

Flash Economie

22 avril 2020 - 480

Qu'est-ce qui pourrait empêcher qu'un autre modèle économique apparaisse en Europe après la crise du coronavirus ?

Les économistes, les intellectuels, les hommes politiques parlent du passage en Europe à un autre modèle économique après la crise du coronavirus, passage dont ils espèrent qu'il aura lieu. Après la crise, l'Europe s'occuperait davantage du long terme (santé, éducation, formation, investissements d'avenir, climat), se poserait la question des industries stratégiques qu'il ne faut pas délocaliser, valoriserait davantage les professions qui se sont révélées être indispensables (santé, transport, distribution, sécurité, agro-alimentaire...).

Mais il faut aussi se demander ce qui pourrait empêcher que cette transition vers un autre modèle économique ait lieu. Il pourrait s'agir :

- de l'impossibilité où seraient les Etats européens de financer les dépenses publiques nécessaires, surtout si les financements mutualisés européens ne sont pas de taille suffisante ;
- de l'attrait persistant pour la fabrication dans les pays émergents, moins chère nettement que celle en Europe ;
- de l'exigence très élevée de rentabilité du capital pour l'actionnaire des entreprises, qui les pousse à délocaliser, et les empêche de réaliser des investissements dont la rentabilité se situe à long terme ;
- de la dégradation de la situation financière des entreprises (pertes pendant la crise, hausse du taux d'endettement) qui les pousserait à rejeter de nouvelles contraintes (environnementales et climatiques, relocalisation des productions, hausses de certains salaires...) et à réduire leurs investissements.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

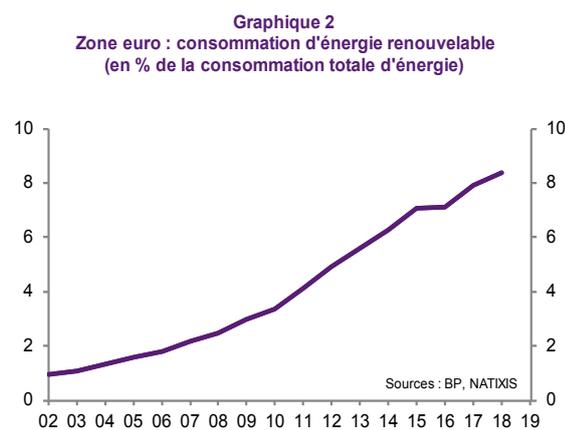
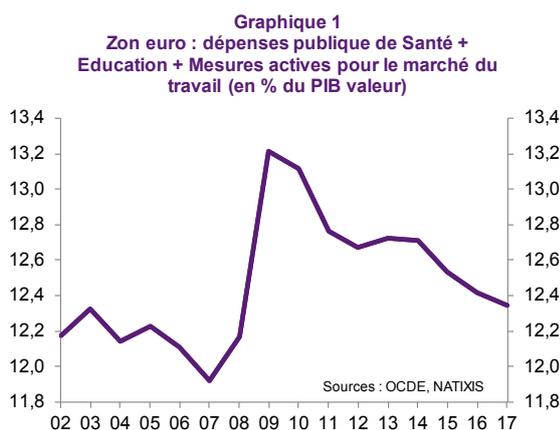
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

Les caractéristiques désirées d'un nouveau modèle économique pour l'Europe

Il existe un assez grand consensus pour définir **ce que devrait être un nouveau modèle économique en Europe après la crise du coronavirus**. Ce nouveau modèle aurait les caractéristiques suivantes :

- **une préoccupation accrue pour le long terme, donc des dépenses publiques accrues** dans la santé, l'éducation, la formation (**graphique 1**), **le soutien à la transition énergétique (graphique 2), aux investissements d'avenir** (énergies renouvelables, médicament, voiture électrique, etc.) ;



- **des réglementations climatiques et environnementales plus strictes ;**
- **la relocalisation en Europe des industries stratégiques** (médicament, matériel médical, matériel de télécommunication et pour les énergies renouvelables, batteries électriques par exemple, **tableau 1**, électronique, services Internet...)

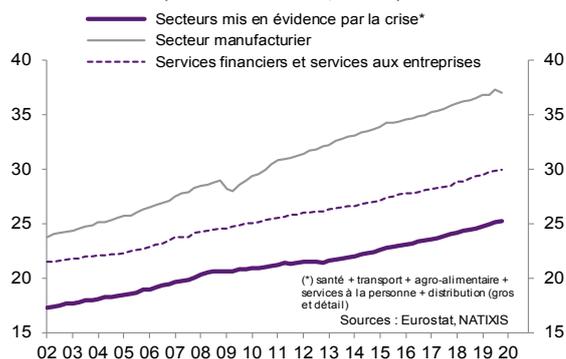
Tableau 1 : les plus grands producteurs de batteries électriques (2018)

Rang	Pays	Capacités de production
1	Chine	217,2 GWh
2	Etats-Unis	49,6 GWh
3	Corée	23,1 GWh
4	Japon	14 GWh
5	Pologne	5 GWh
6	Hongrie	1,7 GWh
7	Royaume-Uni	1,4 GWh
8	France	1,1 GWh
9	République Tchèque	1 GWh
10	Russie	1 GWh
11	Allemagne	726 MWh
12	Finlande	100 MWh

Sources : Bloomberg New Energy Finance, NATIXIS

- **la revalorisation des salaires, faibles aujourd'hui (graphique 3), des professions qui ont été mises en évidence par la crise** (santé, transport, sécurité, distribution, agro-alimentaire...).

Graphique 3
Niveau de salaire par tête
(en milliers d'euros, annuel)



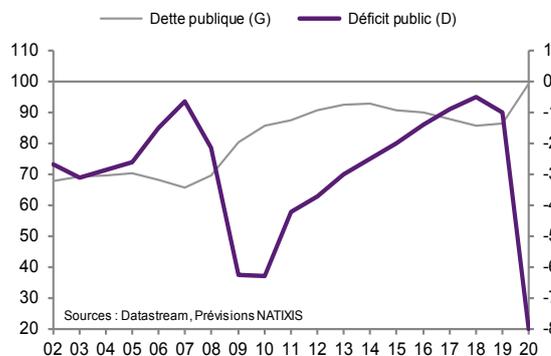
Mais le problème va être **les obstacles à la transition vers un nouveau modèle en Europe qui aurait ces caractéristiques.**

Quatre obstacles à la transition vers ce nouveau modèle

1. La situation des finances publiques

La hausse forte du déficit public et du taux d'endettement public des pays de la zone euro en 2020 (graphique 4) peut rendre difficile le financement des dépenses publiques nécessaires (santé, éducation, aides aux industries d'avenir et aux relocalisations...).

Graphique 4
Zone euro : déficit et dette publics
(en % du PIB valeur)

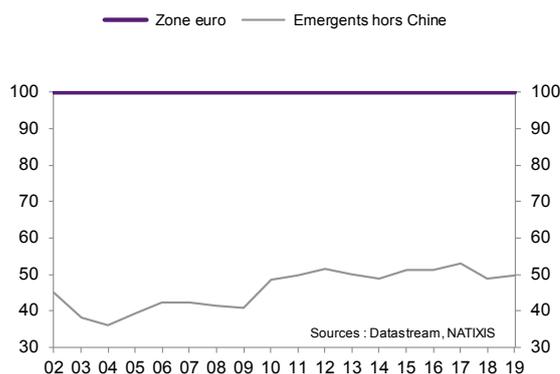


A partir de 2021, les achats de titres publics par la BCE devraient être de plus petite taille (la BCE peut financer des déficits publics cycliques transitoires, mais difficilement des déficits publics structurels permanents) ; la mutualisation des déficits publics par la BEI et l'ESM a une limite, et les investisseurs savent qu'il s'agit in fine de dette des pays de la zone euro.

2. La hausse des coûts de production s'il y a relocalisations

Les coûts de production sont beaucoup plus élevés dans la zone euro que dans les pays émergents (graphique 5), ce qui constitue évidemment un frein aux relocalisations. Les relocalisations feront monter les prix de certains biens dans la zone euro et réduiront le pouvoir d'achat.

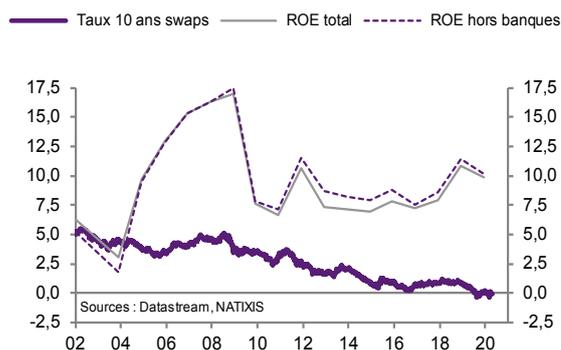
Graphique 5
Niveau des prix (zone euro=100)



3. L'exigence de rentabilité du capital pour l'actionnaire est très élevée dans le capitalisme contemporain

L'exigence de rentabilité du capital pour l'actionnaire est très élevée (**graphique 6**) ; c'est la même chose que de dire que **le taux d'actualisation des entreprises est élevé.**

Graphique 6
Zone euro : taux d'intérêt à 10 ans swaps et ROE (en %)

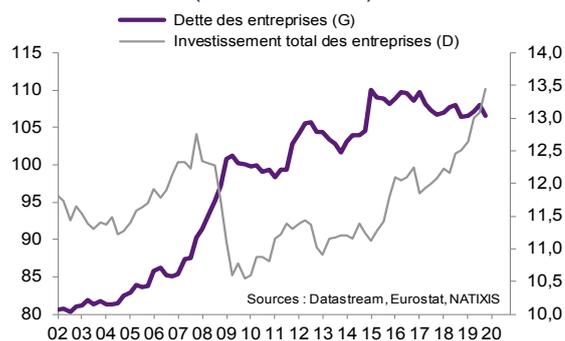


Si les entreprises ont un taux d'actualisation élevé, **elles ne peuvent pas réaliser des investissements dont les revenus et la rentabilité se situent à long terme.**

4. La situation financière des entreprises sera dégradée après la crise du coronavirus

Le confinement des populations conduit à un fort recul des chiffres d'affaires des entreprises, donc à un fort recul de leurs profits et à **une hausse de leur endettement. Des entreprises plus fragiles peuvent d'une part investir moins**, comme on l'a vu après la crise des subprimes (**graphique 7**), ce qui compromettrait les investissements dans les industries d'avenir et les relocalisations ; **d'autre part rejeter de nouvelles contraintes** (climatiques et environnementales, hausse des salaires des personnes exposées pendant la crise).

Graphique 7
Zone euro : dette des entreprises et
investissement total des entreprises
(en % du PIB valeur)



Synthèse : difficile passage, peut-être, des intentions à la réalité

Il existe une véritable aspiration pour un nouveau modèle économique en Europe après la crise du coronavirus, qui s'occupe davantage du long terme, qui relocalise des industries stratégiques, qui revalorise certains emplois.

Mais il ne faut pas oublier les obstacles au passage à ce nouveau modèle :

- la dégradation des finances publiques et celle de la situation financière des entreprises ;
- les coûts de production plus élevés en Europe que dans les pays émergents ;
- le taux d'actualisation du futur élevé des entreprises, conséquence de l'exigence de rentabilité forte du capital.

Avertissement

Ce document à caractère promotionnel est destiné uniquement à une clientèle professionnelle, des contreparties éligibles ou des investisseurs qualifiés.

Ce document est strictement confidentiel et ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur.

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture (si utilisés dans ce document).

La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne ne saurait être tenue responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription.

Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne.

Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis.

Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis. Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction (le cas échéant) qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document. Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document.

[Conflit d'intérêt : Natixis, peut, à titre de principal ou d'agent, être impliqué dans un large éventail d'activités à l'échelle mondiale, avoir des positions dans, ou peut acheter ou vendre, ou être teneur de marché sur des titres, devises, instruments financiers ou autres actifs sous-jacents aux instruments auxquels se rapportent les informations. Les activités de Natixis liées à ces instruments peuvent avoir une incidence sur le prix de l'actif sous-jacent pertinent et peuvent donner lieu à des conflits d'intérêts. Natixis peut fournir des services à tout membre du même groupe que le destinataire des informations ou toute autre entité ou personne, effectuant toute opération (pour son propre compte ou autrement) avec le destinataire de l'information ou d'un tiers, ou d'agir à l'égard d'autre sujet pour lui-même ou pour un tiers, nonobstant que ces services, les transactions ou actions peuvent être préjudiciables au destinataire des informations ou à tout membre de son groupe, et Natixis peut conserver pour son propre bénéfice toute rémunération ou profit y afférent. En outre, Natixis peut, soit en vertu des types de relations décrits au présent paragraphe, soit autrement, être en possession, de temps à autre, d'informations relatives à un instrument particulier qui est ou peut être important dans le contexte de cet instrument et qui peut ou non être accessible au public ou connu de vous. Le fait que nous vous fournissions un prix indicatif ou d'autres informations relatives à un tel instrument ne crée aucune obligation de la part de Natixis de vous communiquer ces informations (confidentielles ou non).]

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse : <https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>

Natixis est supervisée par l' European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision. Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exerce la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.