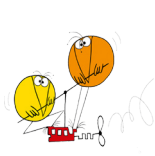
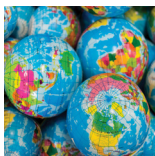


20 questions d'économie internationale pour le quinquennat



**Mondialisation, Europe, immigration, productivité,
régulation financière, environnement, Chine...**

20 questions d'économie internationale pour le quinquennat

SOMMAIRE

Pourquoi l'économie internationale en campagne ?	5
<i>Isabelle Bensidoun, Jézabel Couppey-Soubeyran, Sébastien Jean</i>	
Faut-il craindre le retour du protectionnisme ?	9
<i>Sébastien Jean</i>	
Où vont les profits des multinationales ?	13
<i>Laurence Nayman</i>	
En quoi les décisions des multinationales nous concernent-elles ?	19
<i>Antoine Vatan</i>	
Régulation financière : le temps de la pause ?	25
<i>Jézabel Couppey-Soubeyran</i>	
À quoi tient la progression des salaires dans la finance ?	29
<i>Ariell Reshef</i>	
Faut-il avoir peur de l'économie chinoise ?	35
<i>Christophe Destais</i>	
Peut-on se passer des capitaux chinois ?	41
<i>Andrea Goldstein & Françoise Lemoine</i>	
L'Union européenne est-elle naïve dans sa politique commerciale ?	47
<i>Sébastien Jean</i>	

L'Union européenne doit-elle continuer de signer des accords de libre-échange ?	51
<i>Jean Fouré</i>	
Décennie perdue dans la zone euro : stop ou encore ?	55
<i>Jérôme Héricourt & Fabien Tripier</i>	
La zone euro a-t-elle perdu l'équilibre ?	59
<i>Sophie Piton</i>	
Abandonner l'euro : possible ? profitable ?	65
<i>Anne-Laure Delatte</i>	
Comment redonner vie au projet européen ?	71
<i>Michel Aglietta</i>	
Immigration en France : quelles réalités ?	77
<i>Anthony Edo</i>	
L'immigration tire-t-elle les salaires et l'emploi vers le bas ? ...	83
<i>Anthony Edo</i>	
Le tout renouvelable est-il possible ?	89
<i>Stéphanie Monjon</i>	
Climatiser la finance pour financer le climat	95
<i>Étienne Espagne</i>	
Hausses et baisses d'impôts : quels effets sur la croissance ? ...	99
<i>Thomas Grjebine</i>	
La productivité du travail est-elle vouée à la stagnation ?	103
<i>Michel Fouquin</i>	

Pourquoi l'économie internationale en campagne ?



Isabelle Bensidoun,
Jézabel Couppey-Soubeyran, Sébastien Jean

C'est pour éclairer le débat pendant la campagne présidentielle que cette publication a été réalisée. Toutefois, les questions d'économie internationale qui ont été traitées resteront d'actualité tout au long du quinquennat. Pour cette raison, il nous a semblé utile de les rassembler, non pas selon la chronologie de leur publication, mais par grands thèmes : mondialisation, Europe, immigration, régulation financière, environnement, productivité, Chine...

La campagne présidentielle est toujours un moment fort du débat public en France. Les questions d'économie internationale n'y ont pas toujours la place qu'elles mériteraient eu égard à leurs enjeux. Mais la remise en question grandissante de la mondialisation, le retour du protectionnisme, l'incertitude qui plane sur l'avenir de l'euro, les conséquences migratoires de la guerre en Syrie, ou encore les craintes d'une résurgence de l'instabilité financière ne manqueront pas de « dénationaliser » le débat. Il serait même décevant que ces questions ne soient pas abordées avec la profondeur et la rigueur qu'elles méritent dans le débat qui va s'ouvrir. Parce que l'économie internationale constitue précisément le champ d'étude du CEPII, parce

qu'il est dans les missions du CEPII de mettre son expertise au service du débat public, il nous a semblé utile de partager les analyses des chercheurs du CEPII sur ces sujets. Notre intention est de le faire sans sacraliser la parole des experts, mais sans sous-estimer non plus son importance et sa nécessité dans une période où trop souvent les croyances l'emportent sur la connaissance des faits, où le ressenti se confond avec la réalité.

Pour cela, nous mobiliserons un format et un ton adaptés pour rendre accessibles, appropriables et débattables les travaux des économistes du CEPII. Chaque sujet fera ainsi l'objet d'un billet court sous forme de questions-réponses dans lequel il s'agira non pas de dénoncer ou de défendre des propositions mais d'éclairer de façon rigoureuse et documentée, de rectifier quand il y a lieu, de permettre à chacun de prendre connaissance des résultats d'études et de les confronter à son opinion. Le débat public doit vivre et s'élargir, il en va de la survie de nos démocraties. Si le CEPII organise régulièrement des échanges entre chercheurs, il sait aussi diffuser le résultat de ses recherches par-delà ce cénacle à travers différents canaux : le Club du CEPII où les chercheurs dialoguent avec les entreprises, *La Lettre du CEPII* où les résultats de travaux académiques sont présentés de manière synthétique et didactique, *L'économie mondiale* où chaque année le CEPII décrypte les grandes tendances à l'œuvre, *Le blog* dans lequel les chercheurs du CEPII réagissent à l'actualité. Avec *L'économie internationale en campagne*, le CEPII a souhaité atteindre un public plus large, s'adresser aux citoyens en quête d'éclairage pour frayer leur chemin jusqu'aux urnes. Nous voulons la diffusion la plus large possible pour cette publication de campagne que nous lancerons sur la nouvelle page Facebook du CEPII. Nos partenaires, le quotidien La Tribune, le média en ligne d'information et d'analyse de l'actualité indépendant The Conversation, et le site web-TV Xerfi-Canal, nous accompagneront et nous relaieront.

Connaître plutôt que croire, permettre à chacun de débattre et de confronter ses idées au lieu de s'y enfermer, telle est ce qui motive *L'économie internationale en campagne* ! Alors bonne lecture, bon partage, bon débat et... bon vote !

Faut-il craindre le retour du protectionnisme ?

Questions à **Sébastien Jean**



Les critiques à l'encontre du libre-échange se multiplient, le processus de mondialisation a-t-il du plomb dans l'aile ?

La perception des conséquences du commerce international a, en effet, évolué de façon négative dans les opinions publiques et les débats politiques. En Europe, les négociations du Traité transatlantique (TTIP, ou TAFTA), puis la ratification de l'accord avec le Canada ont fait l'objet de débats virulents. Dans la campagne présidentielle américaine, Donald Trump réclamait une forte augmentation de la protection douanière américaine et Hillary Clinton critiquait vivement les accords commerciaux. Dans nombre de pays émergents, également, les gouvernements semblent désormais plus préoccupés de protéger leur marché que d'ouvrir des débouchés à leurs entreprises. Le contraste est frappant avec le climat du début des années 2000, lorsque la croissance échevelée des économies émergentes y faisait voir un eldorado, dans lequel il fallait absolument prendre position. Aujourd'hui, le ralentissement du commerce mondial a inversé la perspective : les échanges sont plus souvent considérés comme un jeu à somme nulle, dans lequel il faut protéger ses entreprises, car les gains des concurrents seraient nécessairement nos pertes.

Que se passerait-il si cet engouement récent pour le protectionnisme se concrétisait ?

Les demandes de protection sont compréhensibles, que ce soit de la part des entreprises pour protéger leurs profits ou de celle des salariés pour leur emploi. Mais leur coût est élevé pour l'économie dans son ensemble, essentiellement parce qu'elles renchérissent l'accès aux biens importés et qu'elles donnent lieu à des mesures de rétorsion de la part des partenaires, qui suppriment des débouchés aux industries performantes. Souvenons-nous de la tentative de nous protéger de l'importation des magnétoscopes japonais en 1982 : elle a coûté cher à l'État en manque à gagner de TVA et aux consommateurs en pouvoir d'achat, tout en échouant complètement à relancer l'électronique grand public français et son champion de l'époque, Thomson. Le principal risque est celui d'une guerre commerciale, dans laquelle les mesures protectionnistes des uns déclenchent les représailles des autres. Les avions, les produits de luxe et certaines spécialités alimentaires sont rapidement ciblés dans ces cas-là. La crise des années 1930 a montré l'enchaînement dramatique qui pouvait s'ensuivre. C'est d'ailleurs en réponse à ce traumatisme qu'a été fondé le système commercial multilatéral actuel, dans lequel les pays échangent des engagements de limitation de leur protection commerciale. Qui plus est, dans le contexte actuel, les barrières douanières sont en moyenne plus élevées sur les produits consommés par les ménages les moins riches, comme l'habillement ou les produits alimentaires. Ce sont donc les plus défavorisés qui, les premiers, pâtiraient du protectionnisme, contrairement à l'idée que l'on peut en avoir.

Si le protectionnisme n'est pas la solution, que peut-on faire pour les perdants de la mondialisation ?

Tout d'abord, faciliter l'ajustement des travailleurs par un effort accru de formation, initiale et professionnelle, et favoriser leur mobilité. Ensuite,

s'assurer que les politiques publiques jouent efficacement leur rôle d'assurance et de redistribution. Au-delà, se pose la question de savoir s'il faut aider davantage quelqu'un qui perdrait son emploi du fait de la concurrence internationale, plutôt que d'un changement technologique ou d'une mauvaise orientation stratégique de son entreprise, à supposer que l'on puisse faire la part des causes. La réponse est loin d'être évidente, mais une différence doit être soulignée : la spécificité de la concurrence internationale est d'avoir le plus souvent un impact très concentré géographiquement. Si bien que celui qui a perdu son emploi risque aussi de voir la valeur de son logement baisser, voire peut-être l'emploi de son conjoint menacé. Et l'appauvrissement des collectivités locales qui s'ensuit peut à son tour être préjudiciable aux services qu'elles proposent. Toutes ces raisons plaident pour une action volontariste au niveau local pour compenser les coûts de la mondialisation. Enfin, il faut prendre acte de la forte demande de protection et de la défiance exprimée vis-à-vis de la mondialisation. Cela signifie que les échanges internationaux et leur cadre institutionnel doivent être plus clairement considérés et affichés non pas comme une fin en soi, mais comme des outils subordonnés à des objectifs plus larges comme l'emploi, l'environnement, le pouvoir d'achat ou l'innovation.

Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran

POUR ALLER PLUS LOIN

- EMLINGER C. et FONTAGNÉ L. [2013], « (Not) Made in France », *La Lettre du CEPII*, n° 333, juin.
- FOUQUIN M., HUGOT J. et JEAN S. [2016], « Une brève histoire des mondialisations commerciales », in CEPII, *L'économie mondiale 2017*, La Découverte, « Repères », Paris.

JEAN S. [2015], « Le ralentissement du commerce mondial annonce un changement de tendance », *La Lettre du CEPII*, n° 356, septembre.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqu=545>>

Où vont les profits des multinationales ?

Questions à Laurence Nayman



D'abord, les pratiques d'évitement fiscal ont été largement commentées dans la presse du fait des affaires dévoilées au Luxembourg (Luxleaks), où certaines entreprises avaient négocié des conditions d'imposition très avantageuses avec le fisc. Ensuite, parce que les montants en jeu sont importants : selon l'université des Nations unies (Unu-Wider), l'optimisation fiscale fait perdre à la France environ 20 milliards de dollars par an (soit un tiers environ des recettes d'impôts sur les sociétés), à l'Allemagne environ 15 milliards, aux États-Unis près de 190 milliards. Au niveau mondial, le manque à gagner fiscal est estimé à plus de 500 milliards de dollars par an. Ensuite, parce que les championnes de l'économie numérique en pleine croissance sont aussi souvent celles de l'optimisation fiscale, la nature immatérielle de leurs activités décuplant les possibilités.

L'optimisation fiscale n'est pas une pratique nouvelle, pourtant on entend de plus en plus parler. Pour quelles raisons ?

Les GAFA (Google, Apple, Facebook, Amazon) sont effectivement souvent pointées du doigt. En quoi ces géants mondialisés de l'économie numérique ont-ils changé la donne ?

La création de valeur des géants du numérique repose avant tout sur des actifs immatériels que sont les brevets, les marques, des algorithmes ou des logiciels. Leur caractère immatériel procure à ces actifs un avantage de taille par rapport aux actifs matériels que sont les facteurs de production industriels : la possibilité de les transférer très facilement là où la fiscalité est la plus avantageuse. Du coup, l'impôt n'est pas payé là où le chiffre d'affaires est réalisé, mais là où sont localisées les filiales auxquelles les actifs de la propriété intellectuelle ont été concédés par les sociétés mères. Et il va sans dire que ces localisations ont la particularité d'être fiscalement très accueillantes.

Quelles sont précisément les techniques utilisées par les multinationales pour exploiter les différences de législation fiscale entre pays ?

Une technique répandue consiste à utiliser les prix de transfert, prix pratiqués dans les transactions au sein d'un groupe, pour transférer les bénéfices d'une société installée dans un pays où la fiscalité est forte vers une autre localisée dans un pays où la fiscalité est avantageuse. Pour ce faire, la société installée là où la fiscalité est forte va sous-facturer ses prestations ou surfacturer ses achats à sa filiale afin de réduire ses bénéfices et en conséquence sa charge d'imposition. La sous ou surfacturation s'apprécie en comparaison du prix de marché qui aurait prévalu si la transaction avait été facturée à une entreprise tierce. Or, dès lors que ces transactions mettent en jeu des actifs immatériels, les prix de marché sont bien plus difficiles à estimer et les prix de transfert à contrôler.

N'est-ce pas d'ailleurs dans les industries du numérique que les montages sont les plus sophistiqués ?

Absolument, les industries du numérique ont eu recours à des procédés aux noms évocateurs comme le « double irlandais » ou le « sandwich hollandais ». Si la réforme fiscale de 2015 en Irlande rend le double irlandais impraticable pour les nouvelles sociétés, elle tolère encore son usage jusqu'en 2020. Prenons l'exemple emblématique de Google Inc. (US) qui a économisé 3,6 milliards d'impôts en 2015 grâce à un double irlandais agrémenté d'un sandwich hollandais : deux sociétés en Irlande prennent en sandwich une société hollandaise pour se transférer les droits de propriété intellectuelle en exploitant les différences de traitement fiscal des redevances de chaque pays. Revenons donc sur les ingrédients de cette recette légère en impôts ! D'abord une dose de double irlandais : deux filiales sont créées en Irlande. La première, Google Ireland Holdings, de droit des Bermudes, détient les actifs de propriété intellectuelle hors des États-Unis. Cette société est étrangère au regard de la loi fiscale irlandaise car elle ne dispose pas d'une autonomie de gestion. Elle a vocation à concéder les licences, moyennant des redevances, à d'autres filiales du groupe qui peuvent ainsi les déduire de leur résultat comptable. La seconde, Google Ireland Ltd, est de droit irlandais et concentre l'essentiel du chiffre d'affaires de Google hors États-Unis grâce à un système de filiales dans différents pays. Si Google Ireland Holdings concédait directement ses droits de propriété intellectuelle à Google Ireland Ltd, la redevance versée par cette dernière irait à un pays hors de l'UE (les Bermudes) et ferait l'objet d'une retenue à la source. Google Ireland Holdings les concèdera donc à Google Netherlands B.V., qui à son tour les sous-concèdera à Google Ireland Ltd. L'intérêt d'intercaler une société néerlandaise dans le double irlandais (le sandwich hollandais) réside ici : la redevance,

estimée à 72 % de son chiffre d'affaires, que Google Ireland Ltd verse à Google Netherlands B.V. n'est pas soumise à une retenue à la source en Irlande, car les redevances versées au sein de l'Union européenne sont exemptées d'impôts. Ensuite, moyennant des frais de gestion modiques, Google Netherlands B.V. reverse, sans aucune retenue à la source, particularité du droit néerlandais, la redevance reçue de Google Ireland Ltd à Google Ireland Holdings, qui, Bermudes obligent, n'est pas soumise à l'impôt sur les sociétés. Le tour est joué !

L'imagination est au pouvoir dans les cabinets de fiscalistes ! Mais alors comment empêcher l'optimisation fiscale ?

L'imagination des fiscalistes ne fait qu'exploiter les possibilités offertes par les États à la recherche

d'incitations pour attirer des activités sur leurs territoires. C'est d'ailleurs pour cela que la Commission européenne a relancé en octobre 2016 son projet datant de 2011 d'une assiette commune consolidée pour l'impôt sur les sociétés (ACCIS) dans l'Union européenne. Ce dispositif, s'il est adopté par le Conseil de l'UE, obligera les groupes dont le chiffre d'affaires dépasse 750 millions d'euros par an à affecter leurs bénéfices à leur siège européen. Ces bénéfices seront ensuite répartis entre les pays européens, selon une formule prenant en compte la part du chiffre d'affaires, de la masse salariale et des actifs matériels de chacun. Ce dispositif n'éliminera pas toutes les possibilités pour les multinationales de réduire leur impôt, mais il constituera une avancée en limitant les transferts artificiels de bénéfices à condition que, cette fois, les États membres n'achoppent pas sur la partie la plus controversée du dispositif : la consolidation des bénéfices.

**Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran**

POUR ALLER PLUS LOIN

TOUBAL F., DAVIES R. B., MARTIN J. et PARENTI M. [2014], « Prix de transfert et optimisation fiscale : le fait d'un faible nombre d'entreprises multinationales dans les paradis fiscaux », Blog du CEPII du 22 décembre.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqué=561>>

En quoi les décisions des multinationales nous concernent-elles ?

Questions à **Antoine Vatan**



Non loin de là, peu d'entreprises exportent et, parmi elles, une poignée, les multinationales, concentre la majeure partie des exportations. Ce fait vaut pour

tous les pays. Il n'en est pas un seul où le commerce soit bien partagé. Aux États-Unis, on estime que 10 % environ des exportateurs en 2000 (0,5 % de l'ensemble des entreprises) réalisent 90 % des exportations ; en France, en 2003, ce sont 10 % des entreprises exportatrices (qui représentent elles-mêmes moins de 4,5 % des entreprises en général) qui assurent 94 % des exportations. Dans les pays en développement, la concentration des exportations est parfois encore plus grande : en moyenne, une seule entreprise peut représenter 15 % des exportations. Ce constat ne concerne pas uniquement le commerce international. C'est l'ensemble de l'activité économique qui est concentrée au dernier degré. Par exemple, Samsung représente environ 20 % du PIB coréen et les 50 plus grosses entreprises américaines représentent à elles seules 25 % du PIB des États-Unis.

La vive progression du commerce mondial jusqu'à la crise financière de 2007 a donné le sentiment que de plus en plus d'entreprises avaient pris le chemin de l'international. Est-ce le cas ?

Le commerce international - comme l'activité économique en général - est donc concentré au sein de multinationales. Quel est leur pouvoir d'influence ?

On peut qualifier ces grands groupes de « Happy Few ». Par leur taille et donc par leur activité propre, mais également par les liens

qu'elles tissent, de sous-traitance par exemple, avec d'autres entreprises plus petites, ces multinationales sont à l'origine d'une large part de l'activité économique. De ce fait, un petit nombre d'entreprises exerce une influence significative au niveau macro-économique que ce soit sur le PIB, bien entendu, mais aussi sur la balance commerciale ou le taux d'emploi.

Et ce pas seulement parce qu'elles pèsent lourd au niveau global, mais aussi parce que, du fait de ce poids, elles sont à l'origine d'une externalité, c'est-à-dire que les décisions qu'elles prennent produisent des effets sur la collectivité dans son ensemble.

Pouvez-vous illustrer le propos ?

Imaginons que demain PSA change de stratégie économique avec pour conséquence que son activité décuple ou s'effondre, et bien cela aurait des implications sur nous tous. Et ce par divers canaux : le taux de chômage s'en trouverait fortement affecté, ce qui changerait le pouvoir de négociation de l'ensemble des actifs (là réside une externalité dans la mesure où, par exemple, la probabilité de trouver un emploi pour tous les chômeurs serait modifiée) ; au niveau du secteur automobile ou du territoire où PSA est implanté, cela modifierait la productivité des autres entreprises (ici résident de pures externalités technologiques) ; si le changement de stratégie de PSA conduisait à

délocaliser sa production suivie d'une réimportation, cela affecterait la balance commerciale de manière non négligeable, ce qui directement (*via* le taux de change, par exemple) ou indirectement (*via* les politiques économiques qui seraient prises en conséquence) ne serait pas sans implications sur le processus de production de l'ensemble des producteurs français. Cela changerait, entre autre, l'accès à la ressource particulière qu'est le capital. PSA, comme quelques autres grandes entreprises, a ce « pouvoir » (involontaire, d'où l'expression d'externalité) de faire varier des agrégats qui nous concernent tous et, par la même, d'avoir un impact sur notre bien-être, quand bien même nous ne sommes ni clients, ni salariés, ni sous-traitants de cette entreprise.

Que préconisent en général les économistes face à une telle situation ?

Les économistes analysent les externalités comme une défaillance de marché. Une information manque pour que le marché soit efficace. L'effet de l'action d'une entité sur les autres n'est pas pris en compte et, en conséquence, les décisions qu'elle prend sont nécessairement sous-optimales. Le bien-être collectif en pâtirait et gagnerait à ce que l'externalité soit « internalisée » : c'est-à-dire à ce que les décisions prises par cette entité intègrent cette information. Se pose bien sûr la question du mode d'internalisation. En théorie, ce choix requiert d'identifier l'ensemble des coûts et des bénéfices associés à ces externalités pour ensuite réguler l'activité de ceux qui en sont à l'origine, en l'occurrence ici les multinationales. Ceci peut se faire selon tout un panel de solutions, qui vont de la création d'un mécanisme de marché (à l'image de la création *ex nihilo* d'un marché du carbone) jusqu'au contrôle des entités à l'origine de l'externalité.

Mais plus de concurrence ne permettrait-il pas de réduire la taille de ces groupes ?

En théorie, plus de concurrence réduit les marges des entreprises, mais elle ne réduit pas nécessaire-

ment la taille des entreprises déjà grosses. Au contraire. Face à des entreprises de tailles (et donc de productivité) différentes, la concurrence opère une sélection. Elle fait sortir du marché les petites entreprises (les moins productives) et réalloue les parts de marché et les facteurs de production en faveur des entreprises les plus grosses (les plus productives). En théorie, ce mécanisme augmente le gain aux échanges, puisqu'il rationalise la production en augmentant la productivité agrégée de l'économie. Mais il ne règle en rien le problème d'externalité décrit plus haut.

Ce n'est donc pas une concurrence accrue qui pourra réduire la taille des multinationales et résorber l'externalité qu'elles engendrent. Il faut internaliser cette dernière. En son temps, le *Square deal* de Theodore Roosevelt s'était attaché à démanteler les cartels par souci du bien-être collectif. Un siècle plus tard, dans le même souci, les moyens de limiter le pouvoir involontaire des multinationales sur la collectivité au travers des externalités qu'elles génèrent mériteraient d'être examinés.

**Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran**

POUR ALLER PLUS LOIN

CROZET M. et MAYER T. [2007], « Le club très select des firmes exportatrices », *La Lettre du CEPII*, n° 271, octobre.

TOUBAL F., DAVIES R. B., MARTIN J. et PARENTI M. [2014], « Prix de transfert et optimisation fiscale : le fait d'un faible nombre d'entreprises multinationales dans les paradis fiscaux », *Blog du CEPII*, Billet du 22 décembre.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqu=556>>

Régulation financière : le temps de la pause ?



Questions à **Jézabel Couppey-Soubeyran**

Pour le moment, pas de déclaration fracassante sur le sujet en effet ! Les banques et la finance ne sont clairement pas au cœur de cette campagne, mais pas totalement absentes non plus. Pour les candidats qui ont fait des propositions, il s'agit notamment de mettre la finance au service de la transition écologique, de mettre en place un pôle public bancaire, de séparer les activités de banque de détail et de banque d'investissement, de contrôler la taille des banques, de pénaliser les paradis fiscaux, de renforcer les ratios prudentiels.

Dans cette campagne présidentielle, il n'est plus trop question du « monde de la finance »... A-t-on abandonné l'idée de mieux encadrer le secteur bancaire et financier ?

Ce serait une erreur à mon avis de l'interpréter ainsi. C'est un sujet éminemment économique, sur lequel les études abondent depuis la crise. Mais il est aussi vrai que, jusqu'à la crise, la monnaie, les banques, l'instabilité financière n'ont guère été au cœur de la macroéconomie dominante. Et les quelques travaux, pourtant

Si certains candidats n'ont pas intégré ces aspects dans leur programme, est-ce parce qu'il s'agit en réalité d'un sujet plus politique qu'économique ?

lumineux, sur les ressorts de l'instabilité financière, comme ceux d'Irving Fisher ou d'Hyman Minsky, étaient largement tombés en désuétude avant que la crise n'en fasse ressurgir l'actualité. On redécouvre aujourd'hui que les banques et la finance sont intrinsèquement instables, qu'une crise financière ne se résorbe pas d'elle-même, que faute d'investir suffisamment dans sa prévention, les dégâts qu'elle cause dans l'économie réelle sont extrêmement coûteux à réparer. Les travaux ne manquent plus sur les mesures à mettre en place pour rendre les banques plus solides ou pour réguler l'amplitude du cycle financier. La Banque des règlements internationaux (BRI), qui fut l'une des rares institutions internationales à l'avant garde de ces problématiques, produit, depuis plusieurs années, des travaux à même de guider la décision publique sur ces questions.

Ces travaux ont-ils inspiré les réformes menées depuis la crise financière ?

En partie oui. La qualité et la quantité des fonds propres, qui sont pour les banques comme une éponge permettant d'absorber les pertes éventuelles, ont été améliorées ; des exigences de liquidités ont été introduites pour mieux faire face, par exemple, à une rupture de liquidité ; les mastodontes bancaires sont aujourd'hui mieux contrôlés. En Europe, une Union bancaire a vu le jour, pour organiser à l'échelle européenne la surveillance des grands établissements, la résolution des difficultés bancaires et la garantie des dépôts. Cependant, rien n'est totalement achevé et le tout ne suffira probablement pas à prévenir une nouvelle crise financière.

Ces réformes ne risquent-elles pas d'avoir des effets contreproductifs ?

Là encore, les travaux récents incitent à penser le contraire. Ceux de la BRI démontrent clairement que les banques

les plus capitalisées sont celles qui consacrent la plus grande part de leurs ressources au crédit et qui l'ont le moins restreint pendant la crise. Ceux du FMI contribuent à montrer que la relation entre finance et croissance est bien plus complexe qu'on ne le supposait jusqu'à la crise. Pour autant l'explication est simple : les arbres ne montent pas jusqu'au ciel. Dit autrement, plus de finance ne produit pas plus de croissance à l'infini. Passé un certain seuil, s'il grossit trop, le secteur bancaire et financier porte préjudice à la croissance car il devient plus instable, les bulles qu'il engendre compromettant une fois qu'elles éclatent la croissance future. Son excès de développement, allant de pair avec des surprofits et des sursalaires (comparés à ceux des autres secteurs), peut aussi agir comme un aspirateur de talents, et ainsi déformer l'allocation des ressources au détriment des autres secteurs de l'économie.

Mais l'essor du *shadow banking*, n'est-il pas lié au renforcement de la réglementation bancaire ?

Le *shadow banking*, qui regroupe des opérations et des institutions financières proches des banques sans être encadrées comme les banques, s'est développé bien avant la crise. C'est même l'un des facteurs parmi d'autres de la crise financière de 2007. Et effectivement, les banques déversent une partie de leurs risques dans le *shadow banking* mais ce n'est pas une moindre réglementation bancaire qui résoudra le problème. Ce sont les liens entre banques et *shadow* banques que le régulateur doit chercher à défaire, pour que le *shadow banking* cesse d'être le déversoir des risques bancaires.

Bref, renforcer la régulation financière profiterait à la stabilité financière sans compromettre la croissance. C'est cependant une nouvelle phase de dérégulation financière qui semble s'amorcer, en Europe où la Commission européenne entend

freiner les réformes bancaires comme aux États-Unis où Donald Trump est bien décidé à défaire les lois Dodd Frank. Même le candidat le plus résolu à resserrer la bride autour du secteur financier devra faire face, s'il est élu, aux vents contraires.

Propos recueillis par Isabelle Bensidoun

POUR ALLER PLUS LOIN

COUPPEY-SOUBEYRAN J. [2016], « Les réformes bancaires ont-elles été poussées trop loin ? » in CEPII *L'économie mondiale 2017*, La Découverte, « Repères », Paris.

ESPAGNE É. [2016], « Après la COP21, comment climatiser la finance », in CEPII *L'économie mondiale 2017*, La Découverte, « Repères », Paris.

FINANCE WATCH [2016], « Comprendre la finance #4 : Capital bancaire – la résurrection d'un mythe ».

GRJEBINE T. et TRIPIER F. [2016], « Finance et croissance : le court terme aux dépens du long terme », *La lettre du CEPII*, n° 364, avril.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqu=548>>

À quoi tient la progression des salaires dans la finance ?

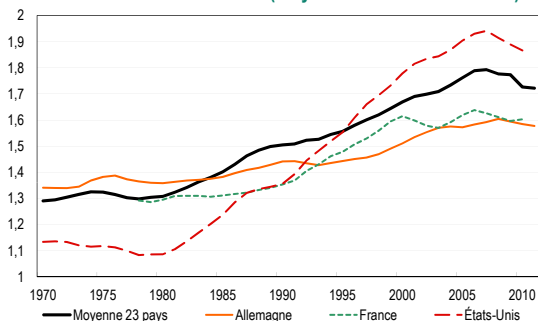
Questions à **Ariell Reshef**



Au début des années 1980 pas tant que ça, mais à la veille de la crise, clairement. En France, alors qu'en 1980 les salaires dans la finance étaient 30 % plus élevés que ceux des autres secteurs, ils l'étaient en 2008 de 60 %. Aux États-Unis, où la croissance des salaires dans le secteur financier relativement aux autres secteurs a connu la progression la plus marquée, on est passé de salaires dans la finance 10 % plus élevés que dans les secteurs non financiers en 1980 à près de deux fois plus hauts en 2008 ! Sur cette période, la croissance des salaires dans le secteur financier a été bien plus vive que dans les secteurs non financiers. C'est ce qu'il ressort d'une étude portant sur 23 pays développés : en moyenne, les salaires dans le secteur financier y ont augmenté, entre 1980 et 2008, de 36 % de plus que dans le secteur non financier. À partir de la crise financière, un pic a été atteint et l'on assiste depuis à une stabilisation (graphique).

Les rémunérations dans la finance font souvent les gros titres des journaux. Sont-elles vraiment plus élevées que dans les autres secteurs ?

Évolution des rémunérations dans le secteur financier relativement aux secteurs non financiers (moyennes mobiles sur 3 ans)



Note : les 23 pays sont Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Corée du Sud, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Hongrie, Irlande, Italie, Japon, Luxembourg, Norvège, Pays-Bas, Portugal, République Tchèque, Royaume-Uni, Slovaquie, Suède.

Sources : calculs des auteurs, à partir de EU KLEMS et STAN.

Mais cette augmentation plus rapide des salaires dans la finance n'est-elle pas liée à un accroissement de l'intensité en travailleurs qualifiés plus forte dans la finance que dans les autres secteurs ?

Non, en moyenne pour l'ensemble des pays, seule 20 % de cette évolution est attribuable à une augmentation de la différence d'intensité en travailleurs

qualifiés entre la finance et les autres secteurs. En France, il est vrai que ce facteur est plus important puisqu'il explique 40 % de l'évolution. Mais, pour l'essentiel, cette augmentation provient d'un accroissement du salaire des travailleurs qualifiés bien plus rapide dans la finance qu'ailleurs. D'ailleurs, alors que la part du secteur financier ne représente en moyenne que 6 % de l'emploi qualifié total, la progression des salaires des travailleurs qualifiés dans la finance explique à elle seule 31 % de l'augmentation moyenne des

salaires des travailleurs qualifiés dans l'ensemble des pays considérés ici entre 1980 et 2005. Plus particulièrement, la moitié de l'augmentation des salaires dans le secteur financier relativement aux autres secteurs provient des salaires versés aux traders, alors même que leurs activités ne représentent que 13 % de l'emploi dans ce secteur. C'est donc pour beaucoup la prise de risque qui a été rémunérée, principalement sous forme de primes et bonus pour des performances de court terme, sans prise en compte de l'effet à plus long terme de ces activités sur la stabilité du secteur.

Quels sont les facteurs qui peuvent expliquer ces écarts de salaires au profit du secteur financier ?

La baisse du prix des technologies de l'information et de la communication (TIC)

a d'abord constitué l'explication privilégiée. La finance faisant un usage intensif de ces technologies, la baisse de leur prix aurait conduit à ce qu'elles soient davantage utilisées, ce qui aurait permis une augmentation de la productivité des travailleurs qualifiés, et par conséquent de leur salaire, plus vive que dans les autres secteurs. Cependant, en examinant leur usage de plus près, il s'avère que la forte augmentation de l'intensité en TIC dans la finance s'explique surtout par un élargissement de la gamme des activités bancaires à des activités risquées et complexes sur les marchés financiers (trading, market making, transferts de risques sur les marchés de produits dérivés, etc.), permis par la suppression de barrières réglementaires et un relâchement de la surveillance. Cette complexité accrue de leurs activités a permis aux travailleurs qualifiés d'augmenter leur pouvoir de négociation et, par conséquent, d'extirper des sursalaires.

La déréglementation a également favorisé l'internationalisation du secteur financier et l'augmentation de la taille des banques et des autres institutions financières. Ce faisant, le secteur

bancaire est devenu plus concentré : le pouvoir de marché des opérateurs historiques s'est accru, leur permettant de réaliser des surprofits et de verser des sursalaires.

C'est d'ailleurs clairement au moment où la déréglementation financière s'amorce que les écarts de salaire entre secteurs financier et non financier commencent à se creuser et c'est aussi selon l'ampleur de la déréglementation que ces écarts varient entre les pays. En France, par exemple, c'est au milieu des années 1980, quand la déréglementation du secteur bancaire est engagée, que les salaires dans la finance entament une progression plus rapide que dans les autres secteurs. Quant aux États-Unis, où la déréglementation financière a été beaucoup plus marquée que dans les autres pays, les écarts de salaire entre secteur financier et non financier sont bien plus prononcés.

Est-ce une évolution favorable ou défavorable ?

Il serait difficile de faire valoir que cette évolution a été favorable. Les augmentations de rémunérations indexées sur les performances à court terme, plutôt que sur des objectifs à long terme, ont incité à des prises de risque excessives qui ont débouché sur la crise financière de 2007-2008. En outre, les augmentations de salaires dans le secteur financier ont largement contribué au creusement des inégalités de revenus dans de nombreux pays, ce qui n'a pas manqué d'attiser les tensions sociales.

Le renforcement de la réglementation financière suite à la crise pouvait laisser envisager que les salaires dans la finance se stabiliseraient. L'amorce d'une déréglementation financière aux États-Unis risque bien de rebattre les cartes.

Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran

POUR ALLER PLUS LOIN

BOUSTANIFAR H., GRANT E. et RESHEF A. [2017], « Wages and Human Capital in Finance: International Evidence, 1970-2011 », *Working Paper*, Paris School of Economics.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqu=559>>

Faut-il avoir peur de l'économie chinoise ?

Questions à **Christophe Destais**



Quelle est place de la Chine dans l'économie mondiale ?

La Chine s'est imposée, en moins de quatre décennies, comme une très grande puissance économique. Depuis 1991, sa croissance atteint un rythme annuel moyen de 10 % ; sa taille a été multipliée par plus de 10, désormais comparable à celle de la zone euro, soit 15 % du produit intérieur brut (PIB) mondial, derrière les États-Unis qui en représentent presque le quart. La Chine est aussi devenue, depuis 2008, le premier exportateur mondial, devant les États-Unis et l'Allemagne, grâce au formidable essor de ses exportations, de moins de 1 % des exportations mondiales en 1978 à près de 15 % aujourd'hui.

À quoi tient cette montée en puissance ?

Les Chinois ont souvent été accusés de manipuler leur taux de change, de vendre à perte (dumping), de financer les entreprises à des taux excessivement bas au détriment de la rémunération des épargnants, de ne pas respecter des normes sociales et environnementales minimales ou le droit de la propriété intellectuelle. Chacune de ces accusations a certainement une part de vérité, mais les principales sources des performances économiques chinoises sont ailleurs.

Les autorités chinoises ont su faire preuve à la fois de pragmatisme et de cohérence dans les réformes économiques qu'elles ont menées entre 1980 et 2005. L'ouverture du pays aux investissements étrangers a contribué à son insertion dans l'économie mondiale et à la maîtrise de nouvelles technologies. L'outil industriel public n'a pas été cassé, mais diversifié et une partie des entités non rentables a été fermée au tournant des années 2000. Les réformes ont également visé le développement du secteur privé dans les industries légères et les services de proximité. L'éducation élémentaire a été privilégiée pour faciliter l'intégration des populations rurales dans la production industrielle et, depuis une dizaine d'années, l'accent est mis sur le développement des capacités scientifiques. Enfin, les investissements en infrastructures ont été massifs et relativement bien coordonnés.

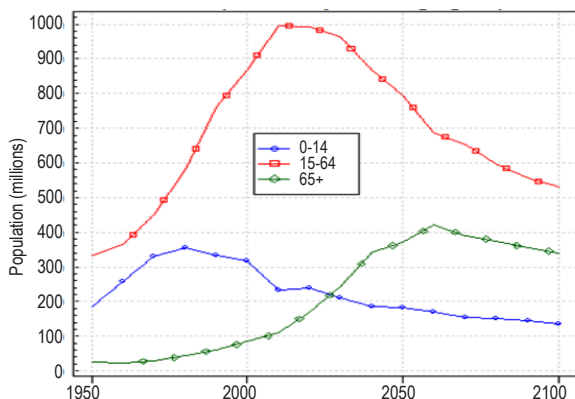
La réussite économique chinoise tient-elle aussi à sa démographie ?

Tout à fait. Depuis 35 ans, la population en âge de travailler a augmenté de près de 50 % pour dépasser le milliard d'individus, tandis que la population des moins de 15 ans a rapidement décliné, notamment sous l'effet de la politique de l'enfant unique en vigueur entre 1980 et 2015 (graphique). Dans le même temps, la croissance des plus de 65 ans n'a été que très progressive. L'évolution du rapport entre actifs et inactifs a donc été extrêmement favorable. Toutefois, ce rapport devrait se détériorer rapidement avec le vieillissement de la population chinoise, ce qui finira par peser sur le dynamisme de l'économie.

La Chine a-t-elle achevé son rattrapage économique ?

Non. Malgré la très forte croissance, le pouvoir d'achat moyen d'un Chinois ne représente en 2014 que 25 %

Chine : population par groupe d'âge



Source : Nations unies, Département des affaires économiques et sociales, Division Population (2015). World Population Prospects: The 2015 Revision.

de celui d'un Américain. La question qui se pose aujourd'hui est de savoir à quel rythme ce rattrapage économique va se poursuivre. Depuis le début de la décennie, malgré la multiplication des plans de relance du gouvernement, la croissance économique a nettement ralenti, même si elle atteint encore 6,7 %, un niveau très enviable vu d'Europe.

Est-ce une économie solide ?

L'économie chinoise est aujourd'hui fragilisée par de nombreux déséquilibres. Sa croissance, encore très dépendante des exportations et des investissements, notamment en infrastructures, est insuffisamment diversifiée. Très rapide, celle-ci a contribué à détériorer l'environnement, voire à négliger la sécurité, comme l'ont illustré les explosions dans le port de Tianjin en 2015 ou divers scandales alimentaires.

Les autorités chinoises affichent aujourd'hui leur volonté de réformer en profondeur l'économie. Elles souhaitent favoriser une montée en gamme technologique et accélérer la transition de l'industrie vers les services, des exportations vers le marché domestique, de l'investissement vers la consommation, des industries polluantes vers des productions plus propres et plus sûres. Cette transition offrira de nouvelles opportunités que la Chine saura certainement exploiter, par exemple en investissant massivement dans les véhicules électriques. Toutefois, cette politique ne permettra pas de revenir à des niveaux de croissance aussi élevés que par le passé et pourrait être sacrifiée à des objectifs de maximisation de la croissance à court-terme favorisant l'accroissement de la dette plutôt que la mise en œuvre des réformes annoncées.

Y-a-t-il un risque de crise bancaire et financière généralisée ?

Depuis 2007, le volume des dettes

s'est en effet considérablement accru, notamment celui des entreprises publiques et des entités provinciales ou locales, pour atteindre des niveaux inquiétants, en particulier dans le secteur des industries lourdes où il existe des surcapacités de production importantes. Par ailleurs, ce qu'on appelle le *shadow banking*, c'est-à-dire l'intermédiation bancaire en dehors de toute régulation, s'est beaucoup développé. Les autorités s'efforcent de juguler les risques d'une crise financière généralisée, notamment en gérant par différentes techniques les créances douteuses résultant de cette accumulation de dettes. Elles auraient, en dernier recours, la possibilité de reprendre en partie ces dettes, au prix d'une forte augmentation de la dette publique. Il est dès lors assez peu probable qu'une crise financière systémique profonde éclate en Chine avec des retombées

négligentes sur l'économie mondiale mais cette accumulation, parfois excessive, de dettes pèsera sur la croissance future.

**Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran**

POUR ALLER PLUS LOIN

DESTAIS C. [2016], *La Chine a-t-elle fini ses 30 glorieuses ?*, Support d'intervention aux journées de l'économie de Lyon, 8 septembre

DESTAIS C. [2015], « Chine : quelles sont les motivations de la récente dépréciation du RMB ? », Blog du CEPII, Billet du 14 septembre.

LEMOINE F. et ÜNAL D. [2015], « Mutations du commerce extérieur chinois », La Lettre du CEPII, n° 352, mars.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqu=555>>

Peut-on se passer des capitaux chinois ?

Questions à
Andrea Goldstein & Françoise Lemoine



La Chine est aujourd'hui le deuxième investisseur international derrière les États-Unis. Comment ses investissements ont-ils évolué ces dernières années ?

En 2016, les investissements à l'étranger des sociétés chinoises ont atteint un nouveau record : près de 200 milliards de dollars, soit environ un sixième du total mondial. Les investissements de la Chine à l'étranger dépassent désormais ceux des multinationales étrangères installées en Chine.

Initialement, les investisseurs de l'Empire du milieu se focalisaient sur les ressources naturelles, en particulier en Afrique et dans le monde en développement, mais leur intérêt se porte désormais sur l'industrie manufacturière et les services en Europe et aux États-Unis.

L'Europe est devenue leur principale cible, surtout l'Italie, la France, l'Allemagne, et le Royaume-Uni. Leurs acquisitions y ont bondi, avec des montants qui ont plus que doublé entre 2014 (14 milliards d'euros) et 2016 (35 milliards). Du high-tech au tourisme, en passant par l'immobilier, l'automobile, l'alimentaire, la mode, l'énergie, aucun secteur n'y échappe.

Que recherchent les sociétés chinoises par ces acquisitions ?

D'abord des brevets, des marques et du savoir-faire.

Cela reflète la priorité donnée au rattrapage technologique dans le plan gouvernemental « Made in China 2025 » adopté en 2015. Ce que cherchent les entreprises chinoises par ces acquisitions, c'est surtout à améliorer leur offre, y compris sur leur propre marché où les marques étrangères sont prisées, pour répondre à la demande d'une classe moyenne en rapide expansion et de plus en plus exigeante en matière de qualité, de normes de sécurité et d'image. Un exemple typique est celui de l'usine de poudre de lait construite en Bretagne et dont l'intégralité de la production est destinée au marché chinois.

Est-ce que cet activisme inquiète ?

Oui, tout à fait. On s'inquiète notamment du rôle

que jouent les entreprises d'État, dans la mesure où celles-ci peuvent devenir l'instrument de pressions politiques. On s'alarme du contrôle qu'elles pourraient exercer sur des infrastructures majeures comme la production et la distribution d'électricité, ou sur des technologies sensibles. On craint aussi un appauvrissement du tissu industriel européen livré aux comportements d'entreprises qui peuvent avoir l'intention de transférer la production vers leur marché intérieur, où la protection sociale est faible, les droits syndicaux et les normes environnementales peu respectés. On s'indigne enfin de l'asymétrie entre un marché européen ouvert aux entreprises chinoises et un marché chinois difficile à pénétrer : si les investissements chinois en Europe s'envolent, ceux des Européens en Chine stagnent.

Comment cette inquiétude se matérialise-t-elle ?

Pour l'instant, c'est surtout entre l'Allemagne et la Chine que les tensions se sont avivées. Fin 2016, Berlin a bloqué l'achat de deux joyaux de l'industrie allemande dans des secteurs de haute technologie : l'équipementier de semi-conducteurs Aixtron et une filiale de la société d'éclairage Osram.

Rien d'équivalent en France. Après l'entrée, en 2014, de Dongfeng au capital de Peugeot (14 %) et du fonds souverain chinois CIC au capital de GDF Suez (30 %), les acquisitions chinoises se sont multipliées. L'année 2015 a vu l'achat du ClubMed, de l'aéroport de Toulouse, du groupe Louvre Hotels. L'année 2016 a vu la montée des capitaux chinois dans l'hôtellerie (Accor Hôtels) et l'immobilier de loisir (Pierre & Vacances), ainsi que la prise de participation majoritaire dans le groupe de mode SMCP (Sandro, Maje, Claudie Pierlot). Ces opérations suscitent des appréciations mitigées, entre satisfaction et méfiance, et déclenchent parfois la vigilance des pouvoirs publics.

En Italie, le phénomène est moins controversé, bien que les Chinois aient des investissements importants dans de nombreux secteurs : contrôle chez Pirelli et plusieurs pépites de la mode ou des machines-outils, participation importante dans les entreprises de production et de transmission d'énergie (C40 % d'Ansaldo Energia ; 35 % de CDP Reti).

Comment favoriser une ouverture réciproque entre la Chine et l'Europe ?

Une première étape consisterait à mettre en œuvre des règles fiables, transparentes et assurant un égal traitement de toutes les entreprises, qu'elles soient locales ou étrangères, ce qui est loin d'être le cas en Chine.

Une deuxième étape consisterait à établir des principes européens partagés : que faire lorsqu'un investissement semble s'appuyer sur des politiques industrielles agressives et des subventions publiques ? Comment éviter une « course au moins disant » entre les pays membres abaissant les exigences face aux groupes chinois désireux de s'établir en Europe ?

L'essor des investissements chinois à l'étranger est l'une des manifestations de la montée en puissance économique du pays qui suscite comme on l'a vu des inquiétudes. Pour autant, c'est aussi pour les entreprises européennes, une source de financement bienvenue pour permettre leur développement. Fermer les frontières créerait un risque d'escalade, à un moment où Donald Trump a déclaré à plusieurs reprises que les États-Unis étaient en guerre économique avec la Chine. L'angélisme n'est pas non plus de mise. La France (comme d'autres pays européens dont l'Allemagne) dispose d'ailleurs de bases légales pour se protéger contre certains types d'investissements étrangers. Mais, l'absence d'accord au niveau européen sur une politique commune dans ce domaine risque de laisser l'avantage aux décideurs chinois.

**Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran**

POUR ALLER PLUS LOIN

- AGLIETTA M. et BAI G. [2016], « China's 13th Five-Year Plan. In Pursuit of a "Moderately Prosperous Society" », *CEPII Policy Brief*, n° 2016-12.
- BELLORA C. et JEAN S. [2016], « Le statut d'économie de marché de la Chine : un enjeu fort pour le commerce européen », *La Lettre du CEPII*, n° 370, octobre.

BELLORA C. et JEAN S. [2016], « 15 ans après, l'UE face à la redéfinition de sa relation commerciale avec la Chine », *Blog du CEPII*, Billet du 27 décembre.

GOLDSTEIN A. [2016], *Il capitalismo rosso. Le multinazionali cinesi in Italia*, Università Bocconi Editore.

LEMOINE F. et ÜNAL D. [2017], « Le décollage du marché des biens de consommation en Chine et son impact sur le commerce mondial », *Panorama du CEPII*, n° 2017-01, mars.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqué=554>>

L'Union européenne est-elle naïve dans sa politique commerciale ?



Questions à **Sébastien Jean**

Je ne sais pas ce que signifie être naïf dans les relations commerciales, mais quelle qu'en soit la signification précise, je doute que ce qualificatif s'applique à l'UE. Il me paraît même paradoxal pour une zone qui dégage des excédents courants depuis des années, excédent qui a atteint 200 milliards d'euros l'an dernier. Certes, l'Allemagne explique l'essentiel de ce résultat, mais la politique commerciale étant la même pour tous les États membres de l'Union, il n'y a qu'au niveau de l'UE qu'elle peut être valablement évaluée. Étant donné cet excédent, on peut en tout cas difficilement prétendre qu'elle ne met pas les pays européens en position de soutenir la concurrence internationale. Si cette supposée naïveté se réfère à notre protection douanière, elle n'est pas davantage justifiée : parmi les pays du G7, les Européens sont en effet ceux qui appliquent, en dehors des accords préférentiels, le droit de douane moyen le plus élevé : 5,2 % en 2016, comparé à 3,5 % aux États-Unis, 4,9 % au Japon, 2,5 % en Australie, et 4 % au Canada, d'après l'OMC.

On entend souvent dire que l'Union européenne (UE) est naïve dans ses relations commerciales, qu'en pensez-vous ?

La Suisse et la Norvège protègent pourtant bien plus leur agriculture que les pays de l'Union, non ?

doit faire face dans ces deux pays : le relief en Suisse, le climat en Norvège. De fait, ces deux pays sont importateurs nets de produits agricoles : les exportations de la Suisse ne représentent que 78 % de ses importations, celles de la Norvège, 14 % seulement. En comparaison, le rapport entre les exportations et les importations est de 116 % pour l'UE et 126 % pour la France. Par ailleurs, l'activité agricole bénéficie de subventions plus élevées dans l'UE lorsqu'elle fait face à des handicaps naturels, par exemple en montagne. Pour compléter la comparaison, il faut également souligner que la Norvège comme la Suisse ont un niveau de protection très faible dans l'industrie, avec un droit de douane moyen de 0,5 % et 1,9 % respectivement, contre 4,2 % pour l'UE.

C'est exact, mais cela est lié aux handicaps naturels auxquels l'activité agricole

Et les États-Unis, n'appliquent-ils pas des droits de douane beaucoup plus élevés que nous sur les importations d'acier en provenance de Chine ?

pratiques commerciales jugées déloyales. L'UE a également recours à ce type de sanctions, et c'est le secteur sidérurgique qui est le plus souvent concerné. Si les États-Unis appliquent des taux plus élevés en moyenne dans leurs procédures antidumping dans le secteur sidérurgique, ceux utilisés en Europe suffisent à réduire drastiquement les importations sur les produits ciblés, qui s'en trouvent en moyenne réduites des trois-quarts. Il est d'ailleurs difficile d'y voir un gage d'efficacité pour les États-Unis : la production d'acier de l'UE est supérieure de 50 % à celles des

C'est en effet le cas dans le cadre des sanctions antidumping et antisubventions, c'est-à-dire de mesures prises pour répondre à des

États-Unis (166 millions de tonnes contre 111 en 2015) et ils sont lourdement déficitaires sur ce secteur, dans lequel leurs exportations ne représentaient que 54 % de leurs importations en 2015, contre 104 % pour l'UE (d'après la base Chelem du CEPII).

L'UE a pris des engagements d'ouverture à la concurrence de ses marchés publics, dans le cadre d'un accord également signé par 19 membres

**Qu'en est-il des marchés publics ?
Ils sont plus ouverts à la
concurrence étrangère en Europe
qu'ailleurs, n'est-ce pas une preuve
de naïveté ? Ne faut-il pas les
réserver à nos entreprises ?**

de l'Organisation mondiale du commerce, et il est vrai que ses engagements sont plus larges que ceux de la plupart des signataires. D'après la Commission européenne, 85 % de la commande publique européenne offre en effet aux entreprises étrangères une garantie d'accès dans les mêmes conditions que les entreprises européennes, contre, par exemple, seulement 32 % aux États-Unis. Mais, en pratique, la part des marchés publics attribués à des entreprises étrangères est très faible : en moyenne, entre 2009 et 2015, seulement environ 1 % de la valeur des contrats de commande publique française était passé à des producteurs étrangers. Et cette proportion (qui concerne des entreprises étrangères, probablement européennes la plupart du temps) est faible dans tous les États membres, ne dépassant 10 % que dans 3 petits États. Difficile d'obtenir des chiffres équivalents pour nos partenaires étrangers, mais il est très probable qu'ils soient, dans la plupart des cas, supérieurs. D'autant que les entreprises européennes, et particulièrement françaises, sont très performantes dans les secteurs concernés, comme le BTP, les transports, l'énergie, l'eau ou l'armement. Si naïveté il y a pu avoir dans ce domaine, ce n'est donc pas en laissant des entreprises étrangères s'accaparer nos marchés publics, mais en pensant que notre ouverture inciterait nos partenaires à faire

de même. Une réforme est d'ailleurs en cours de discussion au niveau européen pour restreindre l'accès de nos marchés publics aux pays qui n'offriraient pas le même accès aux leurs.

Au total, s'il est légitime et même nécessaire de rechercher la réciprocité dans l'accès au marché et le respect de règles transparentes et équitables, il est difficile de voir en quoi l'UE pêcherait par naïveté en ne se protégeant pas suffisamment des importations.

**Propos recueillis par
*Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran***

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqué=558>>

L'Union européenne doit-elle continuer de signer des accords de libre-échange ?

Questions à Jean Fouré



Les négociations portent désormais principalement sur les mesures non tarifaires, celles qui sans être des droits de douane ont un impact sur les flux commerciaux : normes sanitaires et techniques, obligations d'étiquetage, accès aux marchés publics, etc. Elles sont au cœur des accords dits de 2^e génération, comme celui entre l'Union européenne et le Canada (le CETA, ratifié par le Parlement européen le 15 février 2017) ou entre l'Union européenne (UE) et les États-Unis (le TAFTA, aussi appelé TTIP, en négociation jusque fin 2016).

Depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, les droits de douane ont considérablement diminué, pour ne plus s'établir qu'à environ 2 % dans l'Union européenne. Sur quoi portent alors les négociations commerciales aujourd'hui ?

Comme pour les droits de douane, l'objectif est de réduire les coûts au commerce, avec l'idée qu'une baisse de ces coûts devrait être profitable aux deux partenaires : les produits seront moins chers et les choix plus importants.

Pourquoi négocie-t-on ?

Les études économiques concluent à un impact positif mais modeste de ces accords pour l'UE (de l'ordre de 0,02 points de

croissance annuelle supplémentaire sur 15 ans pour le TAFTA). Certains secteurs sont gagnants et d'autres perdants. Dans le cas du CETA, l'accord devrait favoriser les producteurs de fromage tout en mettant en difficulté les producteurs de viande bovine. Avec le TAFTA, c'est l'industrie dans son ensemble qui serait favorisée, mais pas l'agriculture.

Cela étant, ces accords ne se réduisent pas à une simple question de coût et concernent les règles sanitaires et sociales. Il faut donc y regarder de plus près pour déterminer si les gains économiques suffisent à établir la rentabilité de ces accords ou si le diable se cache dans les détails. A priori, il n'y a lieu ni de balayer les risques d'un revers de main, ni d'y opposer un refus de principe.

Quel est l'enjeu des négociations sur les normes européennes ?

L'enjeu est d'adopter de nouvelles normes sanitaires, techniques, sociales, en tenant compte des préférences collectives du partenaire. Par exemple, dans le CETA, un Forum de coopération en matière de réglementation prévoit la possibilité de consulter les représentants des entreprises et de la société civile canadiens, dans l'élaboration des normes européennes, et réciproquement. C'est dire si l'enjeu est clairement plus politique qu'économique, et susceptible de produire des réactions vives quand les nouvelles normes viennent à s'écarter des préférences collectives des citoyens européens.

Cela veut-il dire que des normes peuvent être adoptées sans contrôle démocratique ?

Non, les recommandations d'un tel Forum suivront les canaux habituels de décision et *a minima* le Parlement européen devra statuer. La Commission européenne n'est pas seul maître à bord. Ce sont les gouvernements de l'Union qui élaborent le mandat

de négociation confié à la Commission, et certains domaines peuvent en être exclus, comme c'est souvent le cas pour l'audiovisuel. Ce mandat peut aussi être confirmé en cours de négociation s'il y a un doute quant à la légitimité des négociations, comme cela a été le cas pour le TAFTA en juin 2016, ou retiré.

Les négociations sont secrètes, mais, à la fin de la procédure, le Parlement européen doit approuver le texte. S'il contient des éléments qui dépassent les compétences de l'UE (accord mixte), les parlements nationaux doivent alors le ratifier. Ainsi, la responsabilité des accords de libre-échange incombe toujours à des représentants élus.

Quoi d'autre dans ces accords ?

Ils couvrent une grande diversité de sujets mais s'il ne fallait en mentionner que deux, je citerais le mécanisme de règlement des différends investisseur-État et la liste négative concernant la fourniture de services par un prestataire étranger, deux domaines qui ont fait couler beaucoup d'encre.

Le mécanisme de règlement des différends investisseur-État permet à une entreprise étrangère de poursuivre, devant un tribunal arbitral, un État lorsqu'elle estime que ce dernier a pris une mesure qui nuit à ses profits futurs. Ce mécanisme est très contesté en raison du pouvoir disproportionné qu'il accorderait aux intérêts privés et de l'affaiblissement des États qu'il provoquerait. Sa légitimité suscite d'autant plus d'interrogations que les entreprises ont déjà accès à des tribunaux nationaux dans l'UE.

Par ailleurs, ces accords permettent aux entreprises de services du partenaire d'opérer dans l'UE (et réciproquement) tout en listant un certain nombre de services exclus de cette disposition, comme certains services publics : on parle de liste négative. Or cette liste négative est figée (à moins de rouvrir des négociations)

et cela pose problème. Ainsi, pour un nouveau secteur ou un service qui viendrait à être considéré comme public, on imagine aisément la contestation que pourrait susciter toute protection vis-à-vis d'un partenaire à qui on aurait garanti par défaut l'ouverture dans le traité.

Au final, faut-il accepter ces accords ?

Au niveau strictement économique, il est aujourd'hui largement reconnu que ces accords font des gagnants et des perdants. Mais la réponse n'appartient pas qu'aux économistes ! Les accords de libre-échange sont une question d'arbitrage politique qui va au-delà de l'économie. Il reviendra ainsi au prochain Parlement de se prononcer sur le CETA. Il reviendra aussi au prochain gouvernement de déterminer, par le mandat de négociations qu'il confie à la Commission, le futur de tous les accords qui restent à négocier et de décider des compensations à accorder aux perdants.

**Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran**

POUR ALLER PLUS LOIN

BELLORA C. et FOURÉ J. [2016], « De quoi CETA est-il le nom ? », *Le Blog du CEPII*, 18 octobre.

EMLINGER C. et FOURÉ J. [2014] « Risques et opportunités d'un accord transatlantique pour l'agroalimentaire européen », *Le Blog du CEPII*, 3 septembre.

FONTAGNÉ L., GOURDON J. et JEAN S. [2013], « Les enjeux économiques du partenariat transatlantique », *La Lettre du CEPII*, n° 335, septembre.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqu=552>>

Décennie perdue dans la zone euro : stop ou encore ?

Questions à
Jérôme Héricourt & Fabien Tripier



Cette expression a été utilisée pour caractériser la situation des économies

d'Amérique latine confrontées à la crise de la dette des années 1980 et celle de l'économie japonaise durant les années 1990. En dépit de différences certaines, ces deux expériences se rejoignent : des erreurs majeures de politique économique ont transformé une crise en période prolongée de stagnation.

Pour commencer pourriez-vous nous préciser ce que recouvre l'expression « décennie perdue » ?

La zone euro semble à son tour éprouver cette expérience depuis la crise économique et financière de 2008-2009. Elle n'a retrouvé qu'en 2016 le niveau de production par habitant qui prévalait avant la crise. Encore s'agit-il là seulement d'une moyenne, certains pays membres s'étant considérablement appauvris sur la période : sans parler du cas extrême de la Grèce, l'Italie a aujourd'hui le même niveau de production par habitant qu'en 1997.

L'économie européenne a été frappée par une suite

de chocs économiques et financiers, face auxquels les erreurs

Quelles en sont les causes ?

de politique monétaire et budgétaire se sont multipliées. Pour résumer, après une (très) timide relance budgétaire en 2009-2010, les pays de la zone euro se sont lancés dans un processus de réduction des déficits publics à marche forcée, provoquant la retombée en récession dès 2012, dans un contexte de tensions très fortes sur les dettes des États. Suivant une trajectoire similaire, la Banque centrale européenne (BCE) a d'abord assoupli sa politique monétaire entre fin 2008 et début 2011, avant de relever ses taux dans le courant de l'année 2011, entravant encore davantage la fragile reprise initiée en 2009. Il a fallu attendre la fin de l'année 2013 pour voir la BCE s'engager dans une politique monétaire aussi expansionniste que celle menée aux États-Unis.

Et les conséquences ?

Ces mauvais choix ont conduit à une insuffisance chronique de la demande intérieure dans la zone euro, qui se reflète dans un excédent extérieur courant dépassant 3 % du PIB (provenant pour une large part de l'excédent allemand). Cette faible demande trouve son origine dans la léthargie persistante de l'investissement productif, qui obère les perspectives de croissance à moyen et long terme. Dans ses recommandations de politique économique de novembre 2016, la Commission européenne considère que le potentiel de croissance a quasiment été réduit de moitié par rapport à la période d'avant crise.

Peut-on éviter que cette situation perdure ?

Tout d'abord, une première leçon de l'expérience américaine est que la politique monétaire accommodante doit être maintenue, même quand les fondamentaux s'améliorent, afin de garantir la pérennité de la sortie de crise. La Réserve fédérale américaine a maintenu la sienne durant 7 années, et ce alors même que le taux de chômage avait entamé une franche décrue

dès 2012, pour s'établir aux environs de 5 % fin 2014. Au sein de la zone euro, le taux de chômage s'établit encore à 10 % en 2016. Autrement dit, il s'agit de ne pas répéter l'erreur de la hausse des taux de 2011 en envisageant une sortie trop précoce de la politique monétaire accommodante actuelle.

Ensuite, il faut activer l'outil budgétaire, car la politique monétaire « ne peut pas tout », pour reprendre les termes de Mario Draghi, président de la BCE, à Jackson Hole en août 2014. À cet égard, on ne peut que se réjouir de la position actuelle de la Commission européenne, en faveur d'une « orientation budgétaire positive », alors que jusqu'à présent, les seules réformes structurelles devaient permettre de retrouver le chemin de la croissance à long terme.

On peut craindre qu'ils ne le soient pas. La Commission recommande une modeste impulsion budgétaire de 0,5 % du PIB européen, alors qu'elle précise par ailleurs qu'il en faudrait au moins 0,8 % pour ramener la zone euro à sa tendance de croissance de long terme dès 2017. En outre, pour parvenir à cet objectif, la Commission ne fait que demander aux pays disposant de marges de manœuvre de les utiliser et d'optimiser les fonds du Plan d'investissement pour l'Europe, dit Plan Juncker.

Oui, mais les montants avancés par cette dernière dans ses recommandations de politique économique de novembre 2016 sont-ils suffisants ?

Effectivement, l'environnement institutionnel existant, à travers notamment le Pacte de stabilité et de croissance, a conduit à un scénario « perdant-perdant » : ceux qui n'ont pas de marge de manœuvre budgétaire souhaiteraient

Ne touche-t-on pas ici aux limites de ce qu'il est possible de faire dans l'environnement institutionnel existant ?

procéder à une relance budgétaire, tandis que ceux qui disposent d'une telle marge ne souhaitent pas l'utiliser. L'approche « plus collective » réclamée par la Commission est restée un vœu pieux et cela risque de durer tant qu'il n'y aura pas de changements institutionnels majeurs. À notre sens, la viabilité de la zone euro exige en effet une politique budgétaire commune. Dans ce contexte, la création d'un Parlement de la zone euro serait non seulement pertinente au regard de ce que nous enseignent l'histoire et l'économie, mais également cohérente au regard même du principe fédéral sous-jacent à la création de l'euro. Toutefois, ces changements institutionnels ne pourront se faire sans les citoyens et leurs représentants.

Alors oui, la zone euro peut éviter une nouvelle décennie perdue, mais il faudra au préalable réconcilier les citoyens avec le projet européen.

**Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran**

POUR ALLER PLUS LOIN

CARTON B., HÉRICOURT J. et TRIPIER F. [2014], « Can the Euro Area Avoid a "Lost Decade"? », CEPII Policy Brief #2 – voir aussi le *Billet de blog du CEPII* : « L'Europe aura sa décennie perdue », 26 mai 2014.

COMMISSION EUROPÉENNE [2016], « Communication de la Commission européenne – Pour une orientation positive de la politique budgétaire de la zone euro », 16 novembre.

PIKETTY T. [2016], « Pour un noyau dur européen », *Billet de blog*, 17 mai.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommunique=547>>

La zone euro a-t-elle perdu l'équilibre ?

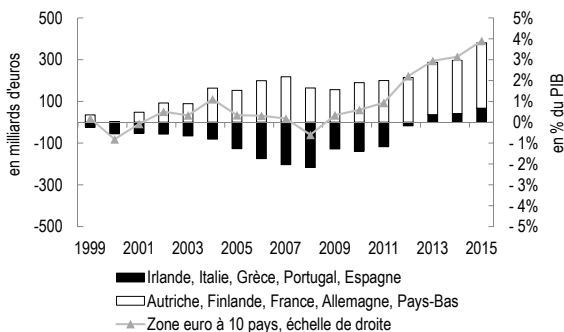
Questions à **Sophie Piton**



Dans la zone euro, certains pays enregistrent un excédent courant, d'autres enregistrent de larges déficits. Est-ce problématique ?

Depuis le passage à l'euro, les écarts de balances courantes entre les pays de la zone se sont effectivement accentués (graphique) : certains pays dits périphériques ont creusé leurs déficits (Portugal, Grèce, Espagne, Irlande, Italie), tandis que d'autres ont accumulé des excédents (Allemagne, Pays-Bas, Finlande). Pendant un certain temps, on ne s'en est pas inquiété, car ces déséquilibres étaient perçus comme la manifestation d'un processus de convergence des niveaux de vie des pays les plus pauvres vers celui des plus riches. Profitant de l'intégration financière, les capitaux des pays riches ont afflué vers les pays les plus pauvres, attirés par les opportunités d'investissement et portés par des anticipations de croissance soutenue. Dans ce schéma, la détérioration des soldes courants, et son corolaire l'endettement croissant vis-à-vis du reste de la zone euro, ne devaient pas poser de problème, car les investissements financés par ces afflux de capitaux devaient créer l'activité nécessaire au remboursement des emprunts.

Évolution des déséquilibres courants en zone euro



Note : la balance courante mesure la capacité d'un pays à financer ses activités économiques : si elle est déficitaire, c'est que le pays importe des capitaux depuis l'étranger, si elle est excédentaire, c'est qu'il en exporte.

Source : Ameco, calculs de l'auteur.

À partir de quand est-ce devenu un sujet d'inquiétude ?

Au tournant de la crise financière de 2008. Les pays déficitaires ont alors fait face à un arrêt soudain de financements, ce qui a fait peser sur eux la menace de crises des paiements. En se substituant aux créanciers privés, les créanciers publics ont alors permis d'éviter les défauts de paiement des pays périphériques. À partir de là, les déficits de balances courantes ont été perçus comme des déséquilibres qu'il fallait corriger.

Que reflétaient donc les déficits courants des pays périphériques ?

Pas tant un manque de performance des secteurs exportateurs qu'une réduction de leur poids relatif dans l'économie. L'afflux de capitaux a financé des investissements dans les secteurs abrités, ceux tournés vers les marchés

intérieurs, aux dépens des secteurs industriels, traditionnellement exportateurs. Ces secteurs abrités, comme le secteur de la construction ou de l'immobilier, ont ainsi connu une forte croissance, voire même des bulles. Et comme les emprunts contractés par ces secteurs n'ont pas servi à augmenter les capacités exportatrices, les déficits se sont avérés insoutenables, faisant place à un lourd endettement sans actifs productifs en contrepartie.

Quelles mesures ont été prises pour réduire ces déficits ?

À partir de 2010, quand les déficits ont été vus comme une menace pour la viabilité de la zone, leur réduction est devenue prioritaire. Des plans d'ajustement ont été mis en place pour faire baisser les prix domestiques par rapport aux prix étrangers afin de dynamiser la compétitivité-prix et stimuler les exportations. Ils visaient également à rééquilibrer l'économie, c'est-à-dire amoindrir le poids des secteurs abrités et promouvoir les investissements dans les secteurs exportateurs en renforçant leur rentabilité. Mis en place par la « troïka » (Commission européenne, BCE, FMI), ces plans d'ajustement ont été très controversés.

Quelles en ont été les conséquences ?

Des conséquences sociales très lourdes (chômage, baisse des salaires, etc.) et des résultats très contrastés selon les pays. En Grèce notamment, ils n'ont pas permis de relancer l'économie qui est toujours, 7 ans après le déclenchement du premier plan d'ajustement, sous programme de la « troïka ». Ce pays a aujourd'hui un PIB réel inférieur à son niveau de 2001, année où il a adopté la monnaie unique !

La zone euro a-t-elle retrouvé l'équilibre ?

Les déficits courants se sont résorbés dans les pays périphériques (graphique), principalement du fait de la forte contraction des importations suite aux programmes d'austerité. Il se peut donc que les déficits réapparaissent dès que les demandes internes se seront redressées. Du côté des pays en surplus, aucune correction n'est intervenue. L'Allemagne et les Pays-Bas, enregistrent un excédent courant de plus de 8 % du PIB en 2015. De ce fait, la zone euro est désormais en excédent vis-à-vis du reste du monde ! Faute de coopération, les ajustements dans les pays en crise ont entraîné la zone dans une spirale déflationniste et alimenté la stagnation.

Est-ce à dire que l'euro ne peut qu'apporter la divergence ?

Depuis l'adoption de la monnaie unique, les écarts de niveaux de vie au sein de la zone euro (à 10 pays) n'ont fait que se renforcer : entre 1999 et 2015, l'écart entre le pays où le revenu par habitant était le plus élevé en début de période (Pays-Bas) et celui où il était le plus bas (Grèce) a augmenté de plus de 20 %. D'où le triste constat de Joseph Stiglitz : « l'euro n'a pas apporté la prospérité promise, mais la division et la divergence ». L'union monétaire n'est pas pour autant vouée à l'échec, à condition que le choix du maintien de la monnaie unique s'inscrive dans un projet politique fort. À cet égard, les inquiétudes au sujet des déséquilibres courants ne doivent pas détourner le projet européen de son objectif initial de convergence des niveaux de vie entre les pays. Cet objectif ne se réalisera pas sans une coordination permettant de financer des investissements productifs dans les pays les plus pauvres et de relancer la croissance européenne. Des outils budgétaires redistributifs au niveau européen permettraient de

contrer les effets polarisateurs de l'euro et de favoriser enfin la convergence.

**Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran**

POUR ALLER PLUS LOIN

AGLIETTA M. ET LÉRON N. [2017], *La double démocratie. Une Europe politique pour la croissance*, Le Seuil, janvier.

AGLIETTA M. [2014], *Europe : sortir de la crise et inventer l'avenir*, Michalon.

PITON S. [2014], « Déséquilibres des balances courantes en zone euro : où en est-on ? », Chapitre 3 de *L'économie mondiale 2015*, La Découverte, pp.43-56, septembre.

PITON S. [2016], « Divergence des prix relatifs : une maladie européenne ? », *La Lettre du CEPII*, n° 369, septembre.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqué=553>>

Abandonner l'euro : possible ? profitable ?

Questions à Anne-Laure Delatte



Une sortie de l'euro est-elle possible en droit ?

En vertu d'un principe de droit international, la *lex monetae*, chaque État a la possibilité de créer, d'altérer et de remplacer sa monnaie. Le franc pourrait donc être réintroduit par l'État français. Certains contrats avec l'étranger resteraient libellés en euros, mais sinon salaires, prix, prêts immobiliers, PEA seraient convertis en francs. La question est de savoir à quel taux : un taux qui protège les créanciers ou les emprunteurs ? En 1990, au moment de la réunification allemande, le chancelier Kohl avait décrété des taux de conversion différents selon les contrats. Même décision en Argentine en 2002, lorsque le gouvernement avait décidé le retour au peso après 10 années de taux de change arrimé au dollar. Le taux incontestable au niveau juridique est le taux du jour de la sortie de l'euro. Mais celui qui éviterait que la valeur des emprunts ne grimpe est le taux de change du franc le jour de l'introduction de l'euro (1 euro = 6,56 francs). C'est le gouvernement qui fixe les règles. En Allemagne cela n'avait pas posé de problème majeur, en Argentine les procès ont parfois duré 10 ans...

Imaginons donc un retour au franc, notre monnaie subirait probablement une dépréciation. Quels en seraient les avantages ?

La compétitivité de nos entreprises exportatrices s'en trouverait initialement accrue, mais l'augmentation de leur facture d'importations limiterait les gains et l'inflation engendrée pourrait même les annuler, voire les inverser. Rappelons que l'essentiel de notre commerce se fait à l'intérieur de la zone euro, et pour cette raison, lorsqu'on cherche à concurrencer les produits allemands par exemple, sans recours possible à la dévaluation, c'est le coût du travail qui devient la variable d'ajustement. C'est bien pour cela que les réformes du marché du travail promues par la Commission européenne visent toutes à rendre le travail plus flexible, donc moins cher. Retrouver cette possibilité de dévaluation devrait donc réduire la pression sur les salaires.

Et du point de vue de la politique monétaire, retrouverait-on des marges de manœuvre ?

Pour retrouver une totale autonomie dans ce domaine, il faudrait non seulement sortir de l'euro mais pouvoir faire cavalier seul. Or, même avant l'euro, ce n'était pas le cas. Les pays européens ont signé des accords dès le début des années 1970 pour limiter les fluctuations de leurs monnaies. Pour respecter les limites de variation, la Banque de France était alors largement tributaire de la politique monétaire allemande. Ce manque d'autonomie fut même un motif important du passage à l'euro.

Et au niveau budgétaire serions-nous plus autonomes ?

Sortir de l'euro nous affranchirait des critères budgétaires issus du Traité de Maastricht : le Parlement français

pourrait voter les budgets sans être soumis à la validation de la Commission européenne. Mais, là aussi, nous resterions largement tributaires de nos créanciers. Si vous prêtez de l'argent à un ami et qu'il continue à vous en demander alors qu'il ne vous a pas encore remboursé, vous hésitez à lui en prêter davantage... c'est la même chose sur les marchés. Même en abandonnant ses engagements budgétaires européens, l'État français ne pourrait pas baisser les impôts et augmenter les dépenses à sa guise sans susciter la méfiance de ses créanciers. Autrement dit, sortir de l'euro ne nous libérerait pas de la pression des marchés financiers, au contraire.

Quels seraient les principaux inconvénients ?

La principale zone d'ombre porte sur la façon dont on rembourserait nos dettes. La *lex monetae* s'appliquerait aux contrats régis par le droit français mais les dettes en droit étranger ne seraient pas converties en francs. Or avec un franc dévalué, les dettes restées en euros deviendraient plus chères à rembourser. L'OFCE a récemment estimé à 35 % du PIB la dette des entreprises françaises qui resterait libellée en euros et celle des banques à 40 % du PIB ! Le renchérissement en francs de cette dette pourrait avoir des effets très déstabilisants sur le tissu économique et financier français, dont il est difficile de prévoir toutes les conséquences.

Quant à la dette publique, elle est entièrement contractée en droit français, ce qui autoriserait donc l'État à la rembourser en francs. Mais gardons en tête que 60 % de cette dette est détenue par des étrangers. Ce changement dans les termes du contrat pourrait être assimilé à un défaut, comme l'ont déjà suggéré les agences de notation, et rendrait beaucoup plus difficile le financement extérieur de l'État.

Y-a-t-il une alternative pour relancer le projet européen ?

Il faudrait commencer par restructurer les dettes publiques des pays de la zone euro où elles pèsent le plus (au moins celles de la Grèce, de l'Italie et du Portugal). Retarder les échéances de remboursement des dettes donnerait de l'air aux finances publiques. Ensuite, il sera difficile de stabiliser la zone sans mettre en place des mécanismes de transfert automatiques et permanents entre les États. C'est ce qui existe entre les États américains, pourquoi pas dans la zone euro ? L'Union budgétaire a longtemps été un sujet tabou en Europe mais, en janvier dernier, le Trésor français a fait un pas en recommandant un budget commun européen pour financer l'investissement public et rendre ces transferts possibles. Cela impliquerait de lever un impôt européen et d'accroître le pouvoir de contrôle du Parlement européen.

Bref, deux routes bien distinctes se présentent à nous : soit un retour au franc dont on espère un gain de compétitivité, mais avec des effets très déstabilisants sur la dette des entreprises et une autonomie très relative de la politique économique ; soit on conserve l'euro, mais alors il faut achever le projet et donner une dimension politique à la monnaie européenne. Ces deux options ont le mérite d'être claires.

**Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran**

POUR ALLER PLUS LOIN

AGLIETTA M. et LERON N. [2017], *La Double Démocratie, Une Europe politique pour la croissance*, janvier.

BÉNASSY-QUÉRÉ A. [2016], « La vie sans l'euro », *Entretiens de l'AFSE : Regards croisés sur l'avenir de la zone euro*, novembre.

DELATTE A.-L. [2016], « Quand les Américains enterrent l'euro », *Chroniques économiques, Libération*, 1^{er} février.

PIKETTY T., ADELMAN J. et DELATTE A.-L. [2016], « How to Save Europe From Itself? », *Foreign Policy*, avril.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqué=550>>

Comment redonner vie au projet européen ?

Questions à **Michel Aglietta**



L'intégration européenne fait face à de sérieuses difficultés. Comment l'expliquez-vous ?

La crise financière et économique mondiale a été un révélateur de problèmes profonds qui tiennent à la conception de la construction européenne. La méthode communautaire a recherché l'intégration en faisant prévaloir le droit européen sur les droits nationaux. Or ce droit promeut un seul principe : concurrence libre et non faussée, libre mobilité de tout ce qui peut se déplacer. La prolifération de ce droit, qui s'impose aux législations nationales, dépossède les parlements nationaux de leurs prérogatives souveraines.

C'est une illusion de croire que la priorité du droit de la concurrence sur les politiques publiques permet un surcroît d'efficacité économique. Jointe à l'union monétaire, elle a conduit à une concentration industrielle dans les pays qui possédaient déjà des avantages comparatifs, au dépérissement des territoires dans les régions désindustrialisées, et à la divergence macroéconomique au lieu de la convergence attendue.

Mais est-il possible de faire émerger une puissance publique européenne tout en renforçant les souverainetés nationales ?

Non seulement c'est possible, mais c'est indispensable. Les avancées ponctuelles par compromis entre les États membres ne

permettent pas de conduire une politique macroéconomique commune, parce que les dirigeants politiques ne défendent que les intérêts nationaux au sein du Conseil européen. Aucun intérêt européen ne s'en dégage. Ce divorce est devenu patent avec l'institution de l'euro et la création de la Banque centrale européenne (BCE). L'affirmation de la BCE en tant qu'autorité monétaire fédérale a accentué le déséquilibre avec l'absence d'autorité politique européenne. Cette absence a été compensée par un carcan de règles budgétaires arbitraires dans le pacte de stabilité et de croissance, aggravé par le traité budgétaire de 2012. La solution réside non pas dans un englobement fédéral subordonnant les souverainetés politiques des pays membres, mais dans une double démocratie faisant interagir les niveaux européen et nationaux de puissances publiques.

Cela implique un pacte européen, qui institue un budget doté de ressources fiscales propres sous l'autorité d'un Parlement européen. En effet, le budget est une dimension constitutive du politique par la capacité de lever l'impôt et d'émettre une dette de la société vis-à-vis d'elle-même pour produire des biens communs. La puissance publique budgétaire vient compléter l'union monétaire. Le pacte doit définir les compétences des deux niveaux de puissance publique, européenne et nationale, pour que les deux niveaux se renforcent mutuellement.

**Comment envisagez-vous
l'orientation d'un budget de la zone
euro incorporé dans celui de l'Union
européenne ?**

Il doit être tourné vers le long terme, agissant en emprunteur et investisseur en dernier ressort.

Faire de l'Europe une puissance publique revivifiant les souverainetés nationales implique un budget commun dont la dépense crée une valeur ajoutée, parce qu'elle investira dans des domaines où la subsidiarité est inefficace. La valeur ajoutée doit être additionnelle de celle que les pays membres peuvent créer.

Un budget étoffé par des ressources propres supplémentaires de l'Union fournirait l'assise d'un investisseur en dernier ressort recherchant la complémentarité entre investisseurs publics et privés. Son rôle serait de garantir un système financier reposant sur un réseau de banques publiques de développement et sur des clubs d'investisseurs à long terme responsables pour briser la tragédie des horizons. Le développement d'un marché d'obligations européennes donnerait à la BCE l'outil pour soutenir la croissance. Il y aura double démocratie si le budget européen fortifie les puissances publiques nationales.

**Cela permettrait-il des politiques
de stabilisation plus coopératives ?**

La recomposition des responsabilités entre le niveau européen et celui des pays membres rendrait les politiques de stabilisation plus intelligentes et démocratiquement légitimes en réformant en profondeur le semestre européen (cycle annuel mis en place en 2010 pour coordonner les politiques économiques et budgétaires des membres de l'UE).

La remontée de la croissance par l'investissement de long terme financé par le budget européen donnerait des marges de manœuvre pour rendre les ajustements nationaux plus symétriques. Le principe consiste à définir un ajustement budgétaire pour l'ensemble de la zone euro, qui tienne compte du cycle économique pour mener une politique contra-cyclique en collaboration avec la BCE, avant de convenir du partage entre les budgets nationaux.

La résolution adoptée par le Parlement européen en février 2017 suggère que ce soit une agence budgétaire au sein de la Commission européenne qui propose la répartition des soldes budgétaires primaires à réaliser entre les budgets nationaux. Cette proposition serait soumise à une conférence interparlementaire des pays membres, dont la résolution devrait obligatoirement être prise en compte par le Conseil européen.

Les évolutions géopolitiques (Brexit, Trump) ne font-elles pas obstacle à ces évolutions ?

Non, au contraire, elles renforcent la nécessité d'une affirmation de l'Europe.

L'ordre international, qui reposait sur l'hégémonie des États-Unis, est en train de disparaître avec la séparation britannique, l'affirmation du néomercantilisme américain et le rejet des institutions internationales de la sécurité collective sous la présidence Trump.

Le Brexit a l'avantage de lever une ambiguïté qui a hanté la construction européenne depuis plus de quarante ans. Les pays fondateurs ont visé la construction progressive d'une Europe politique, tandis que le Royaume-Uni est parvenu à imposer son objectif exclusif de zone de libre-échange par l'extension aux pays de l'Est.

Mais la politique américaine déstabilise les relations internationales. Politiquement, c'est l'affirmation du néomercantilisme ; économiquement, c'est le dangereux cycle d'appréciation du dollar dans une économie mondiale surendettée. Face à ces menaces, il revient à l'Europe de rejeter le repli nationaliste et de se doter des moyens politiques d'œuvrer pour un développement inclusif et soutenable dans un monde ouvert et multilatéral.

**Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran**

POUR ALLER PLUS LOIN

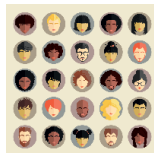
AGLIETTA M. et LERON N. [2017], *La Double Démocratie. Une Europe politique pour la croissance*, Le Seuil, janvier.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqu=557>>

Immigration en France : quelles réalités ?

Questions à **Anthony Edo**



La France est-elle un pays d'immigration massive ?

Oui elle l'a été... à la fin
des années 1920, lorsque

le pays affichait un taux d'immigration record devant les États-Unis, ou dans les années 1950-1960. Aujourd'hui, avec en moyenne 200 000 immigrés (définis comme des personnes nées étrangères à l'étranger) qui sont entrés chaque année sur le territoire français entre 2004 et 2012 selon l'INSEE ou 235 000 en 2013, soit entre 0,3 % et 0,4 % de la population française, on est loin d'un phénomène massif. A titre de comparaison, ce chiffre correspond à l'arrivée de 291 supporters dans un Stade de France de 81 000 places. Avec un tel taux d'immigration, la France est en dessous de la moyenne des pays de l'OCDE, qui s'établit à 0,6 %. En outre, pour évaluer de façon pertinente le flux d'immigrés, il faut soustraire aux 235 000 entrées de 2013 les 95 000 immigrés qui ont quitté la France cette année là, ce qui porte le flux net d'entrées d'immigrés à 140 000.

Une autre façon de répondre à la question est de quantifier la contribution des migrations à la croissance de la population française. Pour cela, il convient de comparer le flux net d'immigrés au solde naturel (naissances moins décès). En 2013, la France comptait 243 000 naissances de plus que de décès. L'apport de

l'immigration net à la croissance de la population française est donc de moins de 40 % ($140\,000 / (243\,000 + 140\,000)$). A comparer aux presque 200 % que représente l'apport des migrations à la croissance de la population allemande, du fait d'un solde naturel négatif lié à une fécondité en berne.

Donc pas tant d'entrées nettes que ça chaque année. Mais qu'en est-il de la présence immigrée en France ?

Au siècle dernier, la part des immigrés dans la population française est passée de 6,6 % en 1931 à 7,4 % en 1975, puis s'est stabilisée jusqu'au milieu des années 1990. En 2014, l'INSEE a recensé un peu moins de six millions d'immigrés en France, soit 8,9 % de la population. Parmi eux, 3,6 millions sont de nationalité étrangère et 2,3 millions, soit 39 % des immigrés, ont acquis la nationalité française. Selon l'OCDE, la France se situe ainsi au 17^e rang des pays développés pour la part d'immigrés dans la population ; en Allemagne et aux États-Unis, par exemple, 13 % de la population est immigrée en 2013.

Ces chiffres sont-ils conformes à la perception que les Français en ont ?

Loin de là. Les Français interrogés en 2010 par le *Transatlantic Trend Survey* estimaient que la part des immigrés était de 24 % alors qu'elle n'était que de 8,5 %. Cette surestimation du nombre d'immigrés qui résident dans leur pays n'est d'ailleurs pas propre aux Français. Les Allemands et les Américains, par exemple, estiment le pourcentage d'immigrés dans leur population respective à 22 % et 37 %, bien au-delà des 13 % réels.

Ces écarts sont-ils liés à l'immigration irrégulière ?

Chiffrer l'immigration irrégulière est par définition difficile. Mais si l'on s'appuie sur les 282 000 demandes de l'aide médicale d'État offerte en 2013 aux étrangers en situation irrégulière ou même sur le chiffre plus élevé qui circule de 500 000 immigrés en situation irrégulière, la part des immigrés dans la population française n'atteint pas 10 %. On est toujours loin de la perception des Français.

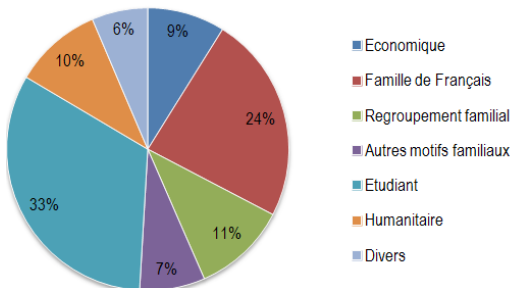
Mais alors pourquoi un tel écart ? Est-ce dû à l'inégale répartition des immigrés sur le territoire ?

Probablement. La très forte concentration locale des immigrés et leur surreprésentation dans des quartiers précarisés et modestes peut conduire les Français à estimer qu'il en va ainsi ailleurs et donc à surestimer le nombre d'immigrés dans le pays.

Cet écart entre le chiffre et la perception tient aussi à des confusions, comme celle entre immigrés et personnes nées en France de parents immigrés qui, par définition, n'en sont pas. Cependant, si on ajoute à la population immigrée les individus nés en France dont au moins l'un des deux parents est immigré, on obtient une proportion d'environ 19 % de la population française en 2011, ce qui pourrait indiquer que cette confusion contribue à l'écart observé. Le regroupement familial fait l'objet d'une autre confusion lorsque le discours politique en fait la principale source d'immigration en France, alors qu'il a représenté moins de 24 000 personnes immigrées en 2014 selon le ministère de l'intérieur, soit 11 % seulement du total (graphique). C'est un dispositif qui permet aux étrangers vivant en France de

faire venir conjoint et enfants de moins de 18 ans. Il ne faut pas le confondre avec l'entrée des membres étrangers de familles de Français sur le territoire qui représente la plus forte composante des admissions au séjour pour motif familial (99 374 personnes).

Motifs des premiers titres de séjour délivrés en 2014



Source : ministère de l'Intérieur

Cette perception de l'immigration peut-elle changer ?

Pour cela, il faut informer davantage. Une étude réalisée par des chercheurs des universités d'Oxford et Bocconi montre clairement que les individus, lorsqu'ils sont informés des chiffres de l'immigration, sont moins enclins à considérer que les immigrés sont trop nombreux.

Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran

POUR ALLER PLUS LOIN

CHOJNICKI X. et RAGOT L. [2012], « Pour une refondation de la politique migratoire française », *Billet de Blog du CEPII*, 18 juin.

EDO A. [2016], « Migrations et mouvements de réfugiés : état des lieux et conséquences économiques », in CEPII *L'économie mondiale 2017*, La Découverte, « Repères », Paris.

HÉRAN F. [2005], « Cinq idées reçues sur l'immigration », *Population et Sociétés*, n° 397.

INSEE PREMIÈRE [2014], *Les immigrants récemment arrivés en France*, n° 1524, novembre.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqu=544>>

L'immigration tire-t-elle les salaires et l'emploi vers le bas ?

Questions à **Anthony Edo**



Elle le serait si le facteur démographique (ici l'augmentation du nombre de travailleurs) était le seul

déterminant du salaire moyen et de l'emploi. Si tel était le cas, en effet, l'arrivée de nouveaux travailleurs signifierait plus de concurrence entre tous et, par conséquent, l'emploi pris par les uns détruirait celui des autres. Mais le marché du travail n'est pas figé : la quantité de travail n'est pas une grandeur fixe à partager. Cette quantité peut varier, en l'occurrence augmenter, selon la capacité des entreprises à réagir à l'arrivée de nouveaux travailleurs : vont-elles adapter leur stock de capital et leur technique de production de façon à maintenir un niveau élevé de capital par travailleur, auquel cas la productivité de ces derniers sera au même niveau qu'avant le choc migratoire ? Tout dépend aussi de l'ampleur des effets induits de l'immigration : les immigrés ne sont pas seulement des travailleurs, ils consomment, entreprennent, innovent et participent ainsi à la création de richesses et exercent, en conséquence, des effets positifs sur la croissance, les salaires et l'emploi.

L'idée selon laquelle l'immigration se traduit fatalement par une dégradation du marché du travail est-elle juste ?

Pas simple ! Mais alors comment fait-on pour évaluer les effets de l'immigration sur les salaires et l'emploi ?

immigrée a le plus augmenté sont aussi celles où le salaire moyen (ou l'emploi) a le plus augmenté ou baissé pour savoir si l'effet de l'immigration sur les salaires (l'emploi) est positif ou négatif. Mais ce serait considérer que les choix de résidence des immigrés sont indépendants des conditions économiques locales. Or, ils peuvent ne pas l'être. En effet, si les immigrés sont plus enclins à s'installer dans les régions les plus dynamiques sur le plan économique, alors l'effet mesuré sur les salaires ou l'emploi pourrait refléter ce choix plutôt que l'effet de la présence immigrée.

Pour contourner cette difficulté, il est possible d'exploiter des épisodes historiques d'immigration soudaine, massive et non-anticipée. Dans ces cas particuliers, les choix de localisation des immigrés sont vraisemblablement moins connectés aux performances économiques du pays d'accueil. C'est ce que les économistes David Card, pour les États-Unis, et Jennifer Hunt, pour la France, ont fait. Le premier évalue les conséquences économiques de l'arrivée de plus de 125 000 réfugiés cubains à Miami en 1980. La seconde examine les conséquences du rapatriement d'environ 900 000 Français d'Algérie entre 1962 et 1968 (suite à l'indépendance de l'Algérie) sur l'emploi et les salaires des travailleurs résidant en métropole.

Quels sont les résultats de ces études ?

Les résultats de David Card indiquent que le choc migratoire n'a eu aucun effet sur le salaire et le taux d'emploi

moyen de Miami. Ceux de Jennifer Hunt montrent qu'en moyenne le rapatriement des 900 000 Français d'Algérie a eu un effet négatif, bien que limité, sur l'emploi et les salaires des métropolitains. La principale conclusion de ces études est que l'immigration n'a pratiquement pas d'effets sur le salaire et l'emploi moyens des travailleurs. Des études plus récentes (théoriquement fondées et neutralisant les problèmes liés aux choix de localisation des immigrés), menées aux États-Unis, en Grande-Bretagne, en Allemagne et en France, le confirment. Certaines d'entre elles montrent même que l'immigration a parfois des effets légèrement positifs sur le salaire moyen des natifs : les nouveaux arrivants dégraderaient plutôt les conditions d'emploi des précédentes vagues d'immigration et permettraient aux natifs de se réorienter vers des emplois plus rémunérateurs.

A priori, non. Ce qui se passe en moyenne peut effectivement masquer des effets différents selon les

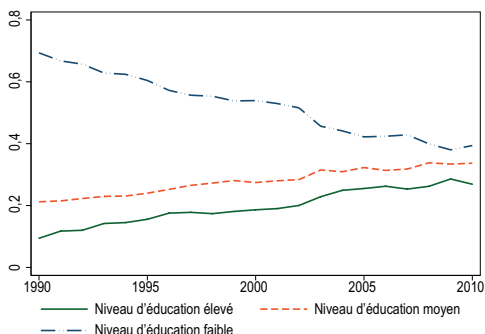
catégories de travailleurs. Tout dépend des caractéristiques des nouveaux entrants comparées à celles des natifs.

Donc peu d'effets sur le salaire ou l'emploi moyen. Mais est-ce le cas pour toutes les catégories de travailleurs ?

En théorie, l'arrivée de travailleurs immigrés devrait détériorer l'emploi et les salaires des travailleurs natifs qui possèdent les mêmes qualifications, car ils sont en concurrence sur le marché du travail. À l'inverse, elle devrait moins affecter, voire améliorer les conditions d'emplois de ceux dont les qualifications sont différentes : ces derniers vont en effet pouvoir se concentrer sur les tâches pour lesquelles ils sont les plus productifs. Ainsi, un afflux de travailleurs immigrés qualifiés devrait réduire le salaire des travailleurs natifs qualifiés et accroître celui des non qualifiés.

En France, entre 1990 et 2010, la part des immigrés dans la population active est passée de 7 % à 10 %. Sur ces 10 %, en 2010, plus d'un quart (28 %) avaient un niveau d'éducation élevé (au moins 2 années d'études après le baccalauréat) alors qu'ils n'étaient que 10 % (des 7 %) en 1990. À l'inverse, la part des immigrés faiblement qualifiés (sans diplôme ou brevet des collèges) a chuté de 67 % à 39 % entre 1990 et 2010.

Structure par qualification de la population active immigrée



Source : INSEE, Enquêtes-emploi.

Pendant cette période, l'immigration a donc surtout augmenté le nombre relatif de travailleurs qualifiés. De ce fait, entre 1990 et 2010, l'immigration en France a réduit le salaire des natifs qualifiés et augmenté légèrement celui des natifs faiblement qualifiés. L'immigration a ainsi redistribué la richesse des travailleurs qualifiés vers les travailleurs moins qualifiés et contribué à réduire les inégalités salariales. Pas forcément les effets mis en avant dans le débat public !

Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran

POUR ALLER PLUS LOIN

EDO A. [2016], « Migrations et mouvements de réfugiés : état des lieux et conséquences économiques », in CEPII *L'économie mondiale 2017*, La Découverte, « Repères », Paris.

EDO A. et TOUBAL F. [2014], « L'immigration en France, quelles réactions des salariés et de l'emploi ? », *Lettre du CEPII*, n° 347, septembre.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqu=549>>

Le tout renouvelable est-il possible ?



Questions à **Stéphanie Monjon**

C'est l'ensemble des ressources énergétiques issues de la nature, inépuisables à l'échelle de temps

humain, utilisables dans le secteur de la production d'énergie ou des transports. Certaines, comme l'énergie hydraulique, l'énergie marine ou l'énergie éolienne ne peuvent servir qu'à produire de l'électricité. D'autres ont plusieurs usages possibles : l'énergie solaire, l'énergie géothermique, ou encore la biomasse (par exemple, le bois ou les déchets) permettent de produire de l'électricité ou de la chaleur ; le biogaz peut servir à la production électrique ou alimenter des véhicules adaptés, et les biocarburants peuvent être ajoutés aux carburants traditionnels.

Tout le monde en parle. L'enjeu est décisif. Pourriez-vous nous préciser ce que sont les énergies renouvelables ?

Au niveau mondial, dans la consommation énergétique finale, la part des énergies renouvelables a atteint près de 20 % en 2014. C'est dans la production électrique mondiale que les énergies renouvelables ont le plus fortement progressé : leur part a atteint 23 % en 2014 avec près de 17 % pour

Quelle est leur importance ?

l'hydraulique, loin devant l'énergie éolienne (2,3 %), les bioénergies (1,2 %) et le solaire photovoltaïque (1,2 %).

Bien que la part du solaire photovoltaïque et de l'éolien soit encore faible dans la production électrique mondiale, il y a dans ce domaine des progrès remarquables : entre 2011 et 2015, les capacités de production installées ont augmenté de respectivement 42 % et 17 % par an. C'est là que le potentiel de croissance des capacités électriques est le plus important, même si les installations ne permettent pas de produire de l'électricité de façon continue, ce qui ne rend pas facile leur intégration dans les réseaux électriques. En matière d'hydraulique, le potentiel est plus faible, car il n'y a plus beaucoup de sites dans le monde permettant d'accueillir de tels projets.

Qu'est-ce qui a permis cet essor des énergies renouvelables ?

Cet essor doit beaucoup aux engagements et aux soutiens publics. L'Union européenne a, par exemple, décidé, en 2007, de doubler la part des énergies renouvelables dans sa consommation d'énergie d'ici à 2020 (en les portant de 10,4 % à 20 %) et d'atteindre au moins 27 % d'ici à 2030. D'après l'Agence internationale pour les énergies renouvelables, 164 pays ont désormais au moins un objectif en matière d'énergie renouvelable, contre 43 en 2005.

Différentes politiques ont permis à ces engagements publics de se concrétiser. En France, par exemple, la mise en place de nouvelles capacités renouvelables a été possible grâce à un tarif de rachat de l'électricité supérieur aux prix de marché et garanti sur plusieurs années. Aux États-Unis, les modes de soutien ont différé selon les États, mais, au niveau fédéral, les nouvelles capacités éoliennes et photovoltaïques ont bénéficié

d'un crédit d'impôt. Même si le coût des installations renouvelables a beaucoup baissé ces dernières années, les soutiens publics restent indispensables pour assurer la viabilité des nouveaux projets.

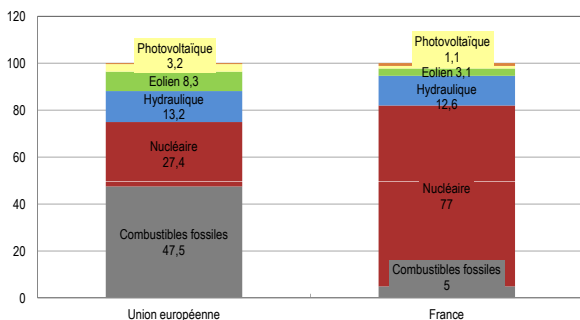
Cette tendance devrait-elle se poursuivre ?

À n'en pas douter. D'après l'Agence internationale de l'énergie (AIE), la baisse du coût des équipements et les forts retours d'expérience dans l'éolien et le photovoltaïque devraient permettre une réduction des coûts de production électrique de 15 % pour l'éolien terrestre et de 25 % pour le photovoltaïque d'ici à 2021. Une hausse de 42 % des capacités électriques renouvelables, reposant essentiellement (75 %) sur l'éolien ou le solaire photovoltaïque, pourrait alors passer la part des renouvelables dans la production électrique mondiale à 28 % en 2021 (contre 23% en 2015).

Comment se situe la France dans ce domaine ?

En France, la part des énergies renouvelables dans la consommation énergétique finale est passée de 10,3 % en 2005 à 14,2 % en 2013 et de 11 % à 17 % dans la consommation intérieure brute d'électricité. L'objectif européen, négocié et accepté par la France pour 2020, est d'atteindre 23 % d'énergies renouvelables dans sa consommation énergétique finale. Mais selon toute probabilité la France n'atteindra pas cet objectif. En cause, le lancement tardif des programmes de soutien à l'électricité d'origine renouvelable dans un pays où le nucléaire occupe une place prépondérante (graphique), les nombreux recours juridiques des riverains dont ont fait l'objet les projets éoliens terrestres et le retard pris par l'éolien en mer.

Part des différentes énergies dans la production nette d'électricité



Sources : Eurostat et RTE (2015).

En dépit de ce retard, arrivera-t-on à ce que, d'ici quelques décennies, l'énergie que nous consommons soit exclusivement d'origine renouvelable ?

Il faut ici distinguer énergie et électricité. Dans les transports, le pétrole restera probablement la source d'énergie la plus utilisée,

même dans les scénarios les plus optimistes. Le 100 % renouvelable à un horizon de quelques décennies n'est envisageable que pour l'électricité. Il faudra toutefois d'importants progrès dans les technologies de stockage pour parvenir à développer un parc électrique majoritairement renouvelable. Comme les potentiels les plus importants reposent sur des sources d'énergie intermittentes, il faudra développer, dans le même temps, des installations pour stocker l'électricité qui aura été produite à un moment de la journée pour pouvoir la consommer ultérieurement. Ce type d'installations n'est pas encore au point, mais les progrès technologiques sur ces équipements sont continus. Restera alors la

question du coût de ces installations pour envisager de déployer les capacités renouvelables. Ce coût sera d'autant plus supportable que nous saurons modérer nos besoins !

**Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran**

POUR ALLER PLUS LOIN

EUROPEAN UNION [2016], <https://ec.europa.eu/energy/en/topics/renewable-energy>.

INTERNATIONAL ENERGY AGENCY [2016], *Medium-Term Renewable Energy Market Report 2016, Market Analysis and Forecasts to 2021*, Paris.

REN21 [2016], *The First Decade: 2004-2014*, Paris: REN21 Secretariat.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqu=551>>

Climatiser la finance pour financer le climat



Questions à Étienne Espagne

La transition écologique, c'est l'ensemble des actions à mener pour ne plus vivre à crédit sur les ressources en

apparence gratuites de notre environnement. Si l'on se concentre sur le changement climatique, cela implique une limitation drastique des émissions de dioxyde de carbone (CO_2) de tous les secteurs de l'économie, et notamment des secteurs de l'énergie, des transports et du bâtiment qui sont les plus gros émetteurs de CO_2 . D'après les estimations disponibles, si l'on ne fait rien à l'échelle globale, la concentration atmosphérique en CO_2 pourrait atteindre 700 à 900 parties par million (ppm) d'ici 2100, soit une augmentation de la température moyenne de 3 à 4 degrés (voire bien plus), contre une concentration actuelle de 440 ppm. Pour donner un ordre d'idée, les 800 000 dernières années n'ont jamais connu de concentrations supérieures à 300 ppm.

On en parle peu dans la campagne, pourtant la transition écologique est un enjeu majeur. Pour commencer, de quoi s'agit-il ?

Des changements majeurs à n'en pas douter, mais que

l'on peut voir aussi comme autant d'opportunités. Il s'agit à la fois de modifier en profondeur la structure productive existante

Quels changements la transition écologique réclame-t-elle ?

et de redéfinir un cadre financier global qui puisse accompagner la transition vers un monde neutre en carbone, c'est-à-dire un monde qui réduit et, si possible, compense les gaz à effet de serre qu'il émet dans l'atmosphère. D'un point de vue économique et industriel, c'est l'occasion d'un nouveau mode de croissance de l'activité, dans des secteurs souvent intenses en emplois et dont les transformations se diffuseront aux autres secteurs.

Quelle est l'ampleur de ces besoins d'investissement ?

En France, les besoins d'investissements dans la seule rénovation thermique des bâtiments dépasseraient les 10 milliards d'euros par an à l'horizon de plusieurs décennies, si l'on s'en tient à l'objectif annuel fixé par le gouvernement depuis 2013 de 500 000 rénovations. Quant aux besoins de financement d'infrastructures de réseaux énergétiques en Europe, ils s'élèvent, d'après la Commission européenne, à près de 200 milliards d'euros d'ici à 2020 et les besoins d'investissements en infrastructures de transports transeuropéens à 1 500 milliards d'euros d'ici à 2030. L'ampleur de ces besoins fait immédiatement réaliser le rôle que le secteur financier a à jouer : il doit porter la transition écologique et pour cela se transformer en profondeur. C'est là le sens de la finance-climat.

Qu'est-ce que la finance-climat : de nouveaux actifs financiers, des actifs verts ?

Cela va bien au-delà. La finance-climat doit s'entendre comme une « climatisation » de l'ensemble de la finance. Les instances de régulation financière britannique et européenne commencent à réaliser que le système financier et de l'assurance est particulièrement exposé aux conséquences du changement climatique. Par exemple, les

coûts d'assurance de l'ouragan Katrina sont estimés, au bas mot, entre 40 et 60 milliards d'euros. Que se passerait-il si trois ou quatre Katrina survenaient la même année ? Cela deviendrait une crise qui toucherait l'ensemble du secteur financier, avec des répercussions en chaîne, économiques et sociales, bien au-delà du lieu initial du sinistre. Le système financier doit donc se transformer pour porter la transition écologique mais aussi pour parer aux risques que le réchauffement climatique lui fait courir. D'autant plus que son actuel aveuglement aux enjeux de long terme ne peut qu'accroître sa vulnérabilité aux conséquences du changement climatique.

Oui, et c'est tout l'enjeu de cette climatisation de la finance. Passant par une réorientation des flux financiers vers des investissements bas carbone, cette transformation bénéficiera à la transition écologique autant qu'à la stabilité financière, puisqu'elle conduira la finance vers une moindre exposition aux risques climatiques et vers moins d'activités spéculatives.

Cette transformation serait-elle l'occasion de reconnecter la finance à l'économie réelle et de réduire son instabilité ?

Il faut tout d'abord mesurer et divulguer le « contenu en carbone » des titres financiers, ce qui a commencé. De la disponibilité et de la crédibilité de cette information dépendra la réorientation des flux financiers vers des investissements « climato-compatibles ». Il faudra aussi inciter les acteurs financiers à détenir des actifs bas carbone, ce qui pourrait passer par un ajustement des règles prudentielles avec des exigences de fonds propres moindres sur les actifs bas carbone et rehaussées sur les actifs carbonés. Une montée

Quelles actions entreprendre pour permettre à ces transformations de voir le jour ?

en puissance des banques publiques d'investissement et de développement serait aussi nécessaire pour allonger l'horizon temporel des investisseurs et signaler clairement l'engagement de la puissance publique dans la transformation de l'économie.

Les conclusions de la Commission Stiglitz-Stern, chargée de révéler la valeur du coût social du carbone et par conséquent les avantages collectifs à opérer la transition écologique, seront rendues à la veille de l'élection présidentielle française. Il reviendra donc au prochain Président de la République de se les approprier.

**Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran**

POUR ALLER PLUS LOIN

AGLIETTA M. et ESPAGNE E. [2016], « Climate and finance systemic risks, more than an analogy? The climate fragility hypothesis », *CEPII Working Paper*, n° 2016-10, avril.

ESPAGNE É. [2016], « Après la COP21, comment climatiser la finance ? », in CEPII, *L'économie mondiale 2017*, La Découverte, « Repères », Paris.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqu=546>>

Hausses et baisses d'impôts : quels effets sur la croissance ?



Questions à **Thomas Grjebine**



Savoir si les baisses d'impôts stimulent l'économie ou si les hausses cassent les reprises reste un sujet débattu. Pour les économistes keynésiens, une baisse d'impôt provoque une augmentation du PIB plus que proportionnelle – on parle de multiplicateur fiscal. Il s'agit d'un cercle vertueux où la baisse d'impôt, en engendrant une hausse du revenu disponible, entraîne une augmentation de la consommation, qui se traduit par des revenus supplémentaires pour les vendeurs, et donc des rentrées fiscales en plus, etc. Cette baisse d'impôt aura un impact positif d'autant plus important que les ménages ont une forte propension à consommer, c'est-à-dire consomment une part importante de leurs revenus, et que le pays est peu ouvert au commerce international – l'argent n'est pas utilisé pour acheter des produits importés. Cependant, baisser les impôts sans baisser de façon équivalente les dépenses publiques peut n'avoir aucun effet si les ménages, anticipant une hausse future des impôts pour rembourser la dette publique, choisissent d'épargner plutôt que de consommer ces ressources supplémentaires – on parle alors d'équivalence ricardienne.

À l'approche de l'élection présidentielle, les candidats rivalisent de propositions fiscales. Mais sait-on en évaluer les conséquences économiques ?

Le sujet a-t-il fait l'objet d'études permettant de trancher le débat ?

Sur le terrain empirique aussi, pendant longtemps, le débat a été vif. En grande partie parce qu'il était difficile d'évaluer correctement les effets des politiques fiscales et ce pour plusieurs raisons. Tout d'abord, différents facteurs peuvent influencer en même temps l'activité et les recettes fiscales, du coup si ces facteurs ne sont pas isolés l'évaluation qui est faite n'est pas celle de la fiscalité sur l'activité, mais aussi celle de l'ensemble de ces facteurs. Ensuite, parce que l'activité économique influence les recettes fiscales autant que ces dernières influencent l'activité. Aussi, pour isoler l'effet allant de la fiscalité vers l'activité économique en éliminant l'effet inverse (de l'activité vers la fiscalité) il faut retenir, parmi les principaux changements fiscaux, ceux ayant été pris indépendamment du contexte économique (exogènes) et en mesurer l'impact. Une approche récente, dite narrative, procède de la sorte : l'étude publiée en 2010 par les économistes américains Romer et Romer, recensant les principaux changements fiscaux exogènes intervenus aux États-Unis depuis 1945, est emblématique de cette démarche. Il en ressort des effets larges et persistants sur le PIB. Suite à une baisse d'impôt d'un point de pourcentage du PIB, au bout de 3 ans le PIB augmente d'environ 3 %.

Ces résultats sont-ils spécifiques aux États-Unis ?

Non, un travail similaire, mené sur le Royaume-Uni, aboutit à des résultats très proches : une baisse d'impôts d'un point de pourcentage du PIB conduit à une hausse du PIB de 2,5 % au bout de 3 ans. Une autre étude, menée sur les changements fiscaux intervenus en Allemagne, aboutit à une hausse du PIB jusqu'à 2,4 % au bout de 3 ans également. Une étude très récente portant sur 14 pays industrialisés – dont la

France – aboutit aussi à des résultats comparables en s'intéressant cette fois plus spécifiquement à l'effet de la TVA : une hausse de la TVA de 1 point de pourcentage du PIB conduit à une baisse du PIB de 3,7 % au bout d'un an. Augmenter la TVA a en particulier un impact très négatif sur la consommation, ce qui peut être très dommageable dans les pays où cette dernière est le principal moteur de la croissance. C'est le cas de la France !

Il n'existe pas, en revanche, d'évaluation portant spécifiquement sur la France à partir de cette approche narrative. Les études disponibles utilisent des méthodologies différentes et donnent des résultats contrastés, avec un multiplicateur fiscal à long terme variant généralement de 1 à 2.

À ce stade en tout cas, on peut dire que le multiplicateur fiscal existe, et qu'il est probablement plus élevé qu'on ne le pensait jusque là !

Il ressort de ces études que le multiplicateur fiscal est d'autant plus fort que les ménages sont endettés ou

contraints financièrement car les baisses d'impôts, en relâchant la contrainte financière, accroissent le revenu disponible et ce faisant stimulent la consommation. En France, près de la moitié des ménages sont endettés. Et ce ne sont pas forcément les ménages les plus modestes. Suite à un crédit immobilier, on peut être à la fois riche du bien immobilier acquis et contraint financièrement. Aux États-Unis, 30 à 40 % des ménages consomment à la fin du mois l'ensemble de leur revenu disponible. Deux tiers de ces ménages sont des ménages riches mais qui vivent au jour le jour. Un ménage avec peu de richesse « liquide » sera très sensible à un choc fiscal même si son patrimoine est

**Keynes l'emporte donc sur Ricardo !
Du coup quels ménages faut-il cibler
pour que l'impact soit maximal ?**

important et il y réagira de la même manière qu'un ménage plus modeste. Une mesure fiscale visant à stimuler la consommation gagne ainsi à cibler, au-delà des ménages les plus modestes, les classes moyennes endettées.

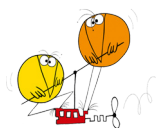
Au final, tout cela permet aussi de mieux comprendre les effets récessifs des hausses d'impôts dans le cadre des politiques d'austérité menées à partir de 2011 dans les pays européens suite à la crise des dettes souveraines. Dans la situation actuelle de reprise fragile, de nouvelles hausses d'impôts auraient, à n'en pas douter, de nouveaux effets récessifs. D'ailleurs, rares sont les candidats qui en envisagent.

**Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran**

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqu=560>>

La productivité du travail est-elle vouée à la stagnation ?



Questions à **Michel Fouquin**

Comment a évolué la productivité du travail au cours des dernières décennies ?

La productivité du travail, que l'on mesure en rapportant la production au nombre d'heures travaillées, a connu son heure de gloire pendant les Trente Glorieuses puis a fléchi au point d'évoquer aujourd'hui sa stagnation. De l'après Seconde Guerre mondiale jusqu'au premier choc pétrolier en 1973, les pays d'Europe et le Japon ont connu une période de très forte croissance de leur productivité, nettement supérieure à 4 % par an (6 % pour la France, 9 % pour le Japon), pendant laquelle ils ont comblé une grande partie de leur retard vis-à-vis des États-Unis.

Puis, entre 1973 et 1995, la croissance de la productivité a fléchi dans tous les pays développés : la progression a au moins été divisée par deux en France comme aux États-Unis.

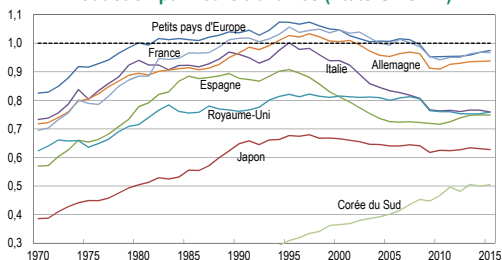
L'écart s'est ensuite creusé, de 1995 à 2006, entre les États-Unis qui bénéficient alors des effets positifs de la « nouvelle économie », avec une progression de leur productivité de 2,2 % par an, et les pays européens au sein desquels la croissance moyenne de la productivité passe en dessous de 1,8 % par an.

Le fléchissement de la croissance de la productivité a depuis lors été général dans les pays développés, avec 0,5 % de gains pour la France et l'Allemagne, tandis que les États-Unis se maintiennent à 1 %. La crise financière de 2007-08 et la crise de la dette de la zone euro en 2010-11 ont fait chuter les gains de productivité comme la croissance économique.

À quels niveaux de productivité ce fléchissement a-t-il conduit ?

En dépit de ce fléchissement et abstraction faite des paradis fiscaux et des pays pétroliers, les pays développés conservent les niveaux de productivité horaire les plus élevés (graphique). La France, avec l'Allemagne et les petits pays d'Europe de l'Ouest (Suède, Pays-Bas, Danemark, Belgique), fait partie du peloton de tête tantôt au dessus, tantôt légèrement au-dessous du niveau des États-Unis. L'Italie, l'Espagne et le Royaume-Uni figurent, en revanche, parmi les « décrocheurs » (à environ 75 % du niveau américain en 2014), ainsi que le Japon (en dessous de 65 % en 2014). Mais, progressivement, les pays émergents (comme la Corée du Sud sur le graphique) rattrapent le niveau de productivité des pays développés, avec des niveaux compris entre 23 % et 52 % du niveau américain, qui les rapprochent du niveau japonais.

Production par heure travaillée (États-Unis = 1)



Source : OCDE.

Et comment explique-t-on ce fléchissement ?

La crise financière de 2007-2008 a fortement réduit les gains de productivité et la croissance économique comme l'avaient fait les chocs pétroliers des années 1970. Ces chocs réduisent en effet la croissance à court et moyen terme par le biais de la baisse des profits et de la chute brutale des investissements qui ralentissent la modernisation de l'appareil productif et n'intègrent plus aussi rapidement les nouvelles technologies. Il faut du temps pour absorber de tels chocs, en espérant ensuite retrouver les tendances du passé : ce n'est visiblement pas le cas aujourd'hui en Europe. Les effets de la Grande Crise sont encore très présents à en juger par le niveau très bas des taux d'intérêt, le niveau élevé des dettes publiques et la fragilité des secteurs bancaires, notamment dans le sud de l'Europe. Pour Robert Gordon et les autres théoriciens de la stagnation séculaire, ce fléchissement a des causes plus structurelles : des « vents contraires » provenant du vieillissement des populations, du stock de dettes publiques, des inégalités et de la stagnation du niveau d'éducation limitent durablement la croissance et les gains de productivité.

Mais, la révolution numérique n'est-elle pas porteuse d'innovations et de croissance ?

En fait, l'économie numérique ne pèse pas lourd dans le PIB et les baisses de prix dans ce secteur ne font que diminuer son poids. Surtout, l'économie numérique n'induit pas d'innovations majeures (du moins pas encore). Ses applications ne créent pas réellement de nouvelles activités, de nouvelles sources de valeur ajoutée, et ne font que remplacer des activités existantes. Rien de comparable au développement de l'industrie automobile au début du XX^e siècle, qui occupe encore un siècle plus tard la première place dans l'industrie. On y avait certes cru à la fin des années 1990, mais en 2001 la bulle

internet a explosé, révélant que l'effet moteur de la « nouvelle économie » tenait surtout à la crainte du bug de l'an 2000, qui avait conduit de très nombreuses entreprises à revoir en profondeur leur système d'information.

N'est-ce pas désespérant ?

Je ne le crois pas. Même là où la reprise est la plus poussive, il reste, me semble-t-il, des raisons d'espérer. En France, par exemple, le chômage est élevé et la priorité doit être de le résorber. À cet égard, le potentiel de main-d'œuvre correspondant, combiné à une démographie encore dynamique, permettrait une croissance supérieure pour un temps au moins à son potentiel de long terme. Même chose du côté de la rénovation de l'appareil productif : le retard pris ces dernières années offre au fond un potentiel de rattrapage important. Reste à se donner les moyens d'investir dans les équipements productifs et la formation.

Propos recueillis par
Isabelle Bensidoun & Jézabel Couppey-Soubeyran

POUR ALLER PLUS LOIN

BERGEAUD A., CETTE G. et LECAT R. [2015], *Gross Domestic Product per Capita in France and in Advanced Economies: the Role of productivity and Employment*, Banque de France, revue Rue de la Banque, n° 11, octobre.

BOSQUET C. et FOUQUIN M. [2009], *Productivité du travail : la fin du processus de convergence ?*, Économie et Statistique, n° 419-420, INSEE.

Les sources des chiffres cités dans ce billet sont cliquables dans la version électronique de cette publication :

<<http://www.cepii.fr/Blog/bi/post.asp?IDcommuniqu=562>>

CONCEPTION GRAPHIQUE, RÉALISATION PAO

Sophie de Salée

IMPRESSION

Commissariat général à la stratégie et à la prospective

CEPII

20 avenue de Ségur - TSA 10726 - 75334 Paris Cedex 07
www.cepii.fr - blog.cepii.fr - [@CEPII_Paris](https://twitter.com/CEPII_Paris)

SOURCES PHOTOS

iStock

Imprimé en novembre 2017

C'est pour éclairer le débat pendant la campagne présidentielle que *L'économie internationale en campagne*, des billets courts sous forme de questions-réponses pour rendre accessibles à un large public les travaux du CEPII, a été réalisée. Toutefois les questions d'économie internationale qui ont été traitées resteront d'actualité tout au long du quinquennat. Pour cette raison, il nous a semblé utile de les rassembler dans cette publication pour poursuivre le débat : Faut-il craindre le retour du protectionnisme ? Où vont les profits des multinationales ? Régulation financière : le temps de la pause ? Peut-on se passer des capitaux chinois ? La zone euro a-t-elle perdu l'équilibre ? Immigration en France : quelles réalités ? ... C'est à ces questions, et à bien d'autres, que les économistes du CEPII apportent leurs réponses.

Publication réalisée sous la direction d'Isabelle Bensidoun et de Jézabel Couppey-Soubeyran



www.cepii.fr - blog.cepii.fr - [@CEPII_Paris](https://twitter.com/CEPII_Paris)