

1. QUELS MODELES DE CROISSANCE POUR LES PAYS AVANCES APRES LA CRISE ?



Alexander Law
 Chef Economiste, Xerfi

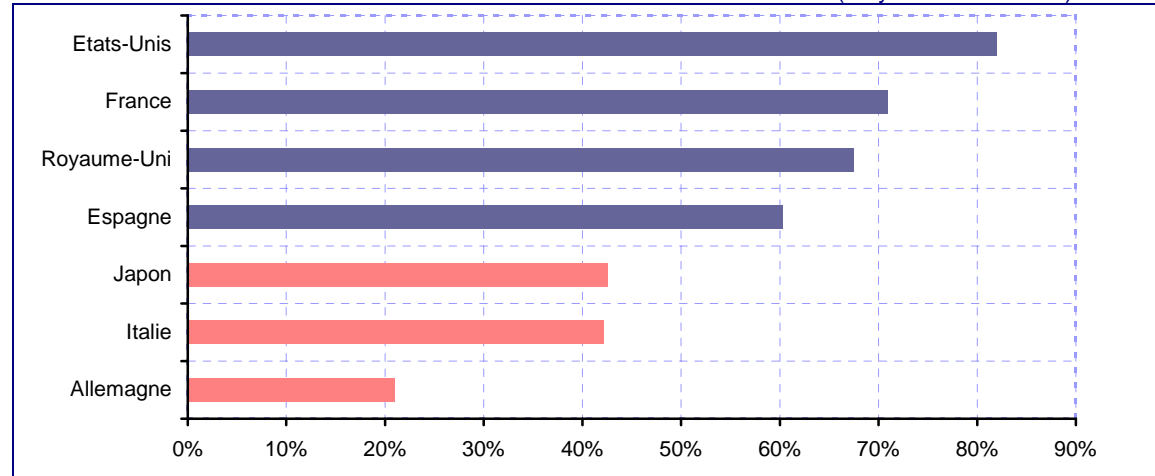
Pays avancés : la fin des top-modèles ?

Les ravages de la crise laisseront des séquelles irréversibles. Pour autant, pas sûr que les modèles économiques traditionnels soient totalement bouleversés. Aux Etats-Unis, la consommation représente près des trois quarts du PIB. C'est énorme et cela montre que le retour durable à la croissance ne pourra passer que par les dépenses des ménages. En Allemagne, on aurait pu croire que la chute du PIB, suite à l'effondrement du commerce international, aurait conduit à des ajustements stratégiques majeurs. Peu vraisemblable : le puissant syndicat IG Metall vient de renoncer à demander des augmentations salariales en 2010 afin de préserver la compétitivité. Il n'y aurait guère que le Royaume-Uni qui serait prêt à évoluer sensiblement, avec un rôle plus important dévolu à l'industrie : nécessité fait loi, tant les marchés financiers y ont été malmenés. Mais il est un pays qui ne pourra faire l'économie d'une profonde mutation: l'Espagne. Dévastée par la crise, l'économie ibérique souffre justement de l'absence d'un modèle: sans l'appui de la construction, le château de cartes s'est effondré. Plus que d'un plan d'austérité, potentiellement catastrophique à court terme, l'Espagne a besoin de se trouver un modèle pour espérer retrouver une croissance pérenne. □

VIDEO [Pays avancés : la fin des top-modèles](#)

Les modèles basés sur la consommation...

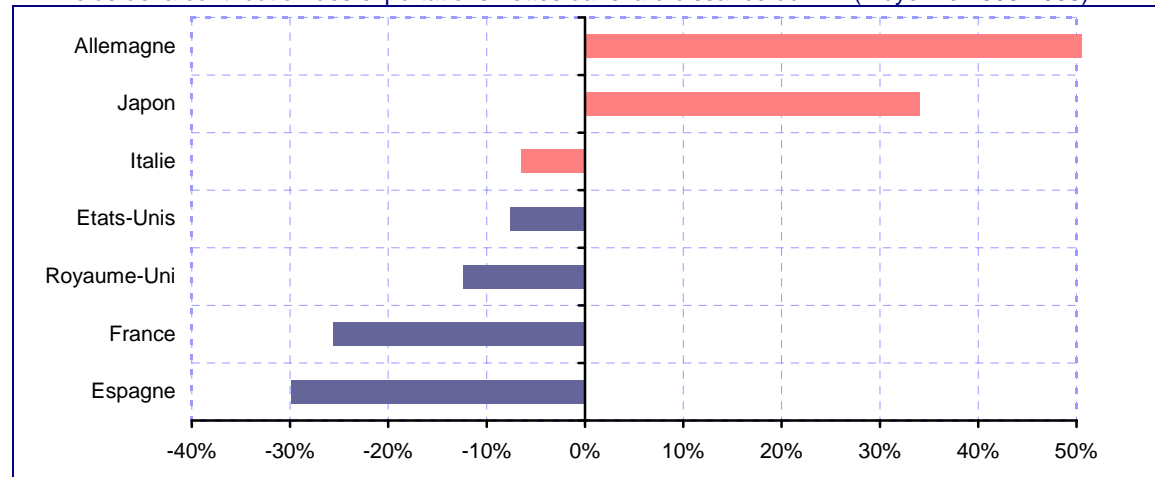
Poids de la contribution de la consommation dans la croissance du PIB (moyenne 2000-2008)



Sources : Xerfi (données statistiques nationales via EcoWin), en bleu les pays dont la croissance dépend de la consommation

... et ceux dépendant de la vigueur des exportations

Poids de la contribution des exportations nettes dans la croissance du PIB (moyenne 2000-2008)



(*) période d'avant crise, ou les modèles étaient proches de l'idéal type

Sources : Xerfi (données statistiques nationales via EcoWin), en bleu les pays dont la croissance dépend de la consommation

La voie allemande : *Industrie Straße*

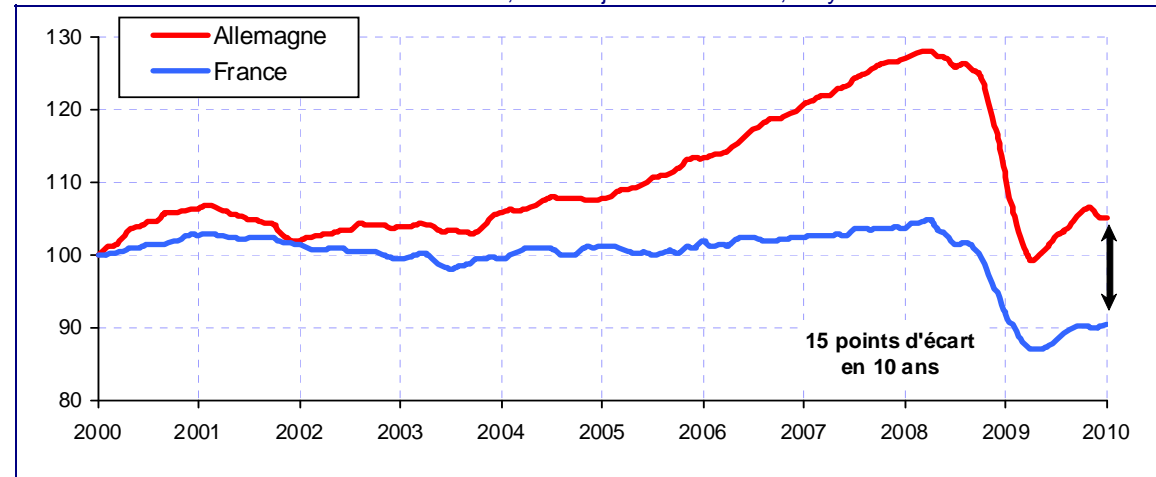
Très **extravertie**, l'industrie allemande a lourdement pâti de la chute de la demande mondiale jusqu'au printemps dernier, affichant une baisse de sa production de 24% entre avril 2008 et avril 2009. Elle demeure pourtant le moteur le plus fiable de l'économie d'outre-Rhin (contribuant à elle seule pour 40% à la production manufacturière totale de la Zone euro). D'ailleurs, la reprise de l'activité industrielle en Allemagne a été plus vigoureuse que dans les autres grands pays européens, grâce notamment à un **positionnement plus marqué** de ses exportations sur les **marchés émergents** à plus fort potentiel de croissance.

L'industrie allemande est spécialisée dans les niches à haute valeur ajoutée de l'industrie mécanique, chimique et automobile. A la différence du Japon, autre pays ayant tout misé sur le succès à l'exportation, l'Allemagne a su garder une part constante (de plus de 9%) dans les exportations mondiales tout au long de la dernière décennie, malgré l'essor des économies émergentes, notamment asiatiques. **La stratégie allemande a en effet permis aux entreprises d'outre-Rhin de capturer des parts de marchés aux autres pays d'Europe de l'Ouest.** Pour ce faire, la spécialisation sur les créneaux à haute valeur ajoutée et la délocalisation des phases des processus de production dans les pays d'Europe de l'Est n'auraient pas été efficaces si elles n'avaient pas été accompagnées d'une **maîtrise rigoureuse des coûts salariaux** depuis le début de la dernière décennie. **Difficile aujourd'hui d'envisager une marche arrière** de ce modèle, qui a durablement sacrifié la consommation des ménages sur l'autel de la compétitivité de l'industrie.

1. QUELS MODELES DE CROISSANCE POUR LES PAYS AVANCES ?

Boom, crise et reprise (?) de la production industrielle allemande

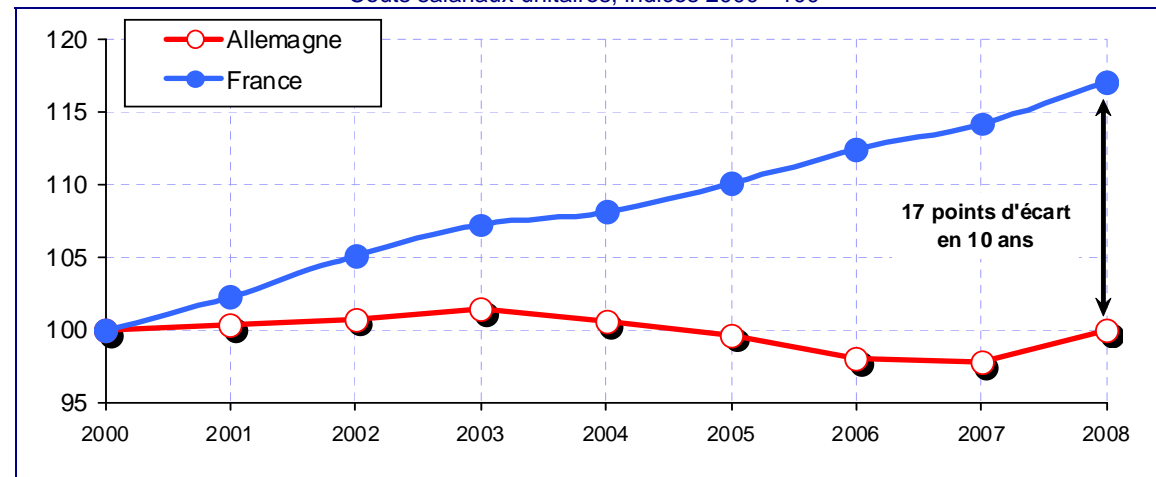
Production industrielle hors construction, indices janv. 2000 = 100, moyenne mobile d'ordre 3



Sources: calculs Xerfi (données Destatis, Eurostat, Insee via Reuters Ecowin)

Le succès à l'export passe par le gel des salaires

Coûts salariaux unitaires, indices 2000 = 100



Sources : calculs Xerfi (données primaires OCDE)

L'Italie se déniche un avenir industriel

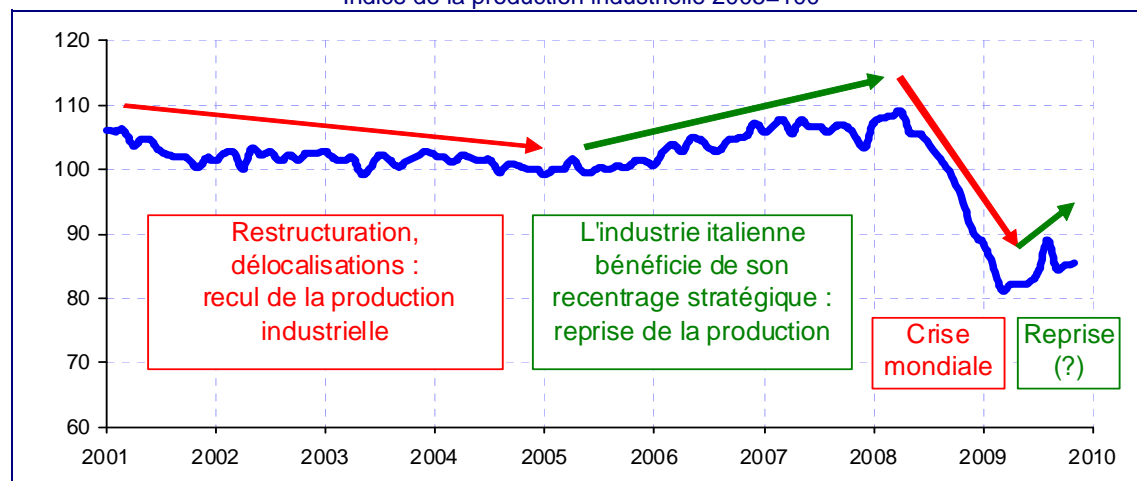
1. QUELS MODELES DE CROISSANCE POUR LES PAYS AVANCES ?

Pour sortir de la récession de 2008-2009, l'Italie ne pourra pas compter sur sa demande domestique. Avec une croissance démographique virtuellement nulle et des consommateurs peu favorables à l'endettement, la demande des ménages restera atone au cours des prochaines années, tandis que les dépenses de l'Etat seront durablement contraintes par le niveau inquiétant de la dette publique (115% du PIB en 2009).

Dans ce contexte, **l'économie italienne n'a qu'un moyen pour continuer à croître : rester accrochée au moteur de la demande mondiale**, via l'activité de son industrie. Celle-ci semble aujourd'hui mieux préparée à affronter la concurrence internationale qu'elle ne l'était il y a dix ans. En effet, l'industrie transalpine a été fortement affectée par la crise de 2008-2009, alors qu'elle commençait juste à récolter les fruits d'une longue phase de profonde restructuration et réorganisation. Spécialisés dans des secteurs à faible ou moyen contenu technologique (comme l'habillement, l'automobile, la mécanique, etc.), **les industriels italiens ont recentré progressivement leur stratégie sur la conception, le marketing et la qualité des produits** afin de se défendre de la concurrence des économies émergentes. Cet ajustement de la stratégie au nouveau contexte concurrentiel s'est initialement traduit par un recul de la production industrielle, reflétant une délocalisation des phases des processus de production à moindre valeur ajoutée. Mais il permet aujourd'hui au *Made in Italy* de réorganiser la conquête des marchés mondiaux, cette fois sur les créneaux du luxe et du haut de gamme.

Industrie : décadence, résistance puis chute de cadence

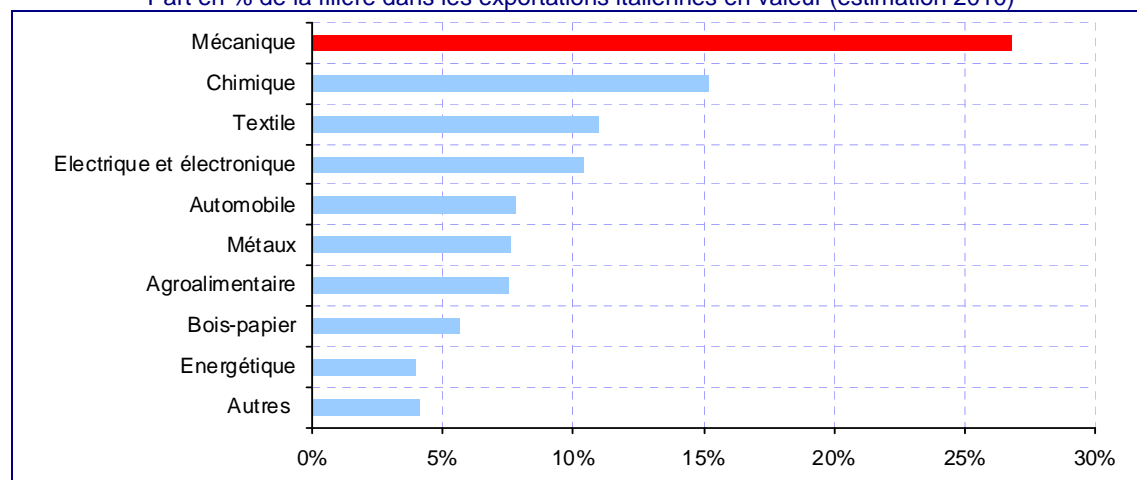
Indice de la production industrielle 2005=100



Sources : ISTAT via Reuters Ecowin

La filière mécanique domine l'export transalpin

Part en % de la filière dans les exportations italiennes en valeur (estimation 2010)



Sources : estimation Xerfi (données primaires Chelem)

Corée du Sud : merci la Chine

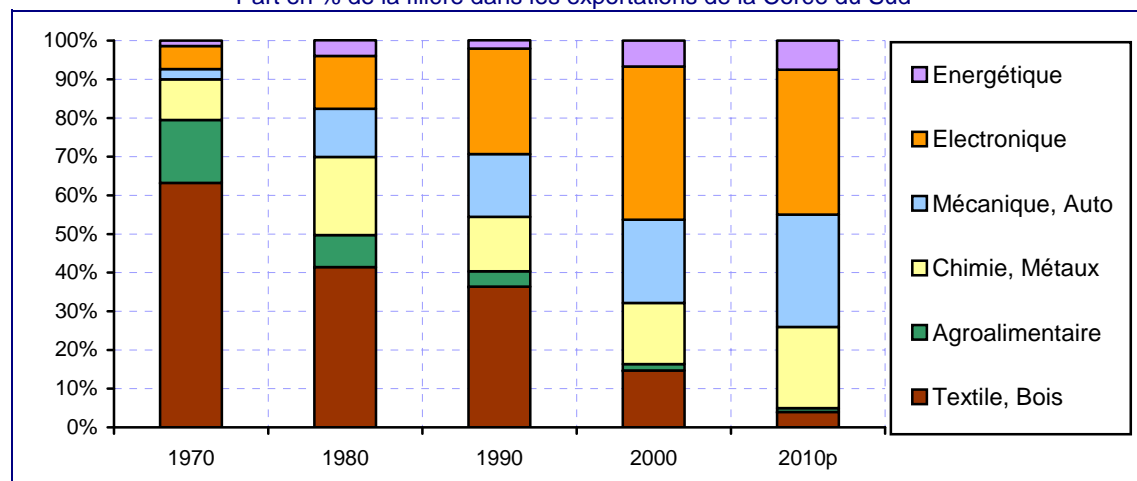
1. QUELS MODELES DE CROISSANCE POUR LES PAYS AVANCES ?

Exception parmi les pays industrialisés, la Corée du Sud a échappé à une baisse du PIB en 2009 (+0,2%). La propagation de la crise financière mondiale, à la fin de 2008, avait pourtant mis en grande difficulté les banques et les conglomérats industriels (les chaebols), qui se voyaient refuser le renouvellement de leurs emprunts à l'étranger. Mais l'économie sud-coréenne a été tirée d'affaire assez rapidement, grâce à un rebond de ses exportations, notamment vers les pays émergents d'Asie : **la Chine est désormais le premier client de l'industrie sud-coréenne.** *In fine*, cette industrie a même profité de la forte dépréciation du won vis-à-vis du dollar et du yen pour conquérir des parts de marché international.

Rien de très nouveau pour l'économie sud-coréenne, car **les exportations ont été le moteur de son extraordinaire croissance au cours des 50 dernières années**, faisant de ce pays la 15^e plus importante économie en termes de PIB et le 8^e exportateur mondial. A partir des années 1960, le modèle sud-coréen s'est fondé sur un taux d'épargne élevé et un pilotage public des investissements vers les secteurs clés de l'industrie, qui ont pu ainsi conquérir les marchés mondiaux. Au cours de ce demi-siècle de développement économique accéléré, la structure industrielle du pays a profondément changé : d'exportateur de textiles et de produits du bois, la Corée du Sud est devenue l'un de plus importants producteurs mondiaux de produits intermédiaires (acier, produits chimiques), électroniques, ou encore de l'industrie automobile et navale. **Elle compte aujourd'hui des leaders globaux dans tous ces secteurs, à l'image de Posco, Samsung, LG, ou encore Hyundai-Kia.**

Des exportations de plus en plus sophistiquées...

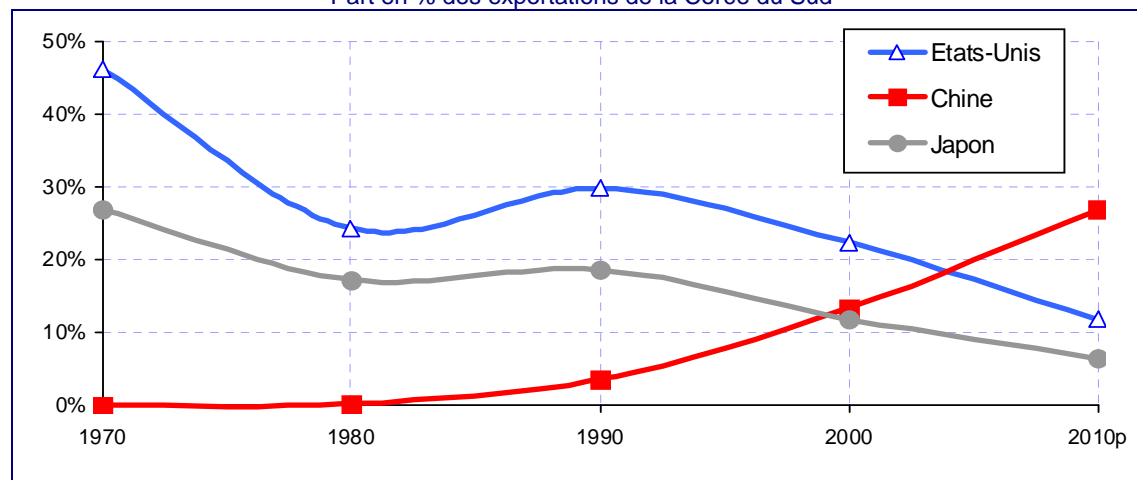
Part en % de la filière dans les exportations de la Corée du Sud



Sources : prévisions Xerfi (données historiques Chelem)

...pour un client chinois vorace !

Part en % des exportations de la Corée du Sud



Sources : prévisions Xerfi (données historiques Chelem)

Japon, nouveau satellite de la Chine ?

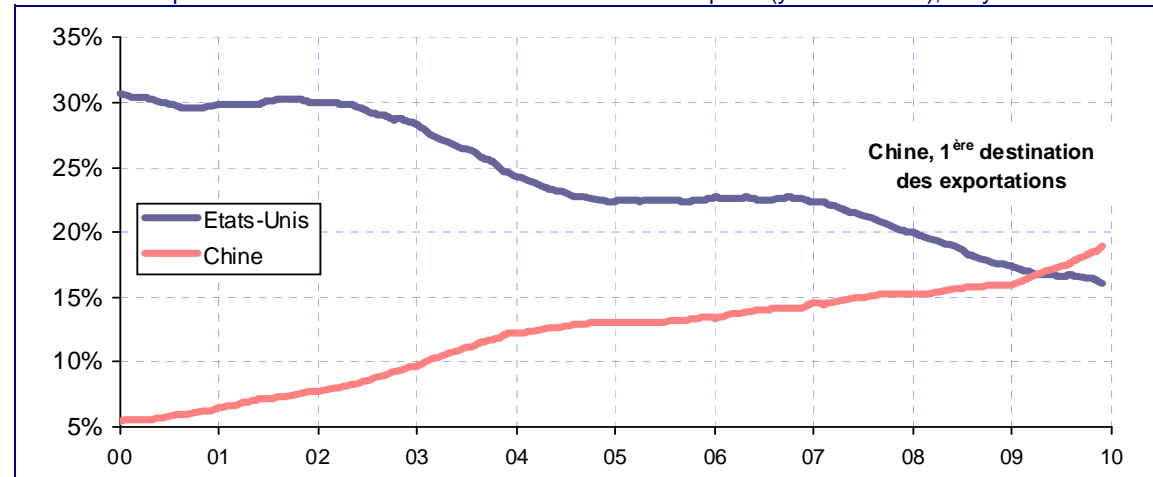
1. QUELS MODELES DE CROISSANCE POUR LES PAYS AVANCES ?

L'alternance politique, avec à l'arrivée au pouvoir d'un gouvernement de centre gauche (une première depuis un demi-siècle), pouvait laisser croire en un changement radical du **business model basé sur le « tout-export »**. Au travers de son programme budgétaire, le nouveau gouvernement emmené par M. Hatoyama privilégie d'ailleurs les mesures d'aides aux ménages (conformément aux engagements pris lors de la campagne électorale) plus que l'investissement dans les travaux publics.

Toutefois, il ne s'agit pas d'une remise en cause radicale du moteur principal de la croissance de l'Archipel. Tout le développement du pays est basé depuis des décennies sur le **succès de ses grandes entreprises à l'international** et tout est sacrifié à la compétitivité. La crise a d'ailleurs accentué le trait : réduction des effectifs (l'emploi à vie est un lointain souvenir), pression sur les salaires. Tous les leviers sont actionnés avec en bout de course **une victime principale, la consommation**. L'Etat met même la main à la poche pour permettre aux entreprises (comme en Allemagne) d'éviter de trop grandes vagues de licenciement et préserver ainsi leur force de frappe à l'international. L'objectif est toujours le même : se greffer sur une zone en croissance pour y écouler sa production. Ainsi ce n'est plus vers les Etats-Unis que s'achemine désormais massivement le « *made in Japan* » mais vers la Chine. **Enfin, le Japon ne change pas de modèle économique, mais de partenaire.**

La Chine, nouveau poids lourd du commerce extérieur japonais

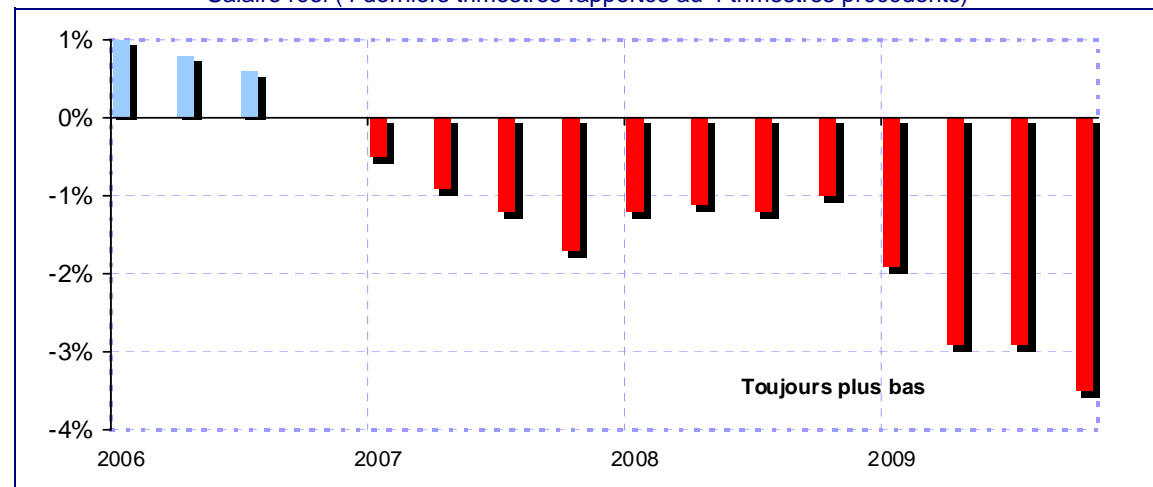
Poids des exports américaines et chinoises dans le total des exports (yens courants), moy. sur 12 mois



Sources : calculs Xerfi (données Japan Customs via Reuters EcoWin), dernières données décembre 2009

Les salaires sont sous tension

Salaires réels (4 derniers trimestres rapportés au 4 trimestres précédents)



Sources : calculs Xerfi (données Ministry of Internal Affairs and Communications, via Reuters EcoWin), dernières données T4 2009

Etats-Unis : consommer à tout prix

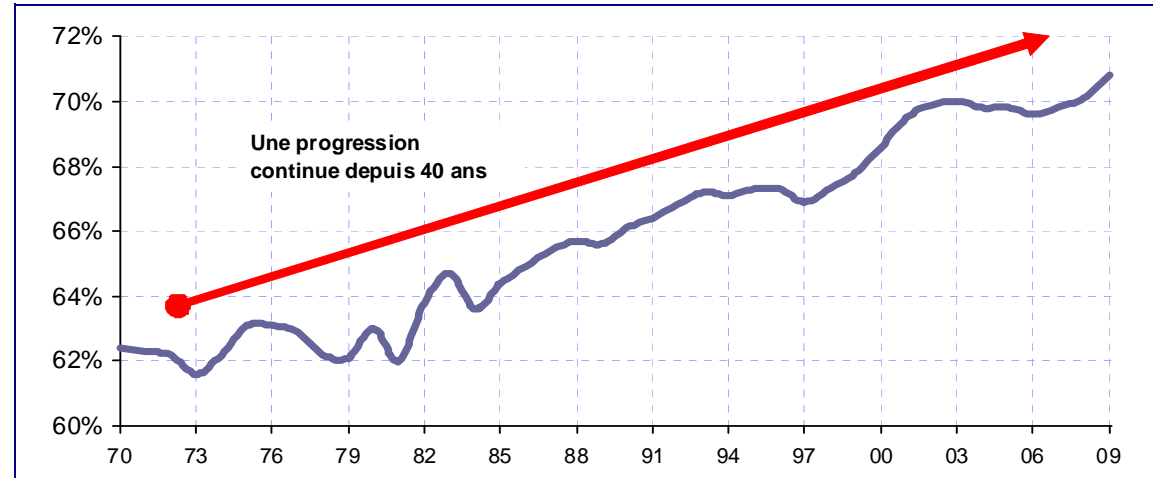
1. QUELS MODELES DE CROISSANCE POUR LES PAYS AVANCES ?

Plus une économie est dépendante d'un seul moteur de croissance plus elle est vulnérable. En l'espèce, l'économie en question est celle des Etats-Unis et le moteur concerné n'est autre que la consommation. Elle représente 71% de son PIB en valeur. C'est énorme. Ce qui choque, c'est l'accélération de cette dépendance depuis 10 ans : les Américains devaient consommer, quitte à ce qu'ils y placent toutes leurs économies. La suite de l'histoire est bien connue : la crise des *subprimes*, puis celle du crédit et le nécessaire désendettement des ménages.

Fatalement, le taux d'épargne est remonté, mais le poids de la consommation dans le PIB ne s'en est pas encore senti. Washington a sorti le grand jeu pour éviter que les dépenses des ménages ne s'effondrent. Mais cette rustine ne saurait durer. Dans ces conditions, comment pérenniser un modèle économique qui paraît par bien des aspects à bout de souffle ? **La béquille financière** (effets richesse patrimoniaux, surendettement, etc.) **est hors service pour un moment**. De leur côté, les salaires restent sous pression, d'autant que le taux de chômage proche de 10% anéantit les marges de négociation des salariés. Finalement, le soutien du pouvoir d'achat ne pourra provenir dans un avenir proche que de la modération des prix. Au fond, **c'est la victoire de Wal Mart, qui mise depuis longtemps sur la baisse des prix** pour asseoir son succès. Mais, pour les Etats-Unis, cela ressemble à une victoire à la Pyrrhus : car à souhaiter la baisse des prix, on en oublie que tous les tarifs sont concernés... à commencer par les salaires.

La consommation a un poids extravagant dans le PIB américain

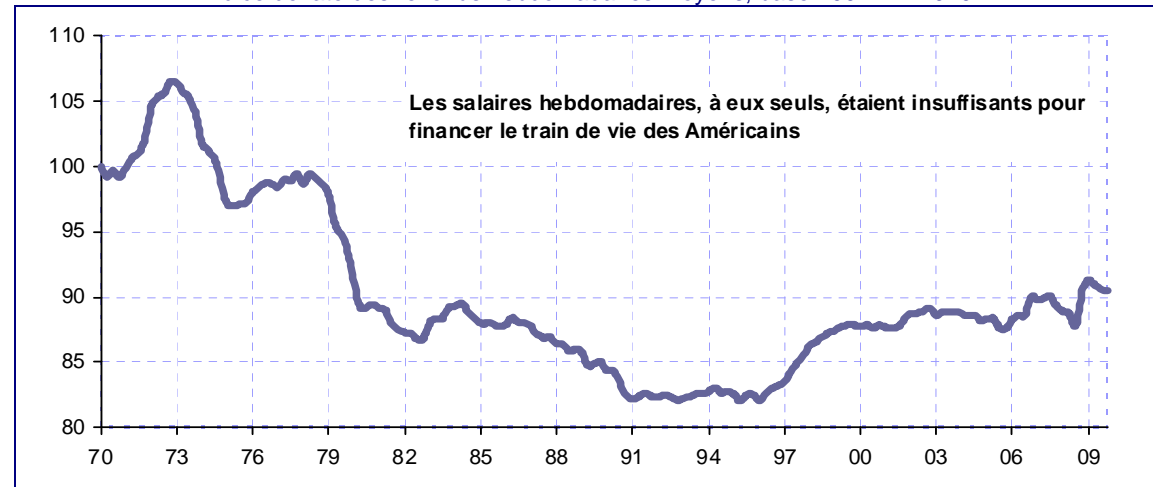
Part de la consommation dans le PIB nominal



Sources : calculs Xerfi (données BEA)

Les salaires réels, quant à eux, ont peu bougé...

Indice déflaté des revenus hebdomadaires moyens, base 100 = T1 1970



Sources : calculs Xerfi (données BLS), dernière donnée T4 2009

Royaume-Uni : la City ou l'industrie ?

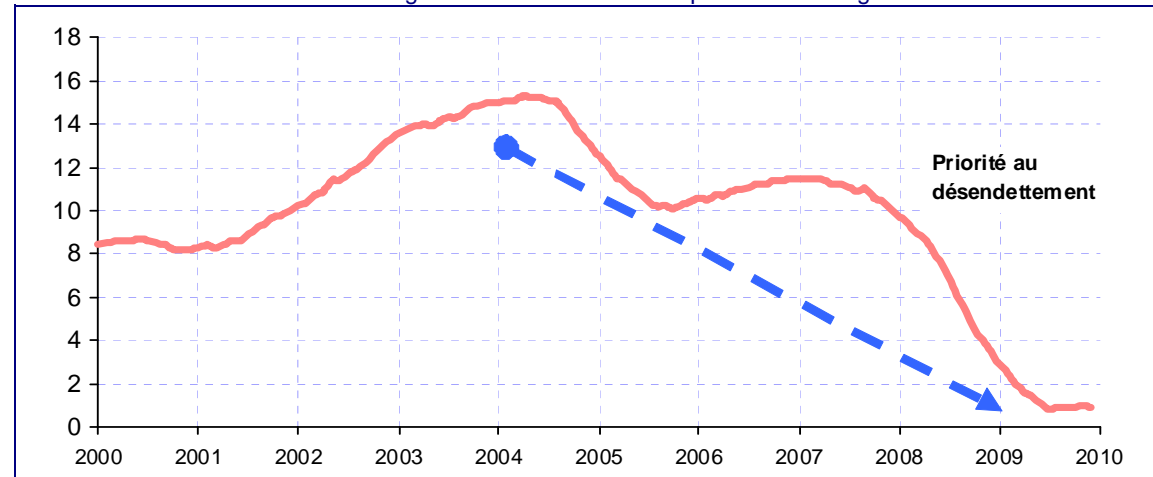
1. QUELS MODELES DE CROISSANCE POUR LES PAYS AVANCES ?

Le modèle économique britannique est en ruines. Après 6 trimestres consécutifs de baisse du PIB, la timide remontée de l'activité en fin 2009 a confirmé que quelque chose devait changer outre-Manche. Au fond, la problématique britannique n'est pas si éloignée de celle de son cousin germain américain : les marchés financiers ont été happés par la crise, les consommateurs ont été fragilisés et l'immobilier a été dévasté (quoique des signaux plus positifs nous proviennent désormais du Royaume-Uni). Mais il faut également être lucide : le Royaume-Uni n'est plus le géant économique qu'il fut.

Isolée, la Banque d'Angleterre ne peut plus grand-chose pour défendre sa monnaie. Et le poids géopolitique du pays n'est pas tel qu'il peut compter sur un soutien durable pour financer une dette qui commence à devenir considérable. Dès lors, quel avenir envisager pour un pays qui traverse sa crise la plus sérieuse depuis la Seconde Guerre Mondiale ? La *City* demeurera, forcément. Mais difficile de lui prévoir une croissance aussi radieuse qu'en début de siècle. **La consommation reprendra, forcément.** Mais le chômage est passé par là et le retour au *business as usual* prendra de longues années. Dans ce contexte, **un rééquilibrage de la croissance en faveur de l'industrie ne saurait être exclu** : la monnaie est plutôt faible, la productivité décente et les pôles de compétence recherchés (aérien, militaire, automobile, etc.). Les grands groupes nationaux ont certes été rachetés (le dernier avatar en date étant l'OPA de Kraft sur l'emblématique Cadbury), mais la base industrielle reste solide. Bref, l'industrie a encore de l'avenir outre-Manche.

Les ménages britanniques se méfient des prêts hypothécaires

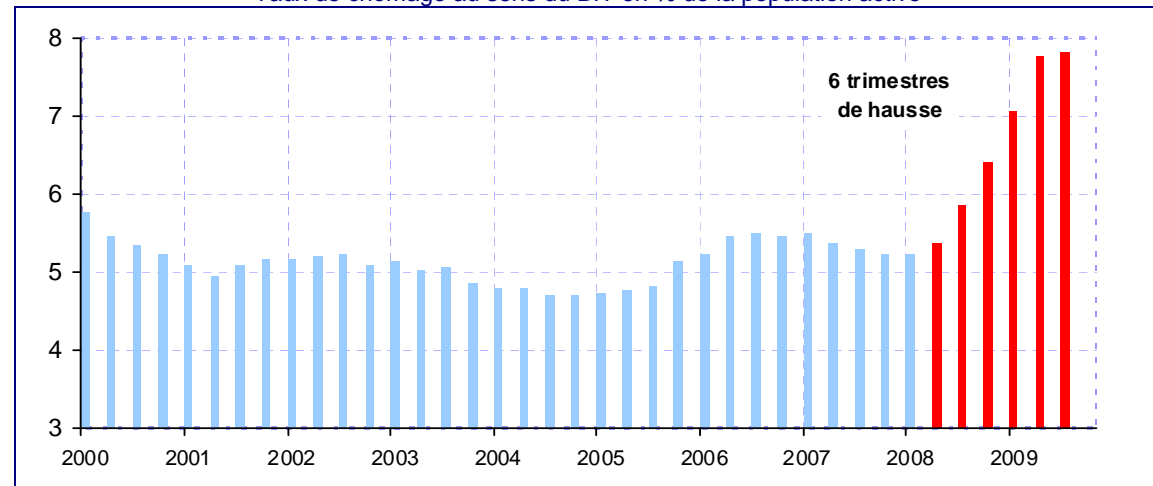
Variation en glissement annuel du total prêté aux ménages



Sources : calculs Xerfi (données Banque d'Angleterre via Reuters EcoWin), dernière donnée décembre 2009

Le chômage de masse flambe outre-Manche

Taux de chômage au sens du BIT en % de la population active



Sources : ONS via Reuters EcoWin, dernière donnée T3 2009

La France d'après n'est pas visible

Depuis le début de la crise, la France a tenu à se distinguer le plus possible du modèle « anglo-saxon » qui aurait été en grande partie à l'origine des tourments économiques et financiers récents. Il faut toutefois constater que **le modèle dont la France se rapprochait le plus... n'était nul autre que celui des Etats-Unis ou du Royaume-Uni** : c'était bien la consommation des ménages qui assurait l'essentiel de la croissance, tandis que les déséquilibres extérieurs se creusaient. Bien entendu, les filets de protection sociaux ont permis d'amortir partiellement les effets de la crise dans l'Hexagone, de sorte que la récession a été moins dure et plus rapide qu'outre-Manche par exemple.

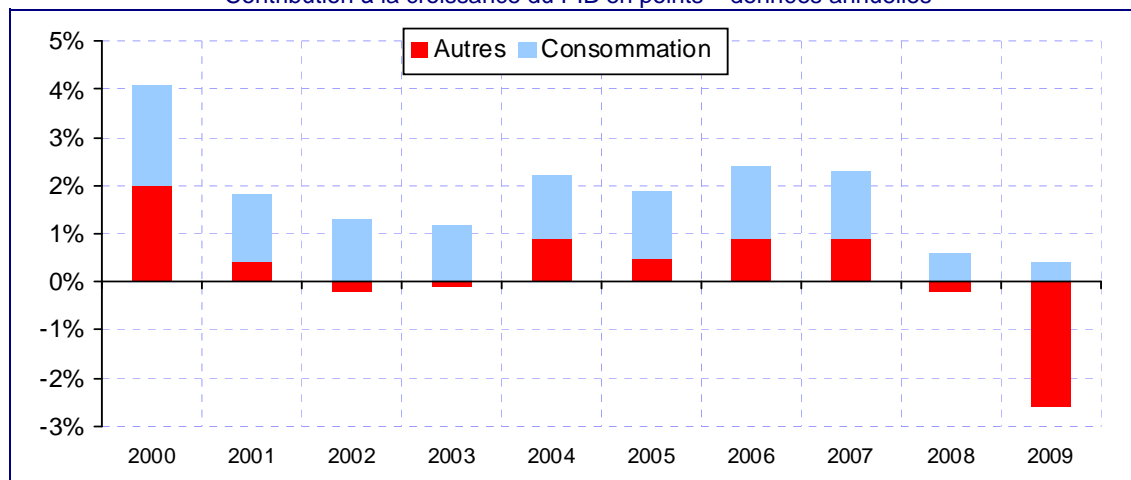
Mais fondamentalement, **la capacité de l'économie française à fabriquer de la croissance reposait en large partie sur le potentiel de la demande domestique**. Reste désormais à savoir comment renforcer ce modèle. Le pouvoir d'achat restera sous tension, au moins à court terme, sous l'effet conjugué de la modération salariale et du regain de l'inflation. A la différence de l'Espagne, en revanche, la construction se redressera forcément à moyen terme sous l'effet d'une demande sous-jacente qui reste solide en raison des pressions démographiques.

Pour autant, **l'on peine à distinguer un nouveau modèle qui émergerait dans l'Hexagone**. D'un côté, la désindustrialisation se poursuit pas à pas. Impossible alors de miser sur un modèle plus « extraverti ». De l'autre, la consommation a résisté pendant la récession, mais dans un avenir proche, elle devrait manquer singulièrement de souffle.

1. QUELS MODELES DE CROISSANCE POUR LES PAYS AVANCES ?

En France, c'est toujours la consommation qui fait la croissance

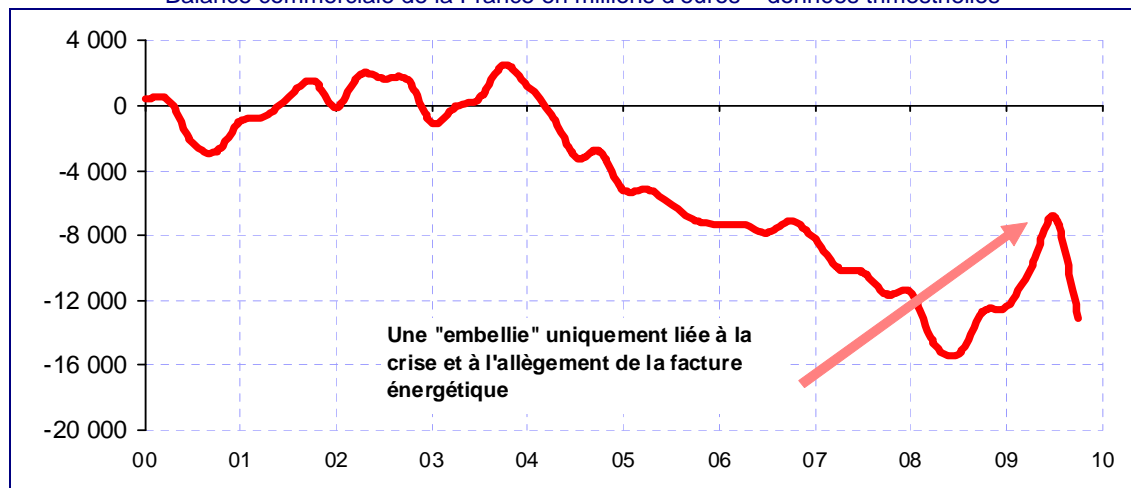
Contribution à la croissance du PIB en points – données annuelles



Sources : calculs Xerfi (données Insee via Reuters EcoWin)

Et c'est la balance commerciale qui trinque

Balance commerciale de la France en millions d'euros – données trimestrielles



Sources : Douanes via Reuters EcoWin

SOMMAIRE de Xerfi-PREVISIS n° 152, février 2010

LE POINT DE VUE de Laurent Faibis	3	3. FRANCE : LES FINANCES	17
Quand l'Europe se désintègre, l'extrême-Asie s'intègre		DU CONSOMMATEUR EN 2010	
LES VIDEOS DU MOIS	4	Derrière l'inflation, la déflation rôde	17
Après Copenhague, quelles stratégies économiques face au risque climatique ?	4	par Alexandre Mirlicourtois	
par Christian de Perthuis		Inflation réelle, inflation perçue : le divorce	18
Où va l'industrie des hedge funds ?	4	Alerte sur le pouvoir d'achat des salariés en 2010	19
par Michel Aglietta		La crainte du chômage alimente l'épargne de précaution	20
Crises et sorties de crise du système de santé	5	Les Français se serrent la ceinture en 2010	21
par Jean de Kervasdoué		4. SIGNAUX SECTORIELS	22
<hr/>		OPA : l'urgence de se placer sur des marchés en croissance rapide	22
1. DOSSIER SPECIAL : QUELS MODELES DE CROISSANCE POUR LES PAYS AVANCES APRES LA CRISE ?	6	Fonds souverains, le retour	22
Pays avancés : la fin des top-modèles?	6	Globalisation : le consommateur chinois prend du poids	23
par Alexander Law		5. STRATEGIES SECTORIELLES	24
La voie allemande : <i>Industrie Straße</i>	7	Médias en ligne : la fin de l'idéologie du gratuit	24
L'Italie se déniche un avenir industriel	8	par David Targy	
Corée du Sud : merci la Chine	9	Le green business : nouvelle martingale pour les cabinets de conseil ?	26
Japon : nouveau satellite de la Chine ?	10	par Ludovic Melot	
Etats-Unis : consommer à tout prix	11	6. IDEES ET STRATEGIES	28
Royaume-Uni : la City ou l'industrie ?	12	Low cost, gratuité : la création destructrice de valeur ?	28
La France d'après n'est pas visible	13	par David Targy	
<hr/>			
2. GLOBAL MARKETS	14		
Automobile mondiale :	14		
un monde à deux vitesses			

ACCEDER
A L'INTEGRALITE DE

xerfi | Previsis
La revue de l'économie et des secteurs

n°152 – FERVRIER 2010