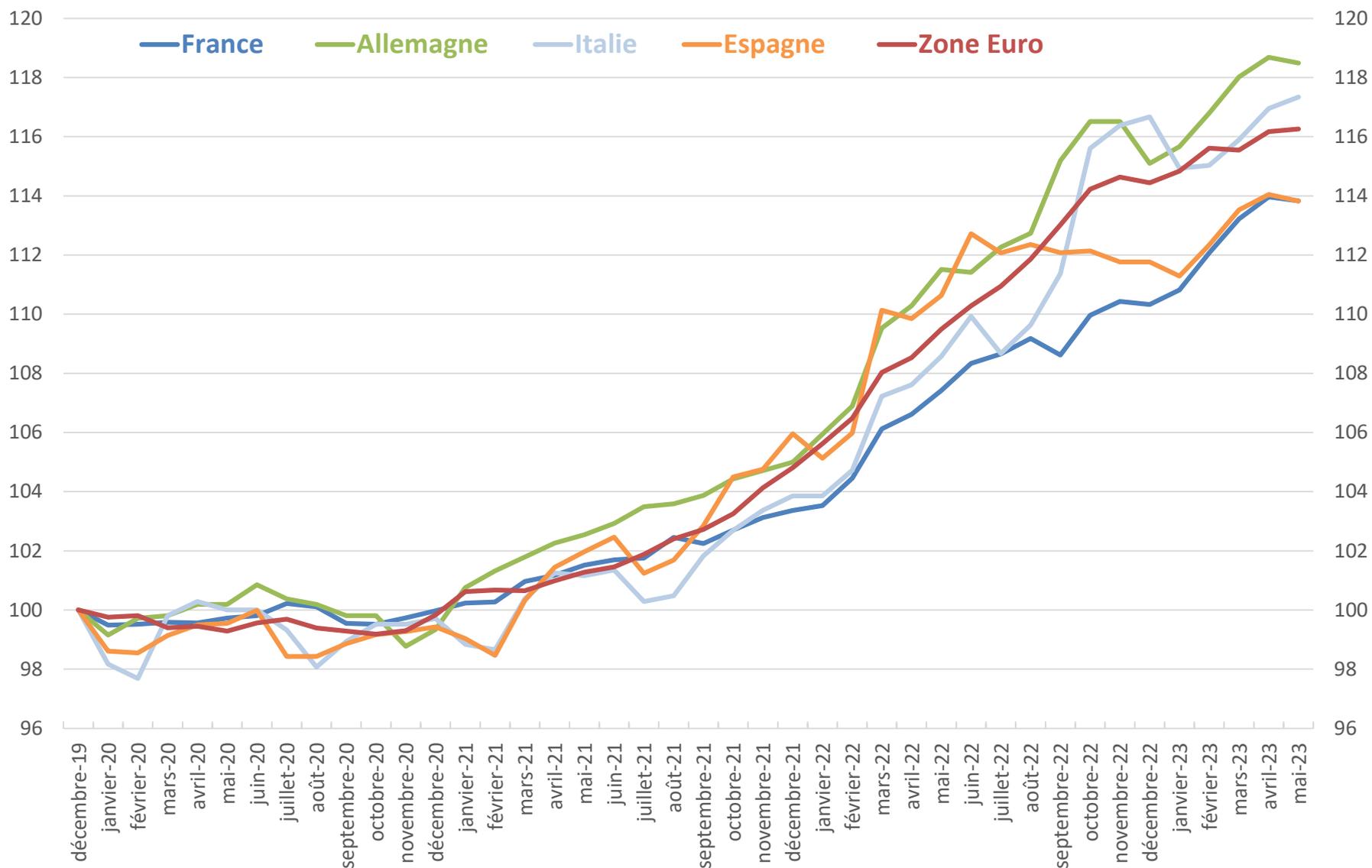
# Niveau de l'indice des prix à la consommation

100 = décembre 2019, dernières données mai 2023



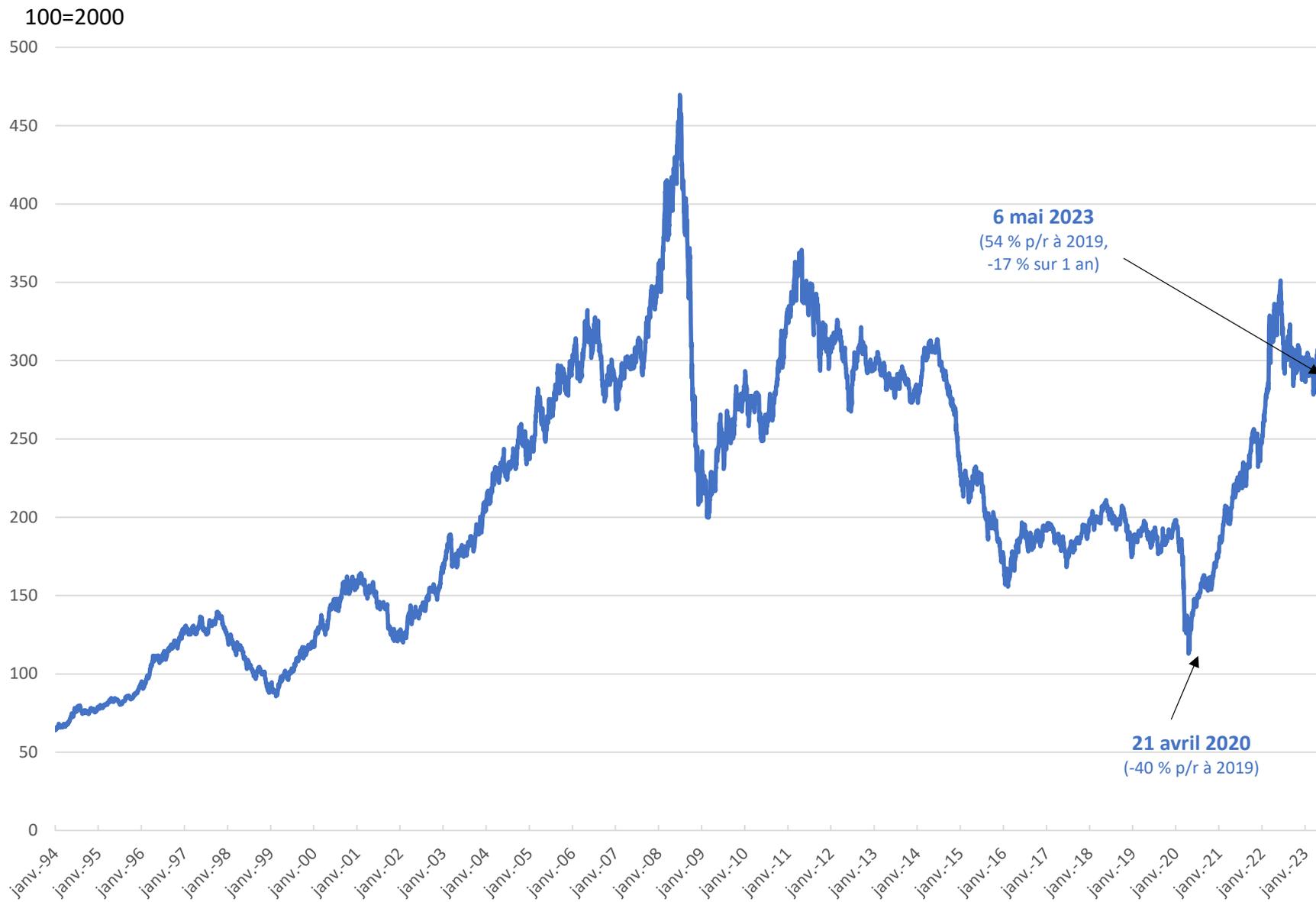
# Niveau de l'indice des prix à la consommation

100 = décembre 2019, dernières données mai 2023



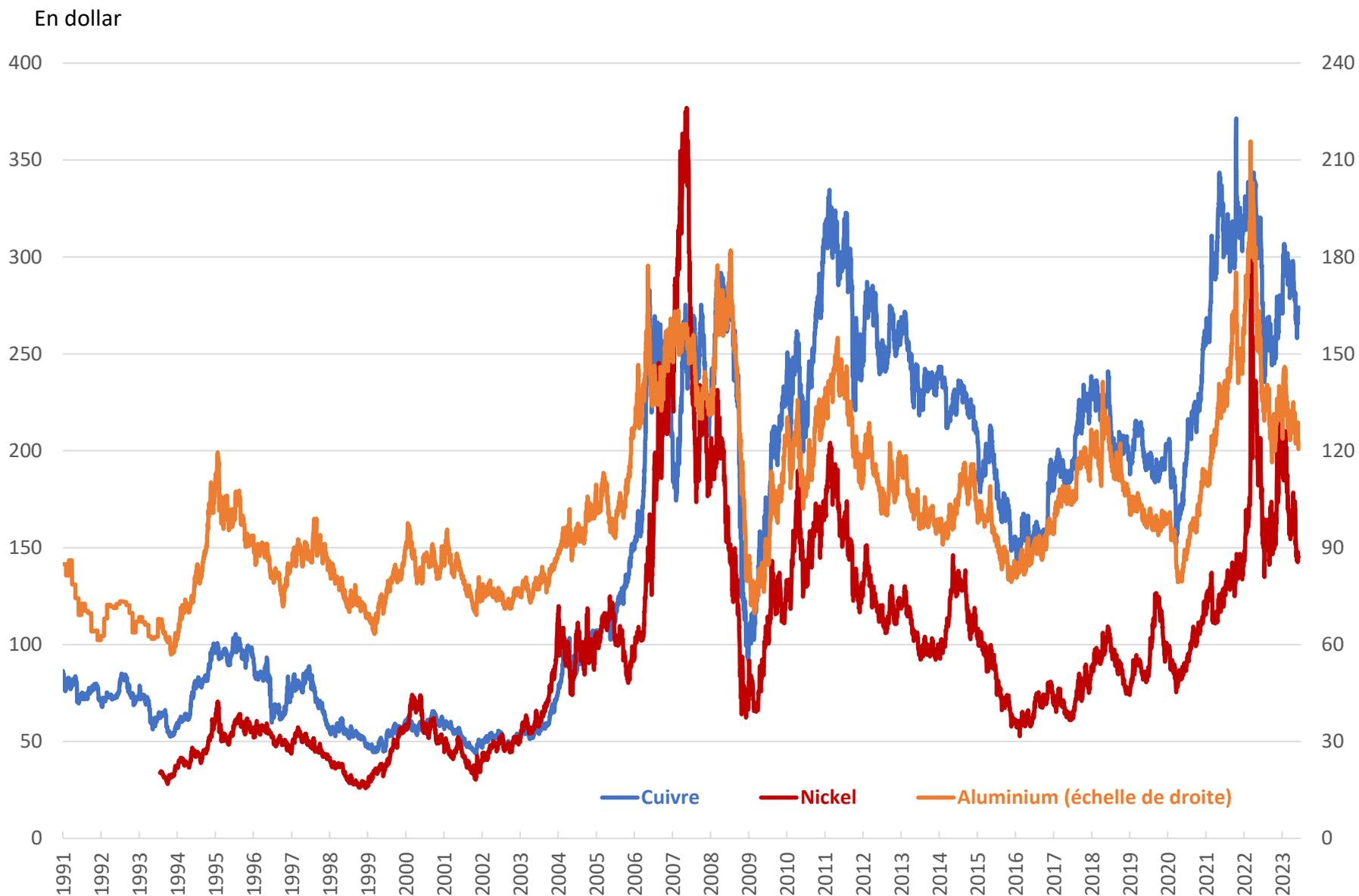
# Un effet « marche d'escalier sur les prix »

# Forte accélération des prix des matières 1<sup>ère</sup> (Indice CRB : 19 mat, 1<sup>er</sup> cotées sur marchés d'échange de NY, Londres )



Source : Datastream

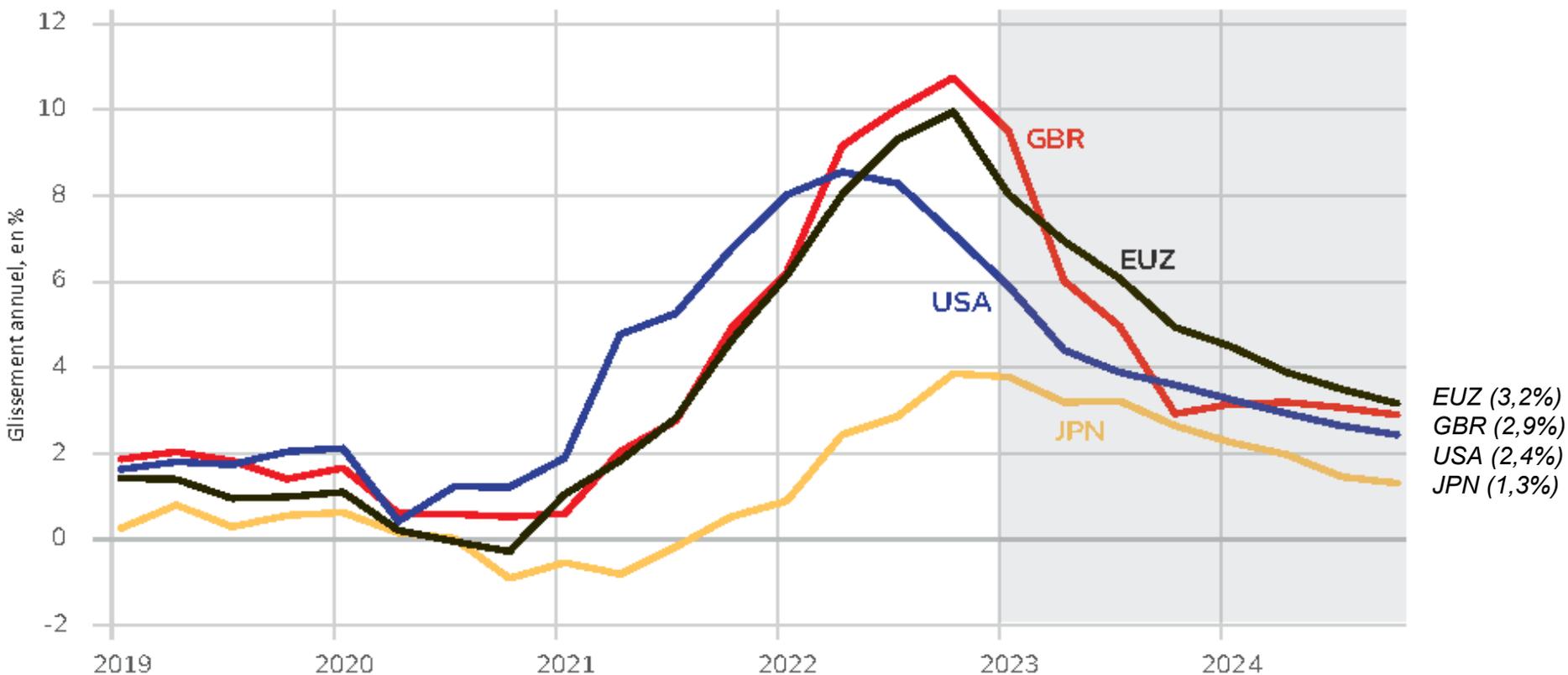
# Une hausse du prix des métaux à la LME (London Metal Exchange) mais le pic est derrière



Source : Datastream

## □ L'inflation ralentit

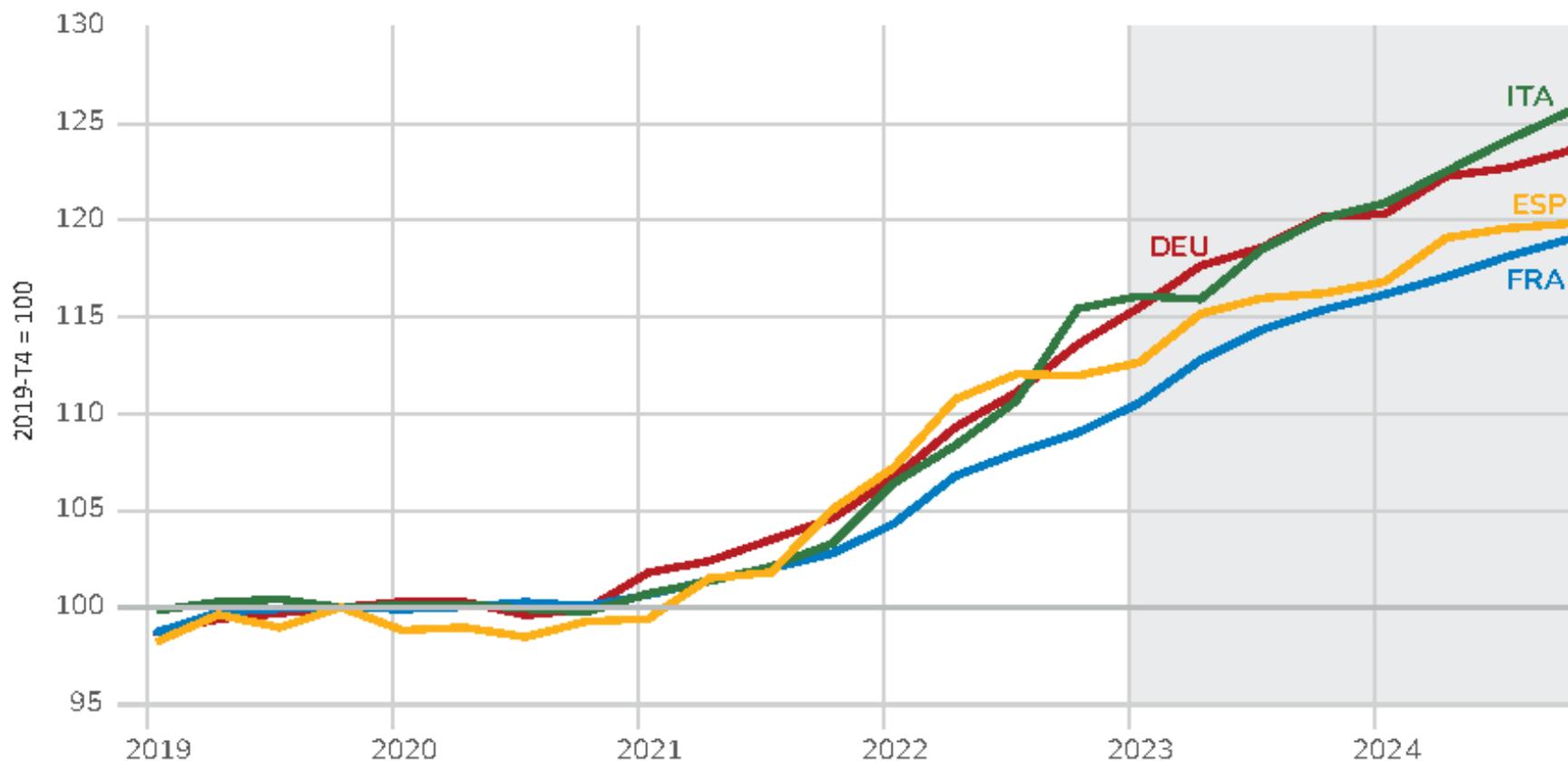
- D'abord par une moindre contribution de l'énergie...
- ... puis par un ralentissement des prix alimentaires et du sous-jacent



Sources: Eurostat, BLS, ONS, Cabinet Office of Japan et prévisions OFCE.

## ❑ Au sein de la zone euro : des prix moins élevés en France

- ❑ Écarts qui s'expliquent en partie par les mesures budgétaires...
- ❑ ... Et qui pourraient avoir des répercussions sur la compétitivité



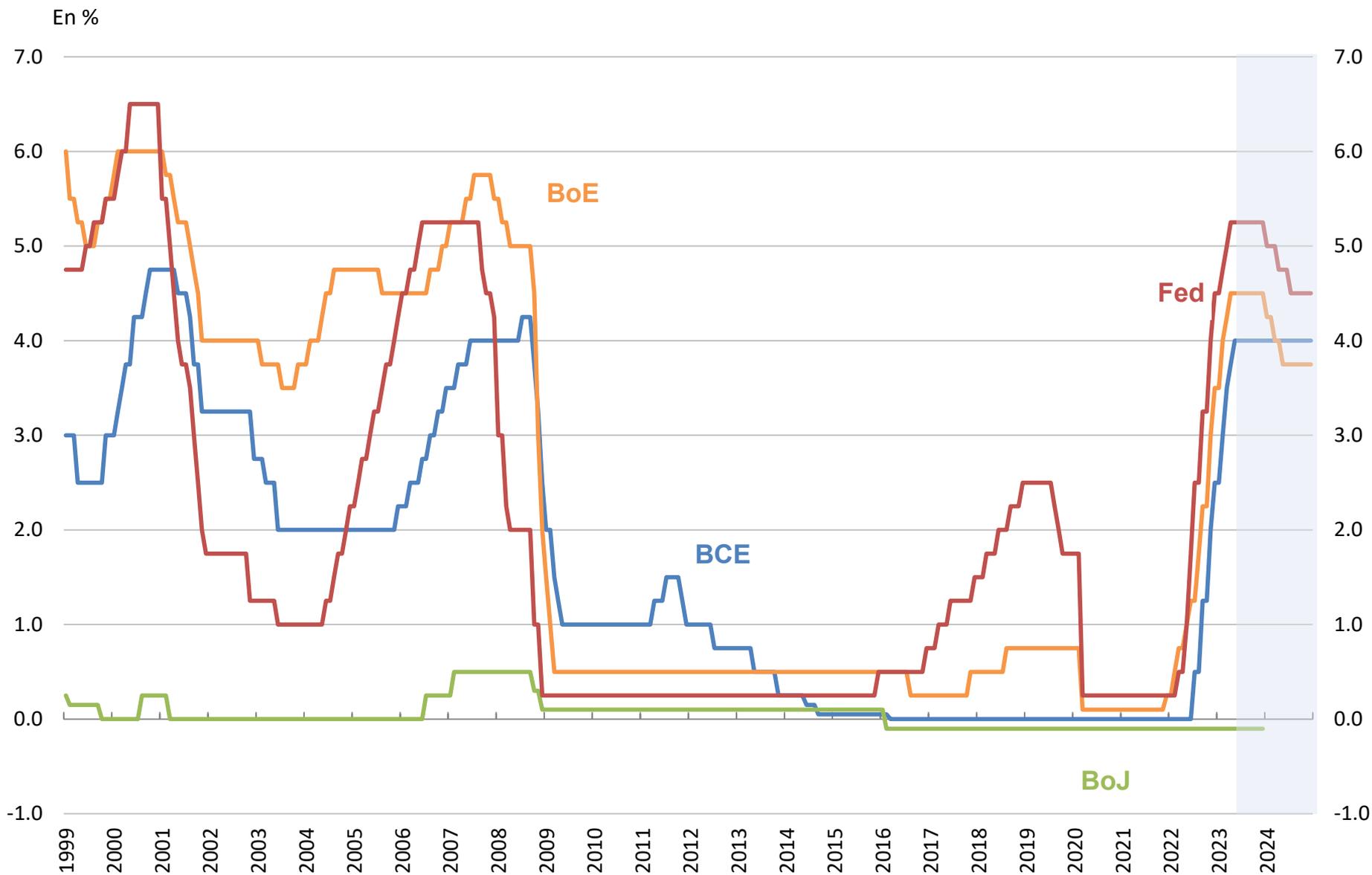
# Une inflation anticipée (à 5 ans) qui se rapproche des objectifs des banques centrales



Source : Datastream

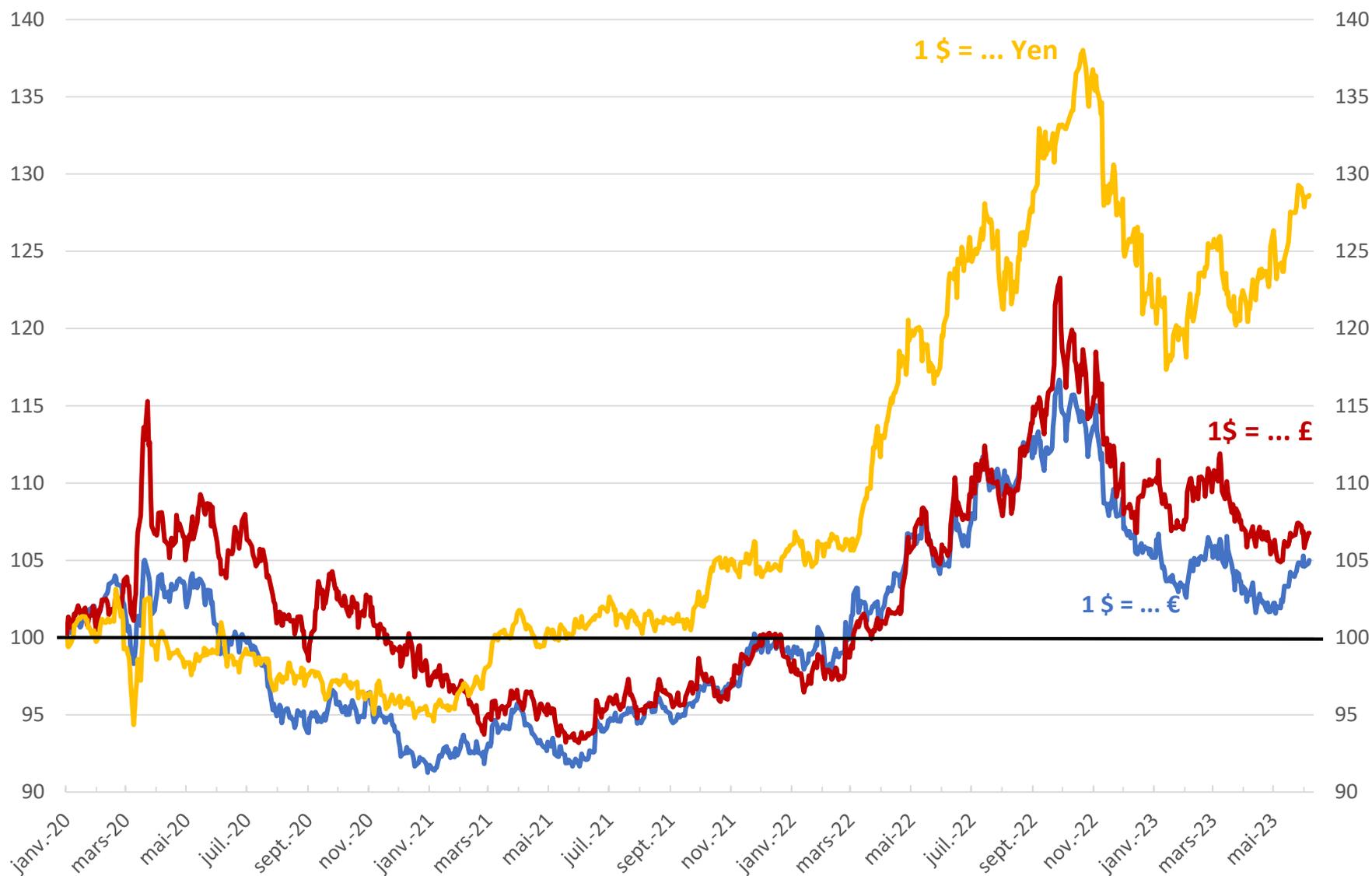
- ❑ **La doctrine passée était : améliorer le bien-être des citoyens passé par des prix les plus bas**
  - ❑ Par des délocalisations, notamment dans les pays asiatiques
  - ❑ Par la dérèglementation du marché du travail
  - ❑ Par une politique énergétique favorisant les énergies fossiles
  - ❑ Par la baisse du coût du capital (taux d'intérêt bas) pour favoriser la substitution capital/travail
  - ❑ En favorisant les distributeurs par rapport aux producteurs
  - ❑ En favorisant les règles de la concurrence, notamment en Europe
  
- ❑ **Cette doctrine change !**
  - ❑ On veut retrouver une souveraineté industrielle, médicale, numérique !
  - ❑ On veut mieux protéger un certain nombre d'indépendant, des travailleurs de plateforme, des salariés de seconde ligne
  - ❑ On veut sortir des énergies fossiles
  - ❑ On veut redonner du pouvoir de négociation et donc du pouvoir d'achat aux producteurs, aux agriculteurs

# Les hausses de taux directeur vont continuer



Sources : Datastream, prévisions OFCE

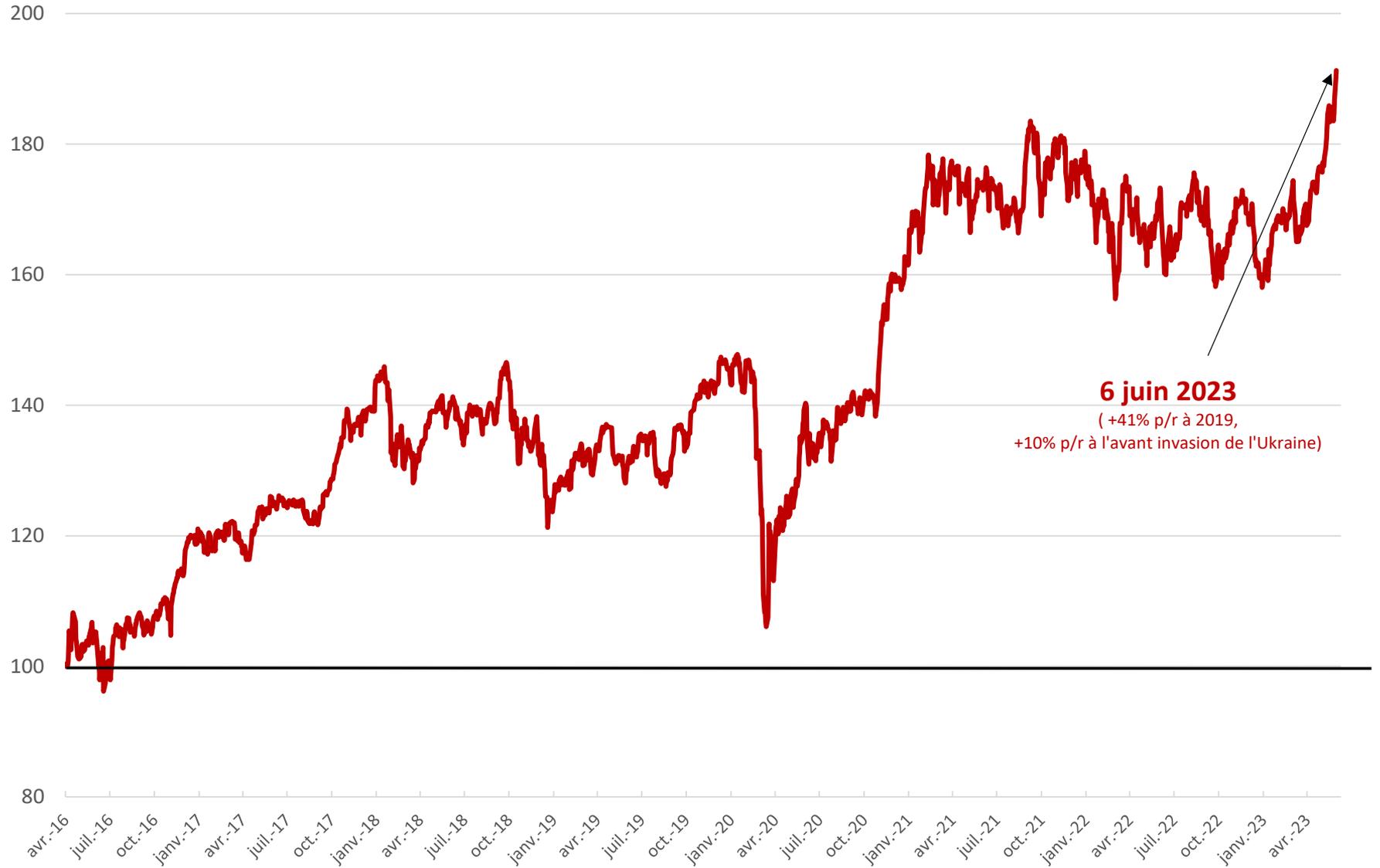
# Une appréciation du dollar contre toutes les monnaies



Source : Datastream

# Indice boursiers dans les principaux pays développés (données journalières)

100=2016

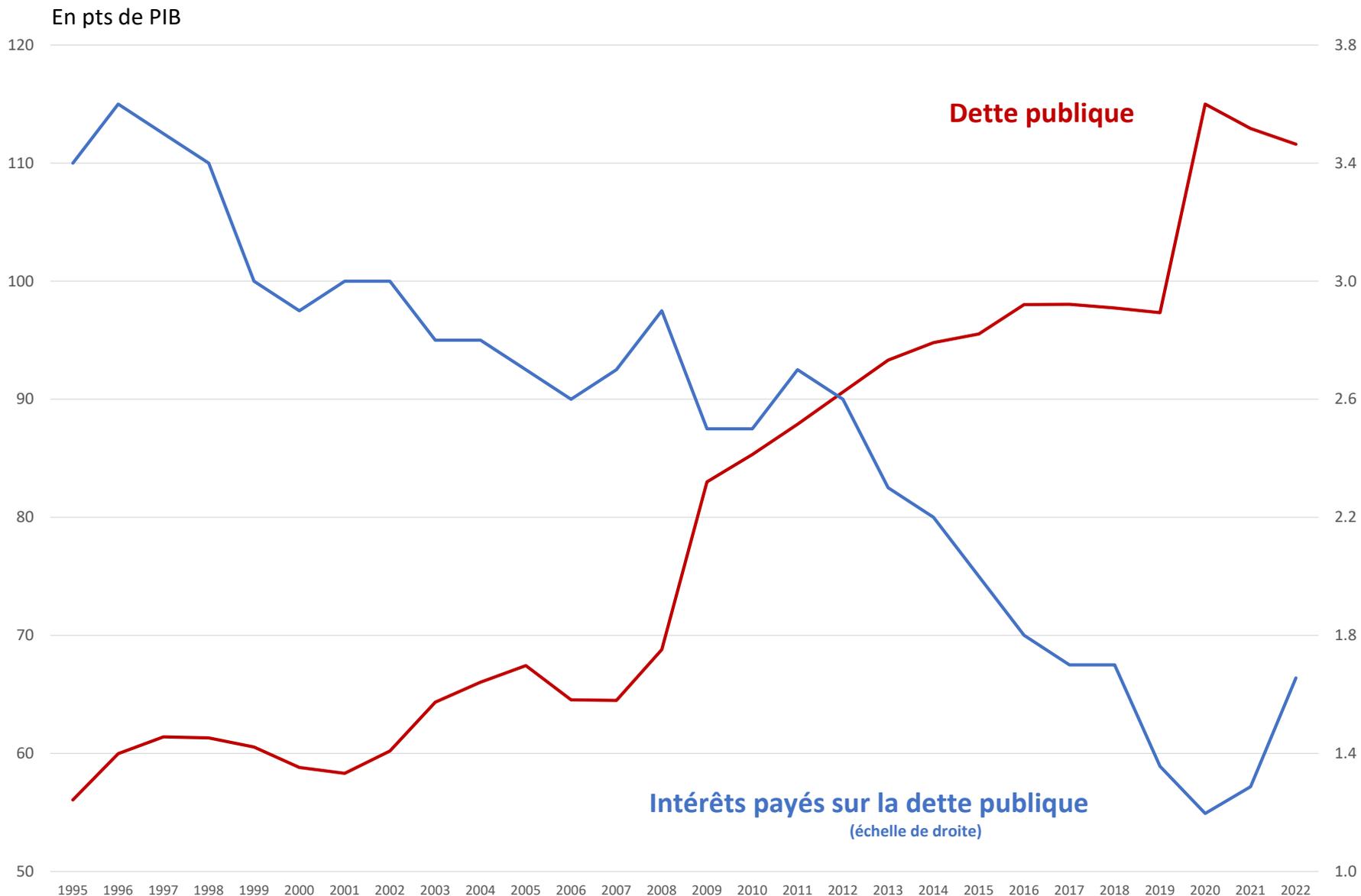


Source : Datastream, calculs OFCE

## 2<sup>e</sup> enjeu

Sommes-nous à la veille d'une nouvelle crise de la zone euro et l'éclatement d'une bulle obligataire ?

# Un fort endettement public en France mais à un moindre coût



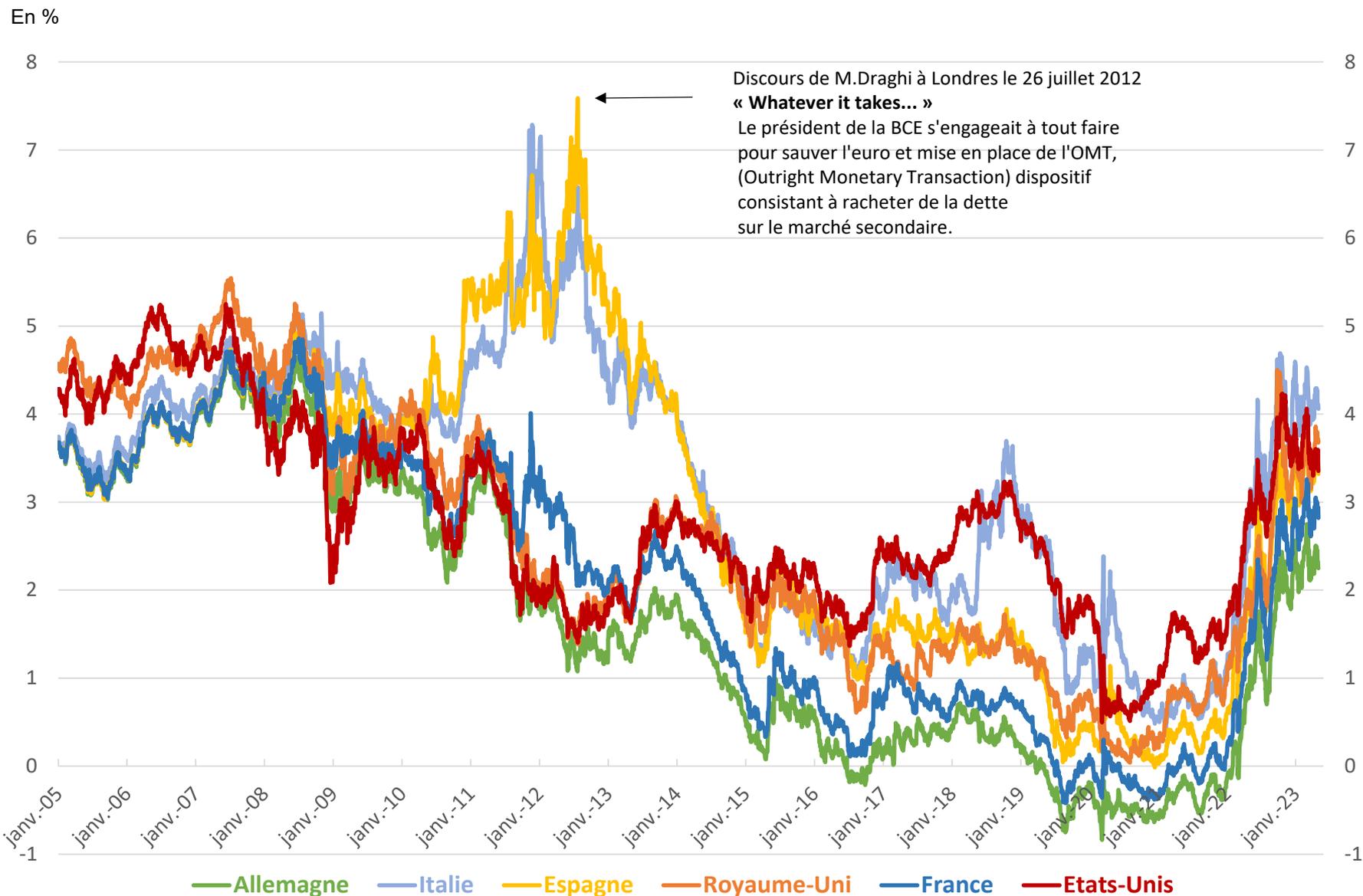
Source : OCDE

# La notation des dettes souveraines par les 3 Agences

Qualité	Moody's	S&P	Fitch		
Première qualité	Aaa	AAA	AAA	<b>Allemagne</b>	
Haute qualité	Aa1	AA+	AA+		<b>Etats-Unis</b>
	Aa2	AA	AA		
Qualité moyenne supérieure	Aa3	AA-	AA-	<b>France</b> <b>Royaume-Uni</b>	
	A1	A+	A+		
	A2	A	A		
Qualité moyenne inférieure	A3	A-	A-	<b>Japon</b>	
	Baa1	BBB+	BBB+		
	Baa2	BBB	BBB		
Spéculatif	Baa3	BBB-	BBB-	<b>Espagne</b>	
	Ba1	BB+	BB+		
	Ba2	BB	BB		
Très spéculatif	Ba3	BB-	BB-	<b>Italie</b>	
	B1	B+	B+		
	B2	B	B		
Risque élevé	B3	B-	B-	<b>Grèce</b>	
	Caa1	CCC+	CCC+		
	Caa2	CCC	CCC		
Ultra spéculatif	Caa3	CCC-	CCC-	<b>Russie</b> <b>Argentine</b>	
	Ca	CC	CC		
			C		
En défaut, avec quelques espoirs de recouvrement		SD	RD	<b>Ghana</b>	
En défaut	C	D	D		
			DD		
			DDD		
Non classé	WR	NR			

- Les Agences notent la dette souveraine des Etats sur 20 (Fitch sur 21) avant le défaut.
- Il est très important de ne pas passer dans la catégorie « spéculatif » (note en-dessous de 10, à partir de BB+ ou Ba1).
- Aujourd'hui la France est noté :
  - 18/20 par Moody's
  - 18/20 par Standard and Poor's
  - 18/21 par Fitch

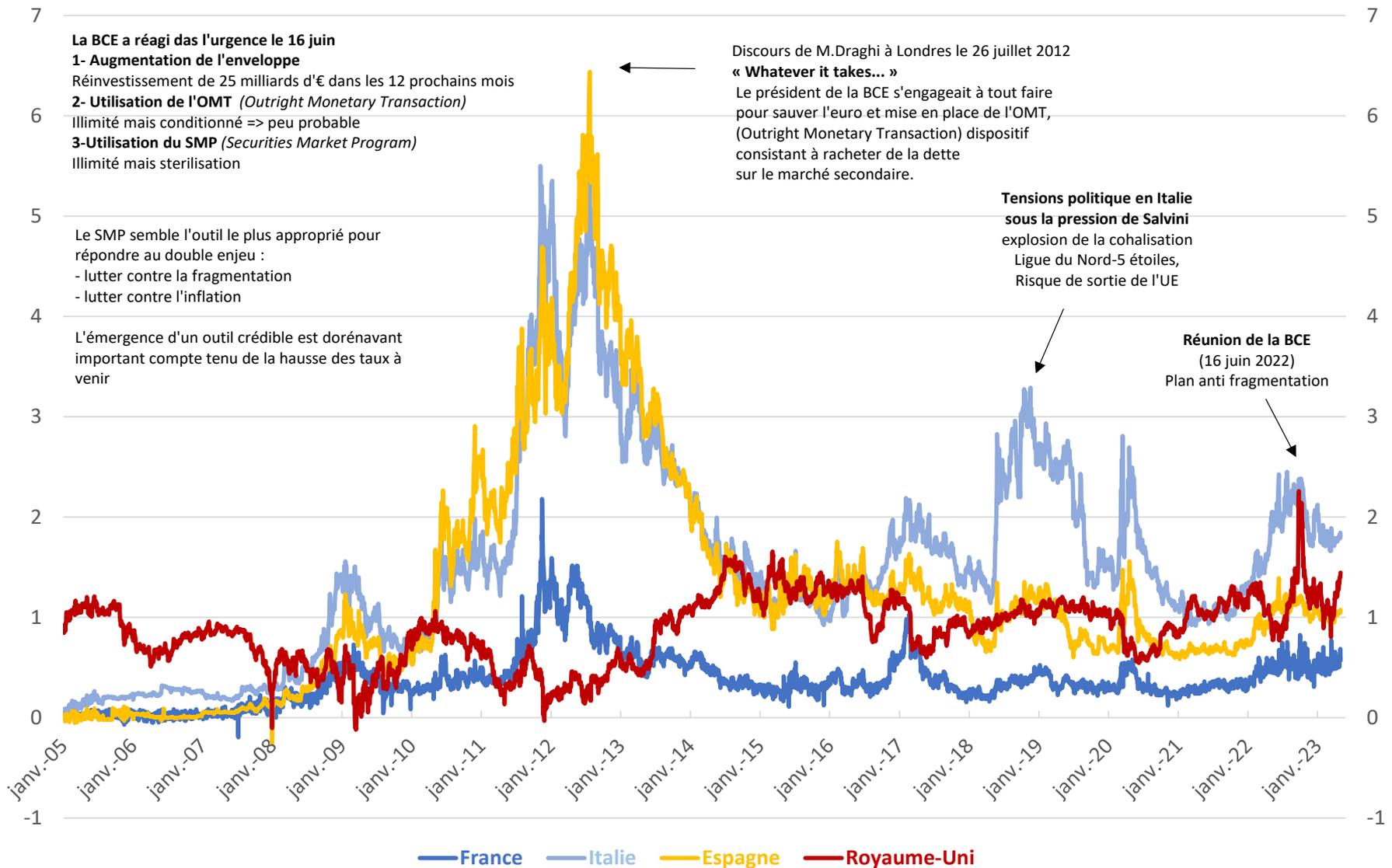
# Taux d'intérêt à 10 ans sur la dette publique



Source : Datastream

# Taux d'intérêt à 10 ans sur la dette publique

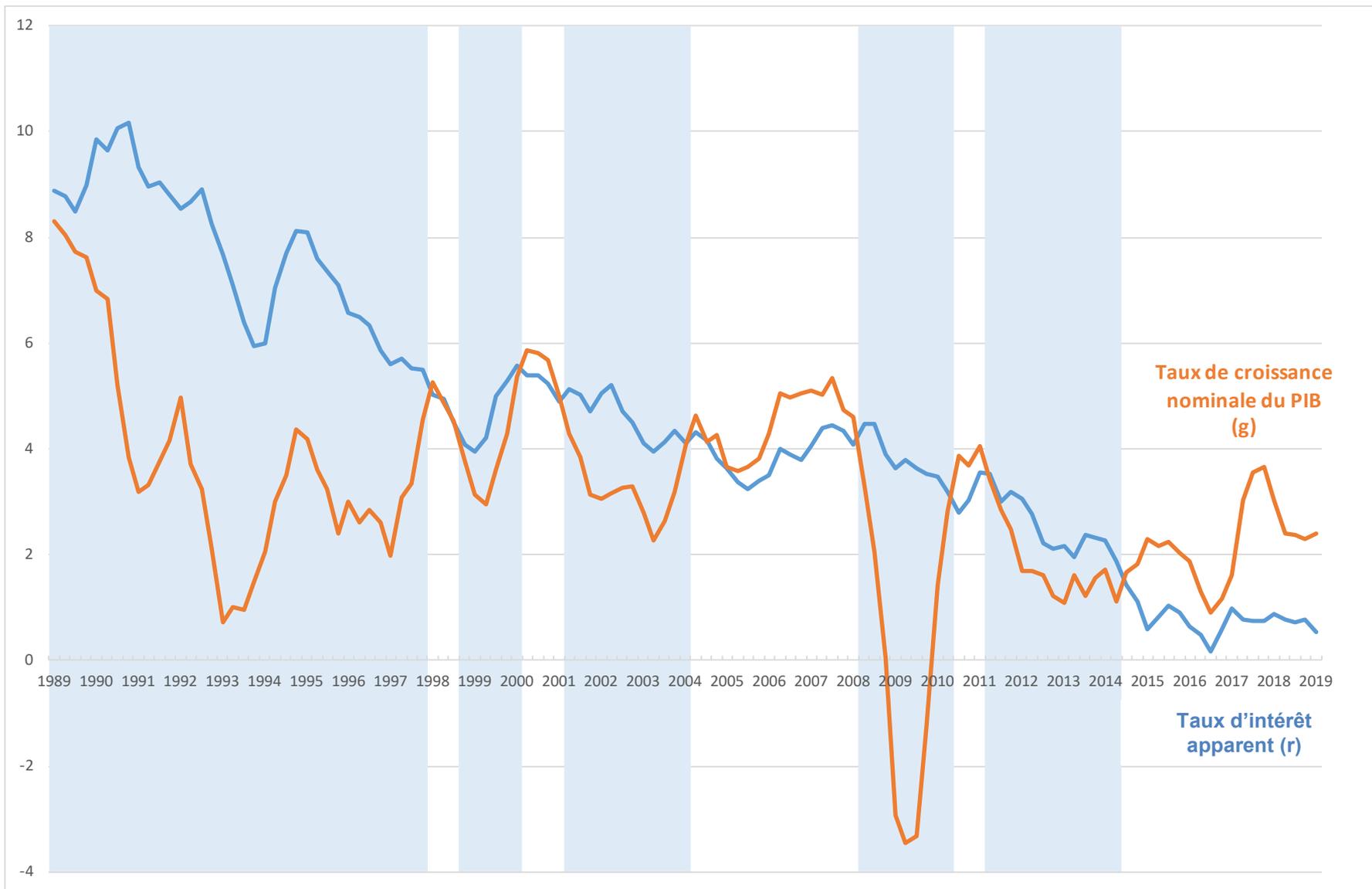
En %



Source : Datastream

# Pourquoi la dette publique française ne va pas exploser à moyen terme

En %



Source : Datastream

## ❑ Investissement dans notre souveraineté médicale

- Préparer notre système de santé à des futures pandémies (tests, médicaments, capacité d'accueil, lits de soins intensifs...)

## ❑ Investissement dans notre souveraineté industrielle

- Définir des actifs stratégiques essentiels
  - Eau, électricité, transports, télécoms, agroalimentaire
- Définir des actifs professionnelles essentiels
  - Revalorisation de certains métiers

## ❑ Investissement dans la souveraineté numérique et la cybersécurité européennes

## ❑ Investissement dans la Recherche et Développement

## ❑ Investissement dans la Défense

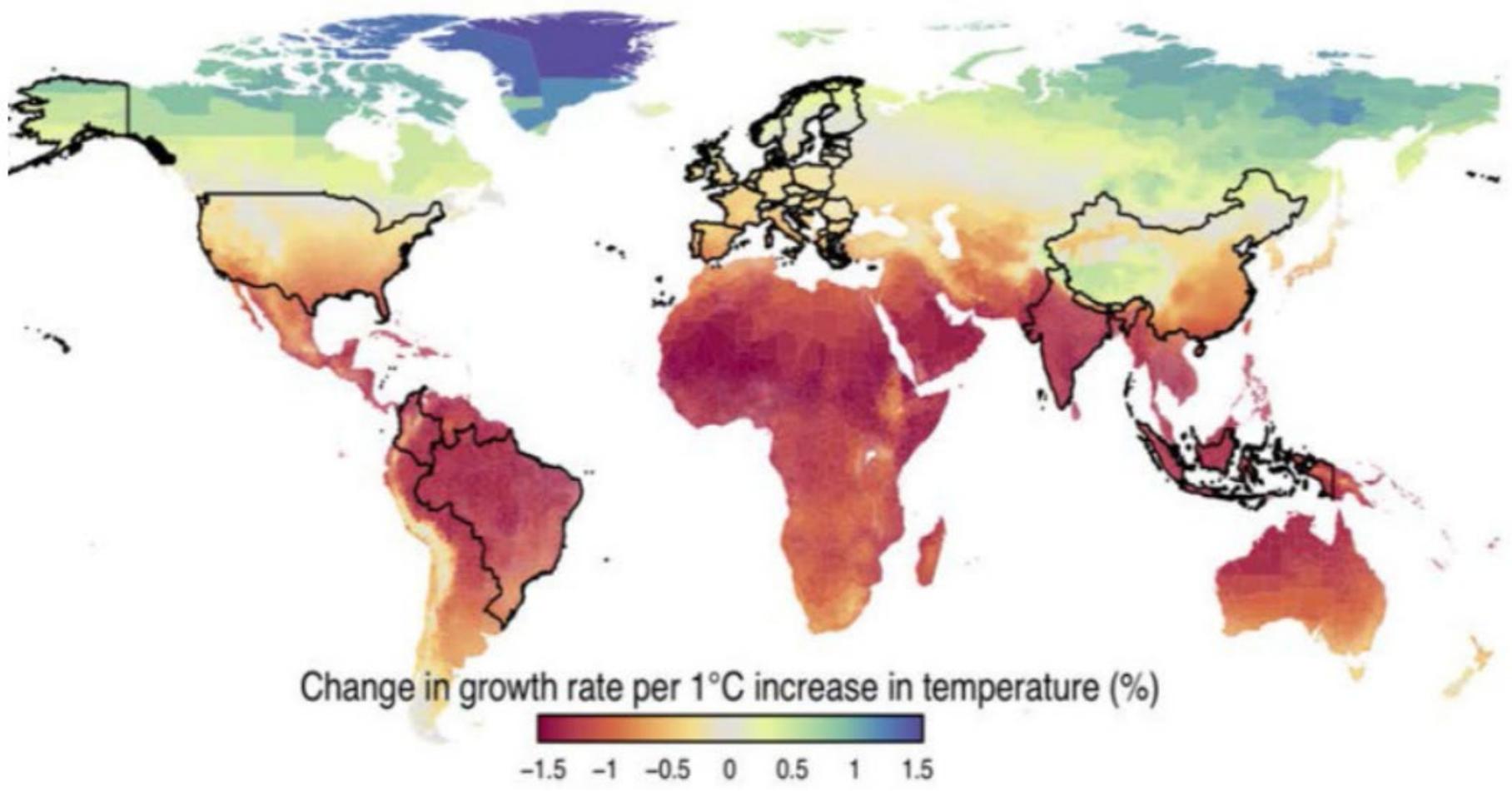
## ❑ Investissement dans la lutte contre les inégalités

- Repenser notre Etat providence

## ❑ Investissement dans la lutte contre le réchauffement climatique

## **3<sup>e</sup> enjeu**

**La croissance est-elle soutenable à long terme ? La problématique de l'environnement**



Source : Burke, M. & Tanutama, V. (2019), "Climatic constraints on aggregate economic output", NBER Working Paper Series n° 25779.

## ❑ Réinvestir dans le secteur public

- ❑ Fin de la coupe dans l'investissement public : 0.7 % PIB,
  - 70 milliards d'euro par an
- ❑ Investissement dans le transport bas carbone, TEN-T
  - 50 milliards d'euros par an
- ❑ Investissement dans les réseaux électriques (network integration)
  - 6.65 milliards d'euros par an
- ❑ Investissement dans les énergies renouvelables
  - 27 milliards d'euros par an

## ❑ Stimuler la rénovation thermique

- 48.5 milliards d'euros par an d'investissement privé

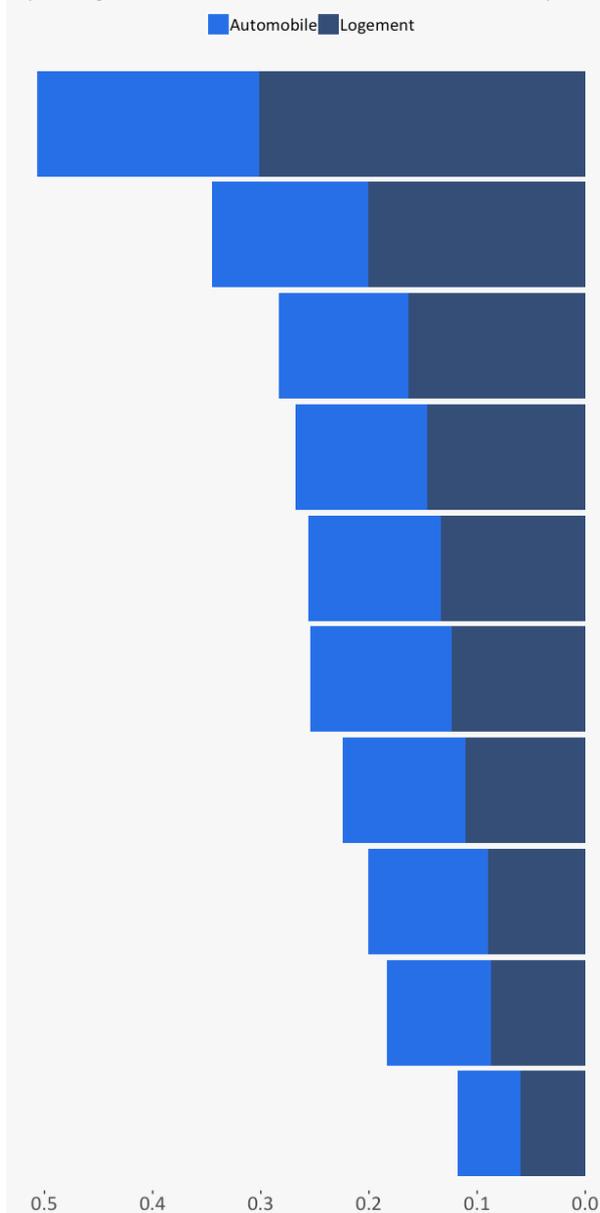
## ❑ Un total entre 130 et 200 milliards d'euros par an

- ❑ 1.3 et 2% du PIB de la zone euro

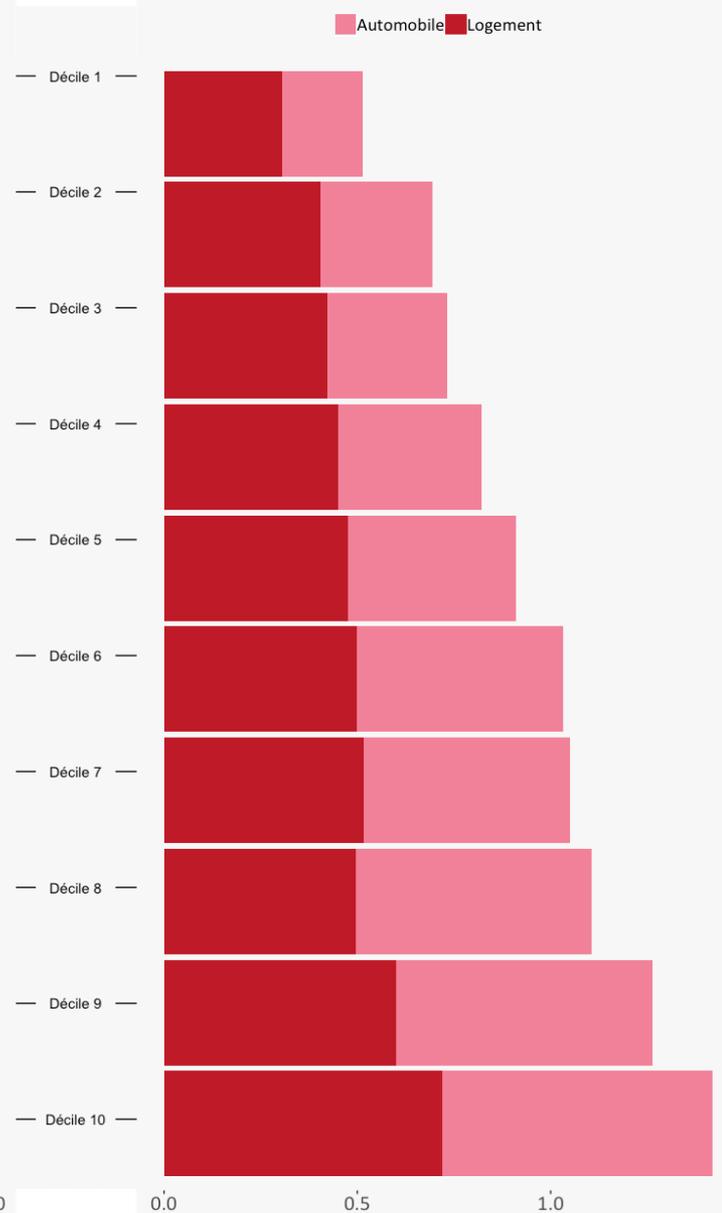
# Une fiscalité par essence régressive

- L'impact d'une taxe carbone de 44,6€ sur les produits combustibles fossiles pour le chauffage et l'usage automobile par UC qui est plus importante pour le premier décile (0,48%) que pour le dernier (0,12%)
- Le logement contribue plus que l'automobile pour la moitié des ménages les plus pauvres
- Les émissions générées par le logement varient peu avec le niveau de revenu, contrairement à celles issues de l'usage de l'automobile

Impact budgétaire d'une contribution carbone de 44,6 € % du Revenu par UC



Volume des émissions directes en tCO2



## ❑ Passage accélérer au tout électrique

- ❑ sans les infrastructures industrielles, sans les matières premières (métaux rares), sans le bas de gamme, indispensable pour une diffusion de masse
- ❑ Cela ne peut qu'aboutir à **une dégradation de la balance commerciale : notre transition écologique nous pousse à acheter Chinois**

## ❑ La solution proposée est de « reproduire l'ancien modèle »

- ❑ Subventionner la production de véhicule électrique au niveau national
- ❑ Subventionner l'achat ou l'usage (leasing)

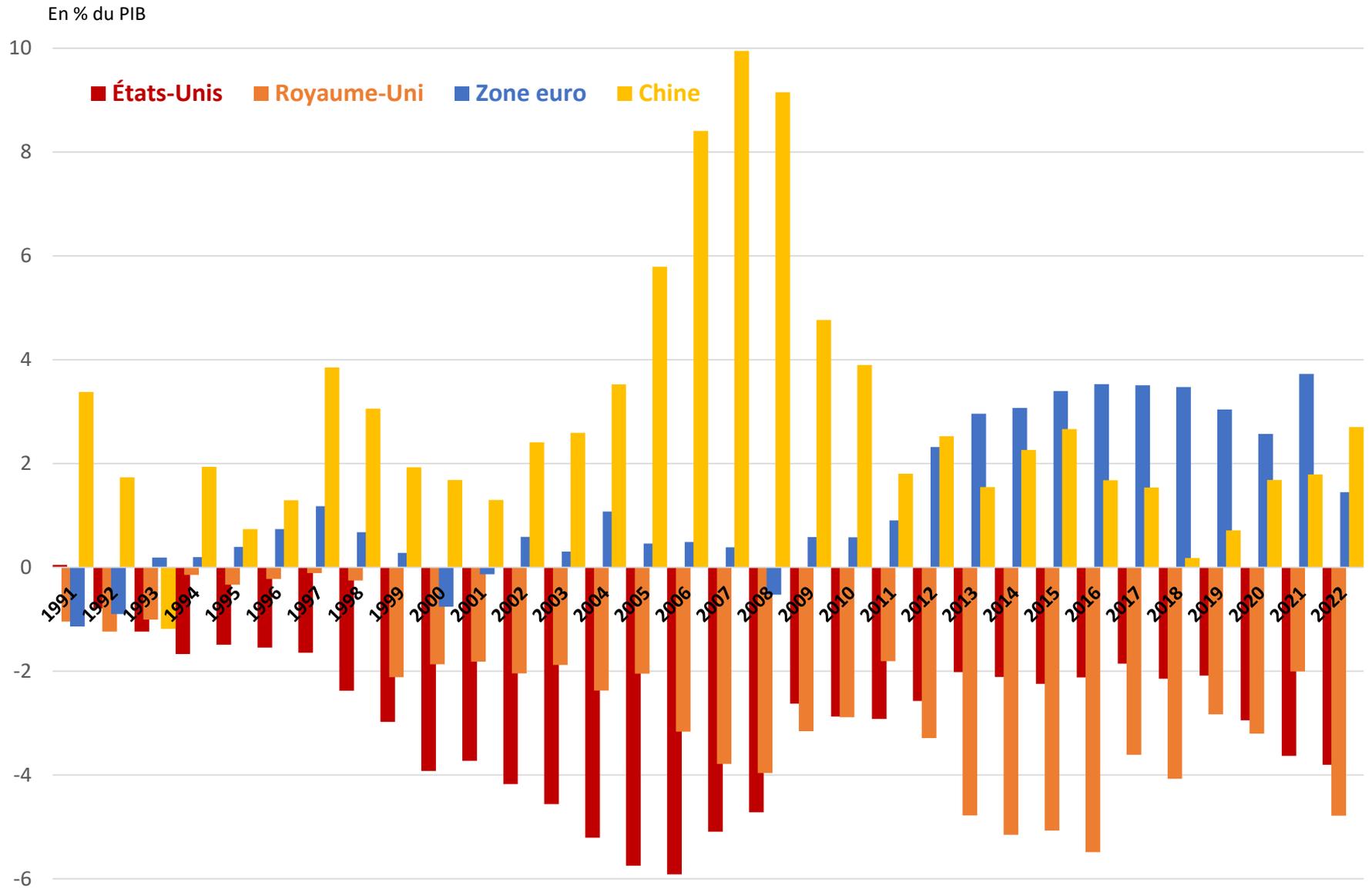
## ❑ On aurait pu proposer un modèle alternatif

- ❑ Organiser toute la chaîne des transports
  - Autopartage, Location de véhicule
- ❑ Développer le transport public entre la périphérie et le centre-ville
  - On a développé les transports publics à l'intérieur de la ville & non entre la périphérie et le centre
  - Développer alors l'intermodalité => trajet domicile à la gare en voiture, puis train ou autobus pour le centre-ville
  - Nécessite des infrastructures (parking, ligne de train, car collectif express)

## ❑ L'exemple chinois nous montre que

- ❑ On peut rapidement devenir leader sur un marché (exemple de l'automobile et de BYD qui est le leader mondial des véhicules électriques)
- ❑ L'innovation disruptive vient des nouveaux entrants (outsider)
- ❑ Les subventions peuvent aider à développer des technologies nouvelles MAIS il faut des marchés publics ouverts aussi aux petites entreprises

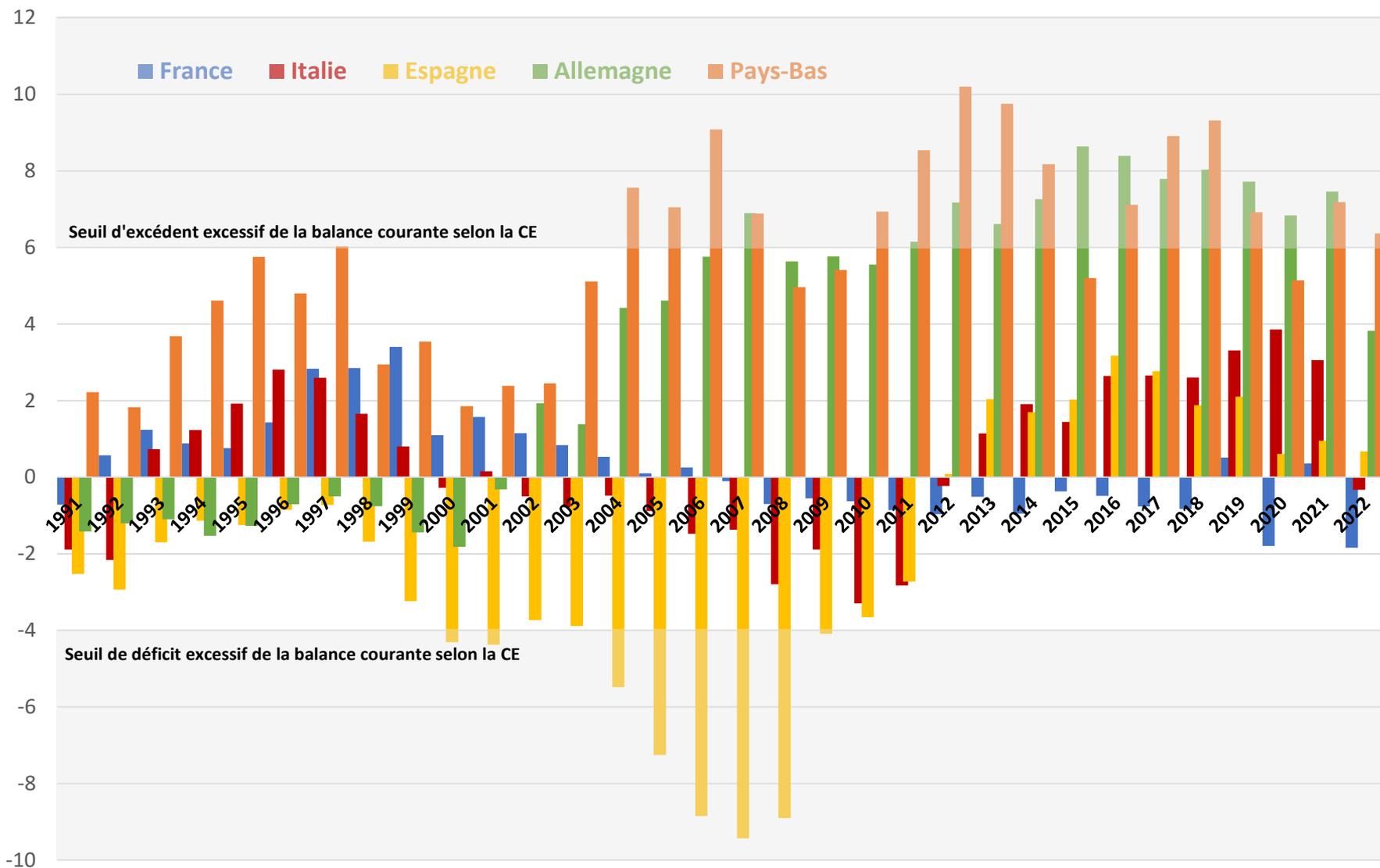
# Balance courante



Source : OCDE

# Balance courante en zone euro

En % du PIB



Source : OCDE

# Vers un nouvel ordre économique mondial ?

- ❑ **On sort progressivement de la mondialisation...**
  - ❑ Régulation par le développement des échanges commerciaux et du multilatéralisme
  - ❑ Idée d'un « doux commerce » alliant efficacité économique, pouvoir d'achat & paix
  
- ❑ **... pour évoluer vers une organisation de blocs armés : bloc US, bloc Chinois, bientôt bloc Européen**
  - ❑ Dominée par la géopolitique et l'affrontement entre blocs
  - ❑ On négocie de bloc à bloc (exemple des pressions US sur l'Europe pour qu'ils adoptent une politique différente vis-à-vis de la Chine)
  - ❑ Débat en Allemagne aujourd'hui :
    - Doit-on contrôler différemment les flux d'investissement entrant en Europe lorsqu'ils sont Chinois ?
    - Doit-on interdire l'exportations de technologies allemandes vers la Chine ?
  
- ❑ **Attention cela va avoir un impact sur le pouvoir d'achat des ménages...**
  - ❑ Les chaînes de valeur mondiales pourraient être profondément remaniées
  
- ❑ **La question est : à quoi doit servir le libre-échange, le marché ?**
  - ❑ A améliorer, à faire progresser nos sociétés
  - ❑ A augmenter le bien-être de nos citoyens
  - ❑ Il faut définir nos objectifs et éviter deux écueils :
    - Faire du protectionnisme pour du protectionnisme : Quel objectif derrière « Europe First »
    - Rester au stade des annonces