

SOMMAIRE

LE POINT DE VUE	2
1. FINANCE, TAUX ET MARCHES	3
Euribor et taux d'intervention de la BCE et de la Fed	3
Matières premières	4
2. INDUSTRIE MONDIALE	5
Industrie mondiale :	5
La fin d'un monde mais pas du Monde	
Etats-Unis	6
France	7
Allemagne	8
Japon	9
Chine	10
3. CONSOMMATION : PANORAMA	11
La conso au pays des fourmis	11
Les effets richesses en France et au Royaume-Uni	12
4. DEPENSES DES MENAGES	13
Consommer c'est choisir	13
Revenu, prix et pouvoir d'achat	14
Dépenses pré-engagées	15
Charges de fonctionnement du logement	16
Alimentaire-Boissons	17
Habillement-Cuir	18
Equipement du logement	19
Automobile	20
Restauration-Hôtellerie	21
Culture-Loisirs	22
5. STRATEGIES SECTORIELLES	23
La vente en ligne de produits de placements	23
MBA et Mastères spécialisés	25
6. ECHOS DES SECTEURS	27
Aéroports et services aéroportuaires	27
Le marché du CO ₂ en France	28

L'expertise et la passion de la vérité économique

xerfiPrevisis
 La lettre de l'économie et des secteurs
www.xerfi.com

n° 138 – 14 octobre 2008

POINT DE VUE



Sous la crise financière, la crise de la globalisation

La grande peur de l'implosion totale du système financier occidentale passée, il faut désormais évaluer ce qui doit impérativement changer dans notre monde ; se débarrasser des idéologies qui ont dominé la pensée économique ces 30 dernières années et qui ont conduit à la catastrophe actuelle ; modifier les règles pour faire cesser le jeu de l'accumulation de richesses virtuelles, qui de bulles en bulles, nous a conduit au désastre ; dompter la finance pour la remettre au service de la création de richesses réelles ; maîtriser la globalisation pour défendre aussi bien notre niveau (et notre qualité) de vie... que nos valeurs universalistes.

Certes, on ne peut que sourire d'entendre ceux-là mêmes qui clamaient il y a peu encore que l'Etat est le problème, supplier ce même Etat d'apporter la solution... avant de facturer leurs honoraires pour le conseiller. Mais ce que révèle bien la tourmente actuelle, c'est que seule la puissance publique s'avère capable de définir les garde-fous indispensables aux insuffisances du marché, de lui imposer des règles de fonctionnement à la fois efficaces et éthiques, de conjuguer les contraintes issues des aléas du court terme avec l'exigence de préparation de l'avenir.

Le mythe de l'infailibilité des marchés

S'il est un dogme qui aura du mal à surmonter le cataclysme, c'est bien celui de l'infailibilité des marchés. Le cycle de libéralisation des marchés et d'individualisme forcené inauguré en Europe par Margaret Thatcher, aux Etats-Unis par Ronald Reagan, est bien fini, même si c'est sans doute Alan Greenspan et George W. Bush qui porteront pour l'histoire le chapeau de la déroute. Il n'y a décidément pas de main invisible, éternelle et toute puissante pour piloter l'économie. Il est si difficile de retenir les enseignements de l'histoire !

Dans « *La grande transformation* », Karl Polanyi n'écrivait-il pas, dès 1944 pour tirer les leçons de la grande dépression et de la montée des dictatures : « *les origines du cataclysme résident dans l'entreprise utopique par laquelle le libéralisme économique a voulu créer un système de marché autorégulateur* ». Ces dernières années, de multiples experts ont cherché à tirer le signal d'alarme sur l'instabilité des marchés livrés à eux-mêmes. En France même, l'économiste Michel Aglietta publiait dès 2004 « *Dérives du capitalisme financier* », un ouvrage majeur, passé inaperçu, où les causes et les effets de la présente crise étaient déjà passés en revue.

Lire la suite page 29

Xerfi Prévisis

abonnement gratuit sur le site xerfi.fr

Directeur de la rédaction :

Laurent Faibis, Président de Xerfi

Responsable de Xerfi Prévisis :

Alexandre Mirlicourtois, Directeur des études

Conjoncture et prévisions

Alexander Law, Chef économiste
Alberto Balboni, resp. conj internationale
Laurent Marty, directeur général

Stratégies sectorielles et Echos des secteurs :

Nicolas Garin, Chef de projet

Ont également collaboré à ce numéro :

Alexandre Boulègue, chargé d'étude
Philippe Gattet, directeur d'études, Xerfi études
Nathalie Morteau, directrice d'études PRECEPTA
Thomas Roux, directeur d'études PRECEPTA

Société éditrice : Xerfi SAS,

13 rue de Calais, 75009 Paris. 01 53 21 81 51

Responsable de la diffusion :

Mickaël Bensoussan
Contact : mbensoussan@xerfi.fr

Groupe
xerfi

Le numéro 1 des études sectorielles

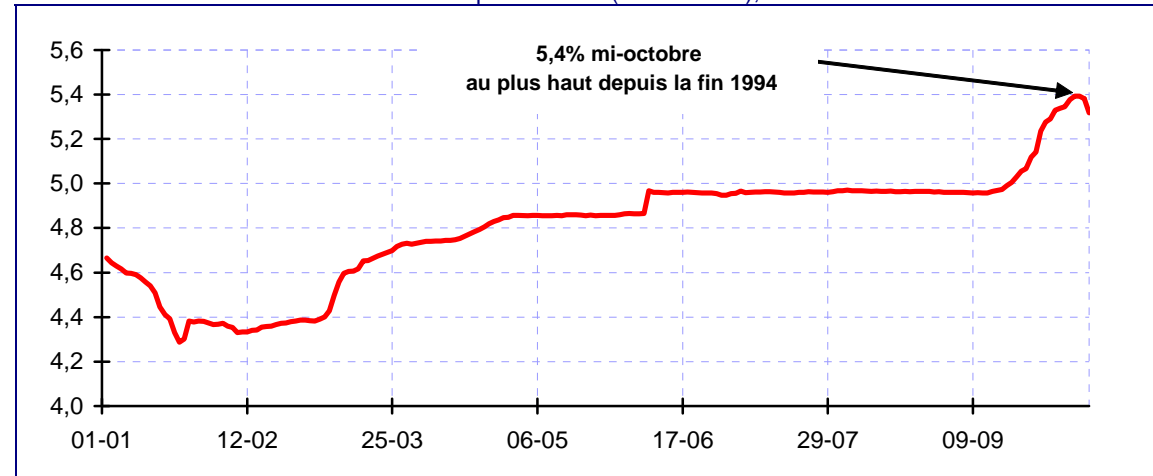
1. FINANCE, TAUX & MARCHES

Taux à 3 mois et d'intervention de la BCE et de la Fed

Le financement du cycle d'exploitation est devenu un véritable casse-tête pour les entreprises, notamment les PME. L'Euribor 3 mois est à un sommet, conséquence de la défiance des banques entre elles. A cela s'ajoute, en cette période de crise, une hausse de la marge appliquée par les établissements financiers. Pour les entreprises, cela signifie un alourdissement considérable des charges financières (agios, etc.) et un risque d'asphyxie. La priorité n'est plus d'afficher le meilleur résultat comptable possible, mais bien plus d'être *cash-rich*.

Euribor : étouffant pour les PME

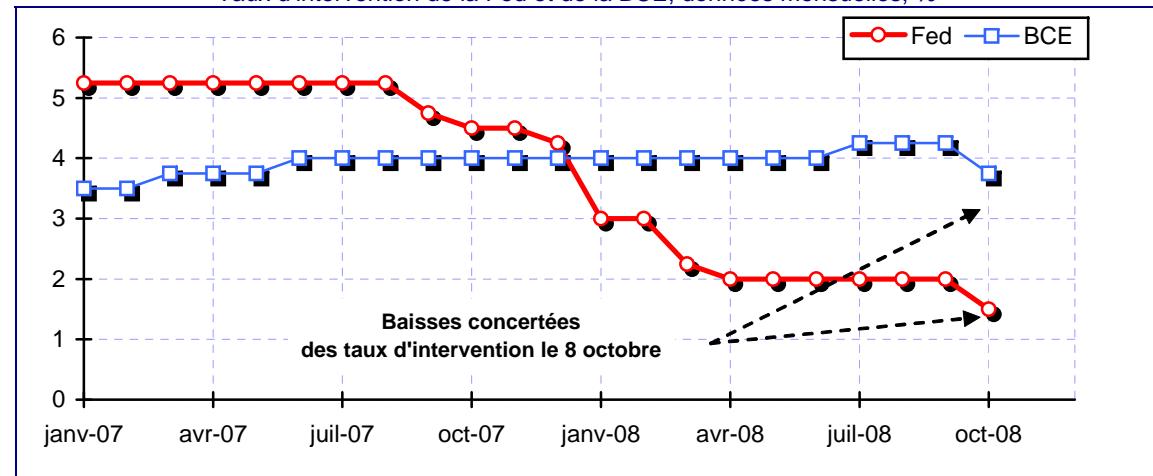
Données quotidiennes (année 2008), %



Source : Reuters via EcoWin, dernières données disponibles 13 octobre 2008

L'intervention des banques centrales devrait relâcher la pression

Taux d'intervention de la Fed et de la BCE, données mensuelles, %



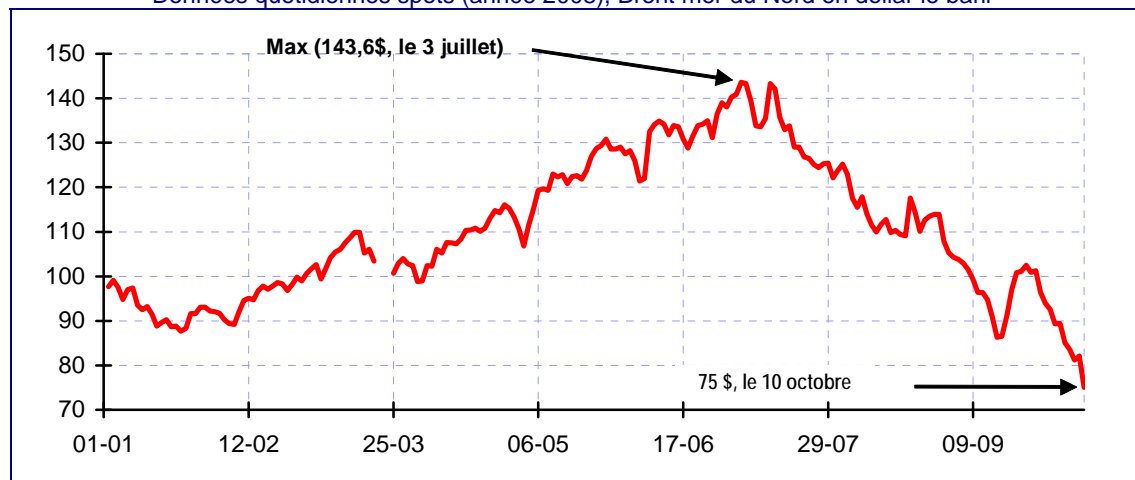
Source : Reuters via EcoWin

L'effondrement du système financier international aura eu raison de la sagesse de la BCE dans sa lutte contre l'inflation. En coordination avec la Banque d'Angleterre et la Réserve fédérale américaine, la BCE a décidé en *inter-meeting* la baisse de 50 points de base de son principal taux directeur, le ramenant à 3,75%. Cette décision était devenue indispensable compte tenu de la situation désespérée de certaines banques et de la flambée des taux, en particulier de l'Euribor 3 mois qui approchait 5,4%, anéantissant les marges des banques, et provoquant pour les entreprises un *credit crunch* catastrophique.

Ni l'annonce de la baisse de ses quotas de production par l'OPEP, ni celle de la fonte des stocks américains ne sont parvenues à inverser la tendance. Le repli de la demande des pays de l'OCDE cet été (adaptation face à un baril qui flambait) est désormais relayé par la crainte de l'impact sur la consommation de la crise économique. L'AIE (Agence Internationale de l'Énergie) a d'ailleurs de nouveau abaissé sa prévision de demande mondiale pour 2008 et 2009, à respectivement 86,5 millions de barils par jour (mbj) et 87,2 mbj. En trois mois, le prix du Brent mer du Nord a dévissé de 48%.

Les cours du brut se détendent

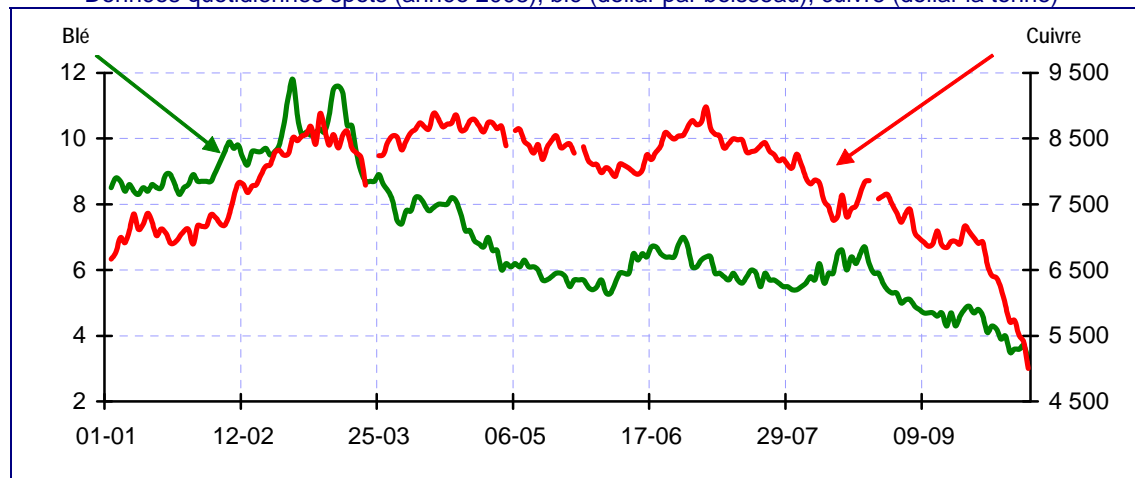
Données quotidiennes spots (année 2008), Brent mer du Nord en dollar le baril



Source : Reuters via EcoWin

Retour sur terre après la spéculation

Données quotidiennes spots (année 2008), blé (dollar par boisseau), cuivre (dollar la tonne)



Source : Reuters via EcoWin

Les cours du blé, qui au premier trimestre établissaient des records historiques (près de 12 dollars le boisseau de 60 livres), se sont effondrés et naviguent depuis le début du mois d'octobre en dessous des 4 dollars (-72%). La bulle spéculative qui s'était formée a fini par éclater alors même que les prévisions de production sont bonnes. La débâcle a également gagné les métaux. La tonne de cuivre, qui se négociait 8 985 dollars au LME le 3 juillet, est tombée à 5 000 dollars le 10 octobre (-44%).



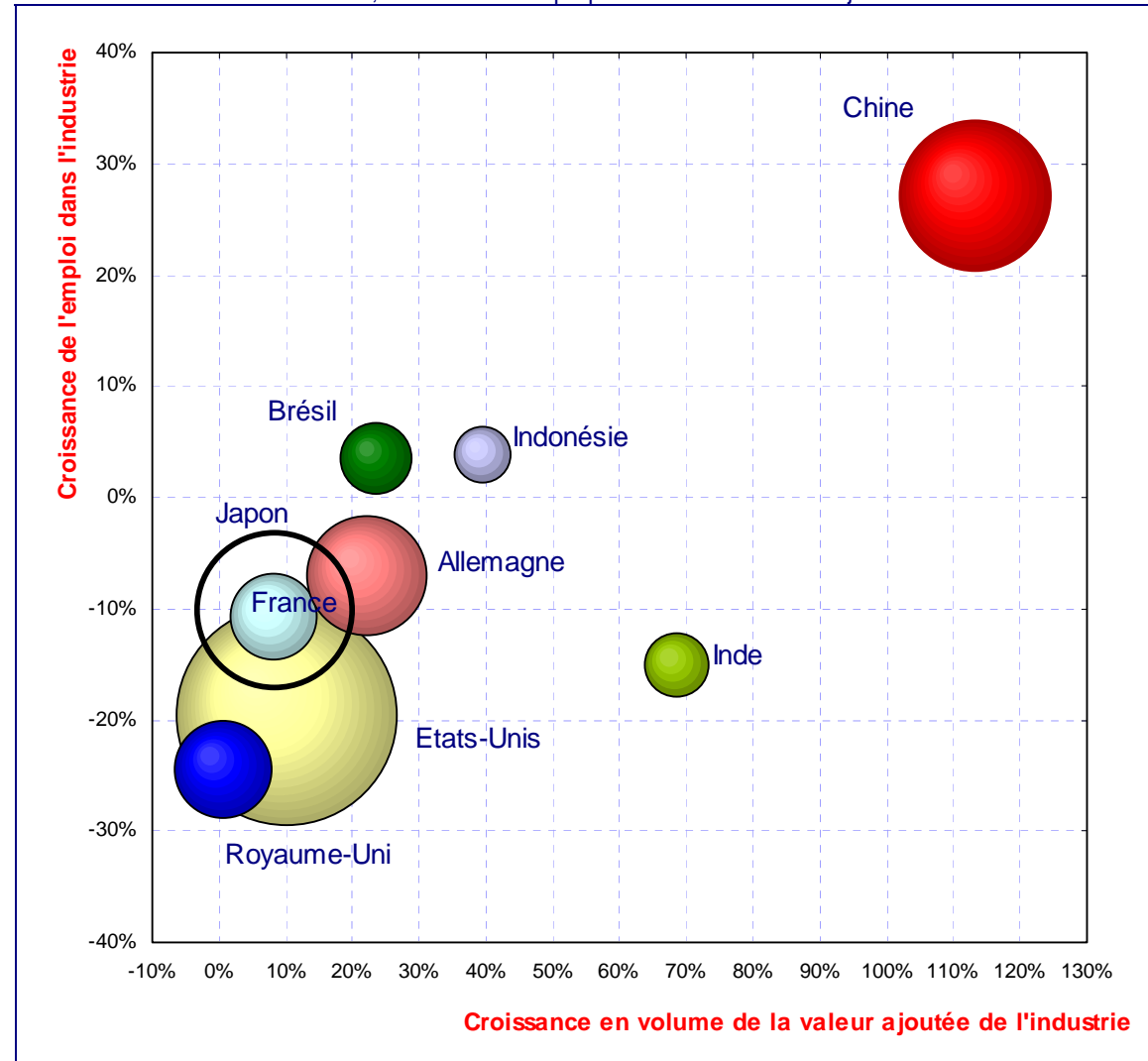
Alberto Balboni
Responsable économie internationale, Xerfi

La fin d'un monde, pas du Monde

L'Occident consommait à crédit, l'Orient l'inondait de biens manufacturés pas chers et en liquidité. Ce mode de fonctionnement du capitalisme est arrivé au terminus, station Crise financière. Le système se résumait en deux mots : globalisation et financiarisation. « Globalisation » a jusqu'ici été synonyme de démantèlement des barrières aux mouvements internationaux de marchandises et de capitaux, mais dans un contexte où les pays ne jouent pas sur le même terrain de jeu (ils ne sont pas soumis aux mêmes contraintes en matière de normes du travail, protection sociale et de l'environnement). Le résultat a été un déplacement des activités industrielles vers l'Orient, où celles-ci sont moins contraintes, et donc moins coûteuses. La « financiarisation » de l'économie a permis la quadrature du cercle (temporairement !), en permettant à l'Occident d'acheter les biens produits en Orient, et de les payer avec sa dette, titrisée. Ce système, basé sur la confiance en la solvabilité de l'Occident, a craqué. Ne pouvant plus renouveler sa dette, l'Occident doit se remettre à épargner, et surtout, à produire. Dans un monde où l'Orient a un avantage compétitif dans à peu près toutes les activités industrielles, la résurgence en Occident d'initiatives protectionnistes est fort probable... en attendant que des règles communes s'imposent à tous les joueurs de la partie commerciale mondiale ☐

Valeur ajoutée et emploi dans l'industrie : la Chine est le grand gagnant

Variation 2000-2007 en % ; taille des bulles proportionnelle à la valeur ajoutée de l'industrie



Sources : Calculs Xerfi (données des instituts nationaux de statistique via Reuters Ecowin)

2. INDUSTRIE MONDIALE

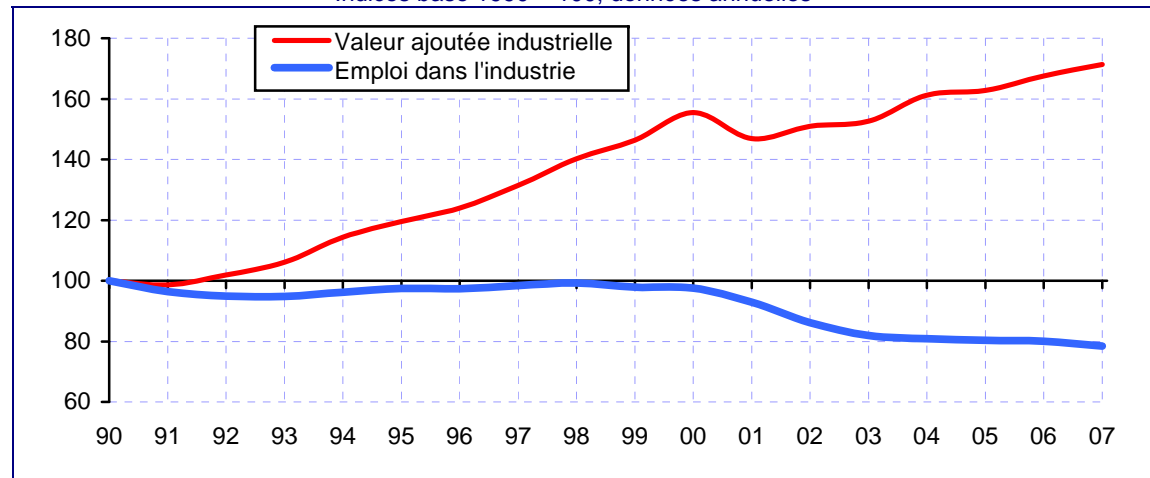
Etats-Unis

Les Etats-Unis demeurent le premier pays industriel au Monde. La valeur ajoutée créée par l'industrie américaine, en 2007, était plus de deux fois supérieure à celle de l'industrie chinoise. De plus, l'industrie étasunienne continue à créer de la valeur : après une baisse en 2001, à la suite de l'effondrement de la bulle de la nouvelle économie, la valeur ajoutée industrielle a été constamment orientée à la hausse, progressant de 17%, en termes réels, entre 2001 et 2007. Cependant, l'augmentation de la valeur ajoutée, correspondant à une contribution positive de l'industrie à la croissance du PIB américain, est allée de pair avec un fort creusement du déficit commercial (qui est passé de 412 milliards de dollars en 2001 à 794 milliards en 2007) et un recul marqué de l'emploi dans l'industrie (-16% sur cette même période).

Une industrie qui crée de la valeur, mais détruit des emplois, ce n'est pas un paradoxe. C'est le résultat inéluctable d'une organisation industrielle qui a été définie « de plateforme ». Les grands groupes américains, figurant parmi les leaders mondiaux dans différents domaines de l'industrie, tels que les équipements électroniques, l'aérospatial, ou encore l'automobile, ont eu tendance à délocaliser ou à sous-traiter des phases entières de leurs processus de production, notamment celles plus intenses en travail. Par ailleurs, ils ont maintenu les phases ajoutant le plus de valeur aux produits (conception et marketing) aux Etats-Unis. Reste le problème de savoir si ce modèle de « spécialisation dans l'immatériel » est durable et jusqu'où cette logique peut être poussée.

L'industrie américaine détruit des emplois depuis 2000...

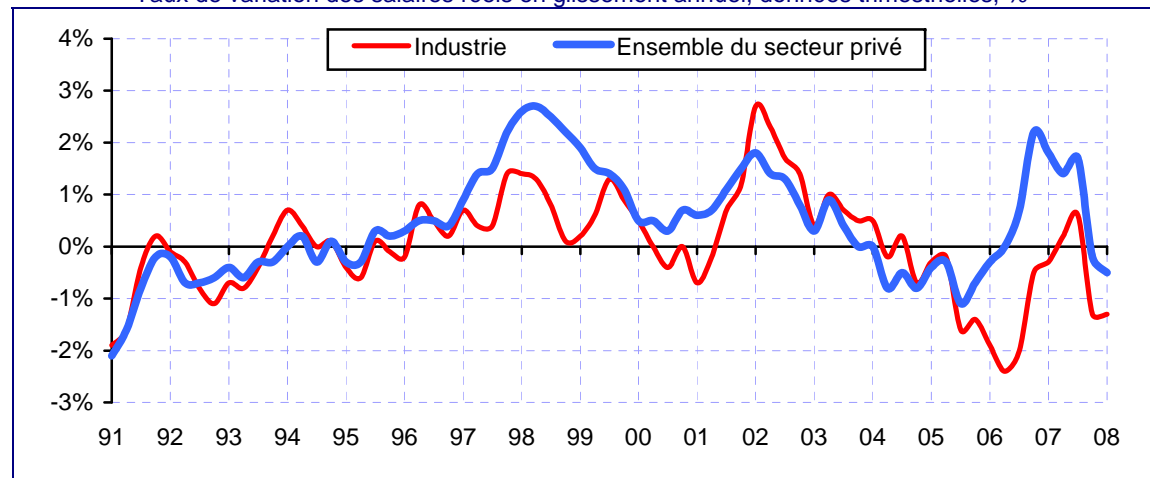
Indices base 1990 = 100, données annuelles



Sources : BEA et BLS via Reuters Ecowin

...et les salaires industriels tirent à la baisse ceux des autres secteurs

Taux de variation des salaires réels en glissement annuel, données trimestrielles, %

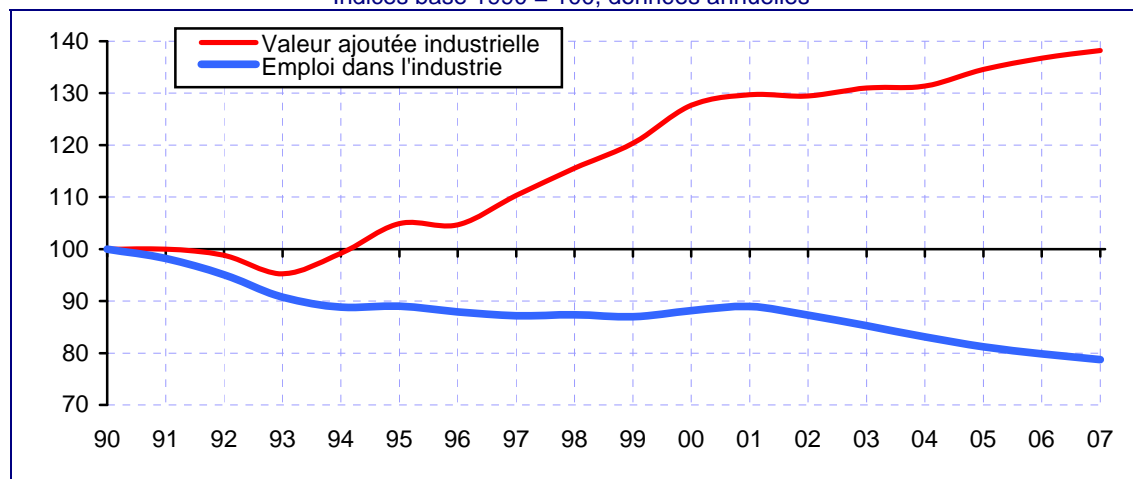


Sources : Calculs Xerfi (données OCDE via Reuters Ecowin)

L'activité industrielle en France marche au ralenti depuis 2001. Si entre 1994 et 2000, la valeur ajoutée créée par l'industrie française a progressé au taux annuel moyen de 3,6%, le rythme est brusquement tombé à 1,1% par an entre 2001 et 2007. Le PIB hexagonal a également affiché un ralentissement entre ces deux périodes, mais d'une ampleur bien moindre (+2,7% par an entre 1994 et 2000, contre +1,8% entre 2001 et 2007), signe de la tertiarisation de l'économie française depuis le début du XXI^{ème} siècle. Parallèlement, l'emploi dans l'industrie a été orienté à la baisse (-11,5% depuis 2001) et le solde commercial s'est fortement dégradé, passant d'un excédent de près de 5 milliards d'euros en 2002 à un déficit de près de 40 milliards en 2007. D'anciens fleurons de l'économie française, comme l'automobile, affichent désormais un déficit structurel des échanges commerciaux. Dans le cas français, il n'est pas correct de parler de désindustrialisation, dans la mesure où le pays conserve des pôles d'excellence (notamment dans les domaines de l'aérospatial, ou encore de la pharmacie). Néanmoins, l'industrie hexagonale a subi une restructuration profonde à l'époque de la libéralisation totale des échanges commerciaux. Cette réorganisation a été coûteuse en termes d'emplois, passant par l'abandon des activités à plus fort contenu en travail et le recentrage des productions sur les segments à forte valeur ajoutée / haut contenu technologique (par exemple, les tissus techniques dans le domaine de l'industrie textile).

Ralentissement de l'activité industrielle depuis 2001

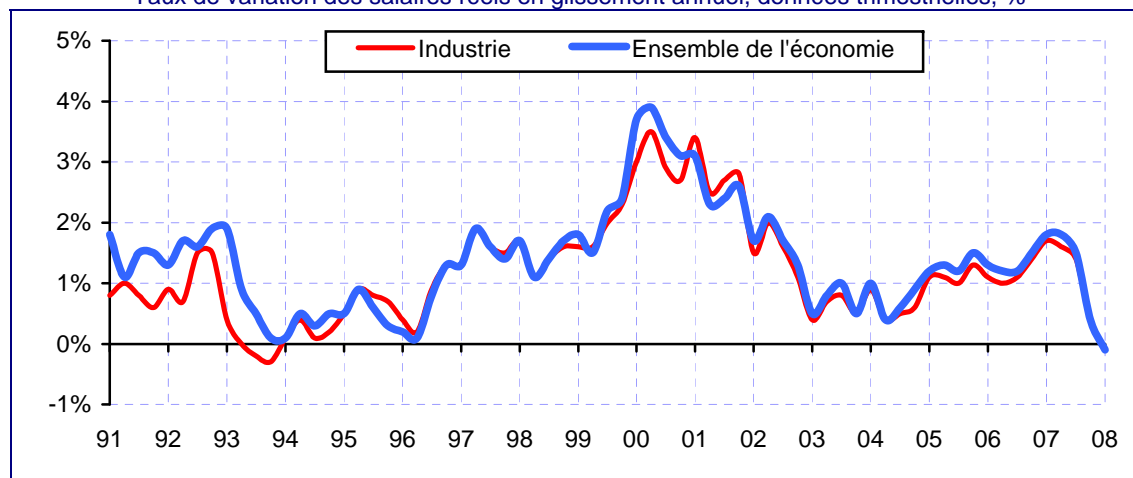
Indices base 1990 = 100, données annuelles



Source : INSEE via Reuters Ecowin

Des salaires orientés à la hausse... au moins jusqu'en 2008

Taux de variation des salaires réels en glissement annuel, données trimestrielles, %



Sources : Calculs Xerfi (données OCDE via Reuters Ecowin)

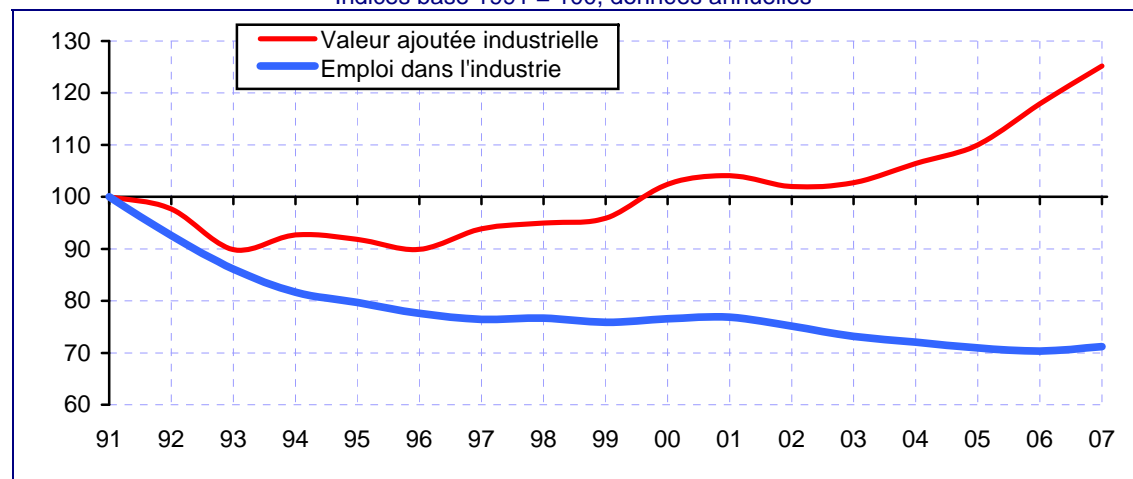
2. INDUSTRIE MONDIALE

Allemagne

A l'inverse du cas français, la valeur ajoutée créée par l'industrie allemande s'est fortement accélérée au cours des cinq dernières années (+4,2% en moyenne annuelle entre 2002 et 2007), après une période de croissance molle allant de 1993 à 1999. L'économie allemande a tout misé sur le succès de son industrie, notamment à l'exportation. Ainsi, l'évolution des salaires a été très modérée, voire négative en termes réels, tout au long de la période 2004-2008. La compression des salaires, associée à la recherche de gains de productivité, s'est traduite par une baisse des coûts salariaux unitaires (le coût du travail par unité produite). Cette évolution a renforcé la compétitivité des produits allemands, face à l'arrivée de concurrents asiatiques sur des créneaux de plus en plus sophistiqués de l'industrie. Certes, la spécialisation des fabricants allemands dans des produits à fort contenu technologique et de haute qualité contribue à les protéger de la concurrence directe des pays émergents. Mais, si la « compétitivité hors prix » a été un des facteurs du succès des exportations allemandes, celui-ci a également été tributaire d'une amélioration de la compétitivité prix. Et cette dernière a été douloureuse en termes de pouvoir d'achat. En effet, la régression des salaires dans le secteur industriel a logiquement tiré à la baisse les rémunérations dans l'ensemble de l'économie (-2% entre 2004 et 2008 contre une hausse de 4% en France). A noter enfin que ce sacrifice n'a pas empêché l'industrie d'outre-Rhin de détruire des emplois, en raison de la délocalisation des activités et des phases de production plus intenses en travail (notamment vers les pays d'Europe de l'Est).

Une croissance de l'activité industrielle pauvre en emplois...

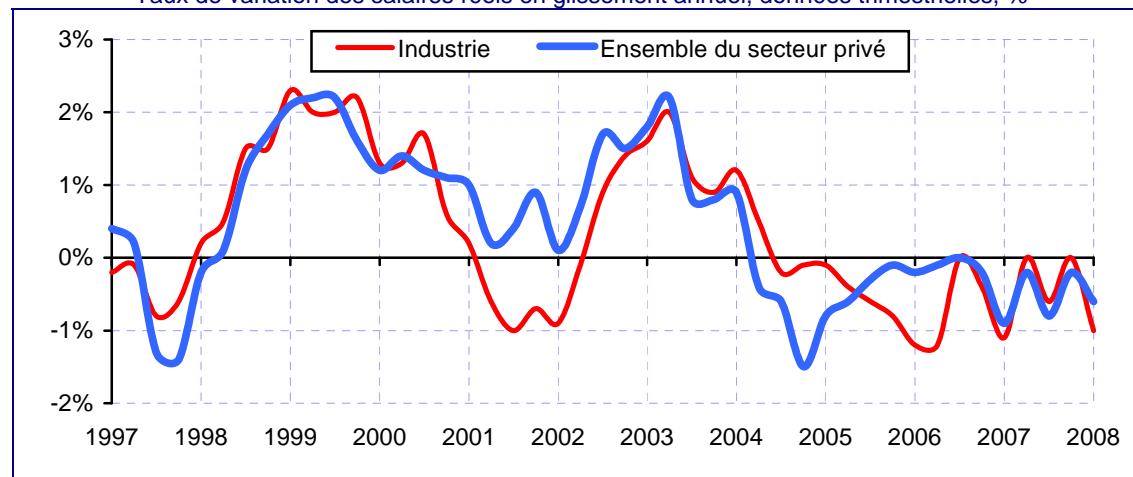
Indices base 1991 = 100, données annuelles



Source : Destatis via Reuters Ecowin

... et des salaires sacrifiés sur l'autel de la compétitivité

Taux de variation des salaires réels en glissement annuel, données trimestrielles, %



Sources : Calculs Xerfi (données OCDE via Reuters Ecowin)

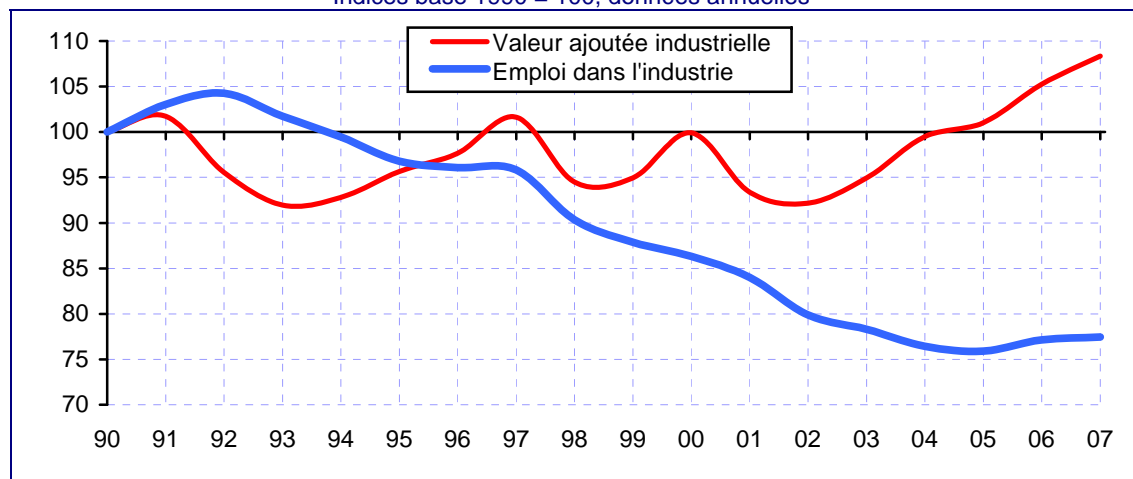
En termes de valeur ajoutée créée par l'industrie, le Japon est le deuxième pays du Monde, après les Etats-Unis et devant la Chine. Après une phase de stagnation, la valeur ajoutée de l'industrie nipponne est repartie vigoureusement à la hausse depuis le début des années 2000. Entre 2003 et 2007, elle a progressé de 14%, ce qui a permis à l'emploi dans ce secteur de retrouver une tendance légèrement haussière, après avoir connu une chute de près de 30% entre 1992 et 2005.

Le modèle de croissance de l'économie japonaise s'apparente à celui de l'Allemagne, dans la mesure où les exportations de biens manufacturés y jouent un rôle crucial. Affligée par des années de déflation et de faible consommation des ménages, la croissance au Pays du soleil levant est répartie, au milieu des années 2000, grâce au dynamisme de l'industrie. Celle-ci a su tirer profit de la forte croissance des économies asiatiques émergentes, en s'affirmant comme leur fournisseur privilégié en biens d'équipements.

Pour réussir dans l'économie globalisée, l'industrie japonaise s'est restructurée. De nombreux emplois ont été détruits depuis la fin des années 1990, à mesure que les grands groupes japonais délocalisaient ou sous-traitaient vers les pays voisins les productions à forte intensité de travail. Malgré ce recentrage sur les segments industriels à plus fort contenu technologique, les Japonais ont dû néanmoins veiller à maintenir une évolution modérée des salaires, afin de défendre la compétitivité prix de leurs produits.

Après la purge, les emplois dans l'industrie se stabilisent...

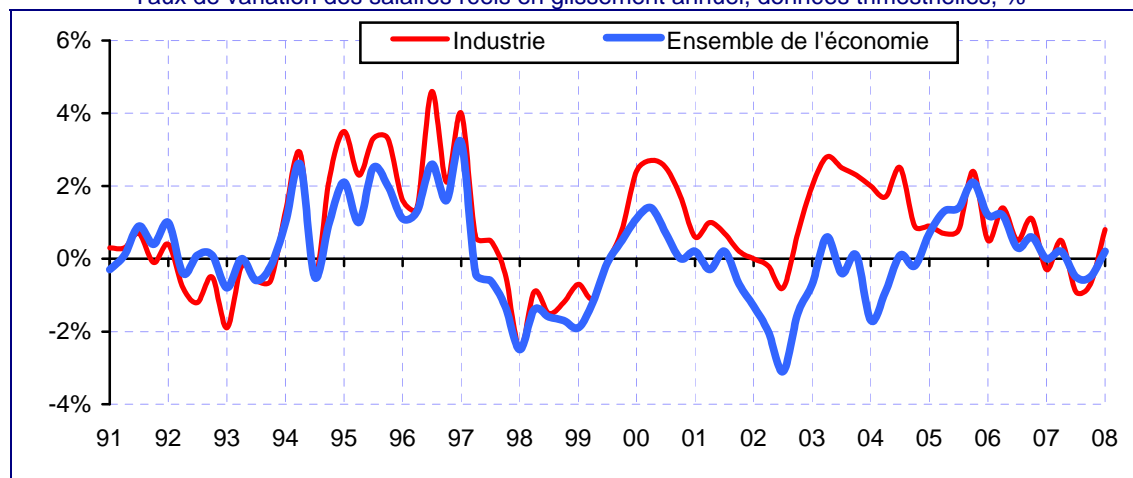
Indices base 1990 = 100, données annuelles



Sources : Cabinet Office via Reuters Ecowin

...et les salaires évoluent modérément afin de maintenir la compétitivité

Taux de variation des salaires réels en glissement annuel, données trimestrielles, %



Sources : Calculs Xerfi (données OCDE via Reuters Ecowin)

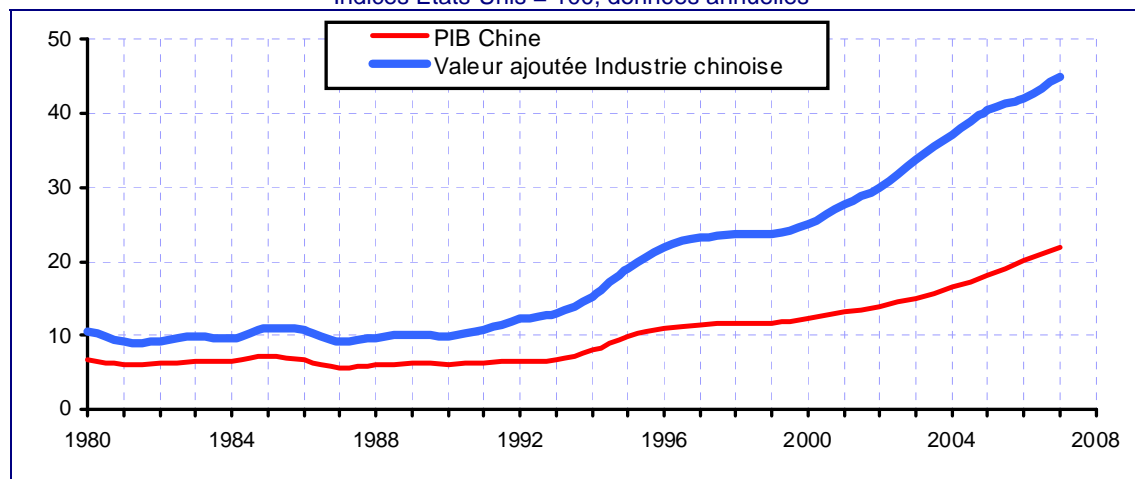
2. INDUSTRIE MONDIALE

Chine

Le boom de l'économie chinoise tel qu'on le connaît aujourd'hui (se caractérisant par des taux de croissance 4 ou 5 fois plus élevés que ceux des pays occidentaux) est assez récent. En effet, entre 1980 et 1990, le PIB de la Chine a oscillé autour de 7% de celui des Etats-Unis, tandis que la taille de son industrie représentait à peu près un dixième de celle des USA. La libéralisation progressive des échanges internationaux de marchandises et de capitaux, dans les années 1990, a marqué une rupture, en déclenchant l'essor de l'industrie chinoise. Cette expansion s'est accélérée avec l'adhésion de la Chine à l'OMC : depuis 2001, la valeur créée par l'industrie chinoise a plus que doublé (à prix constants), tandis que celles des Etats-Unis, de la France et de l'Allemagne ont progressé de respectivement 10, 8 et 22%. Tandis que les activités industrielles dans les pays occidentaux se restructuraient, en détruisant des emplois, la Chine attirait les investissements productifs des groupes occidentaux, forte d'une main-d'œuvre à bon marché et de règles moins contraignantes en matière de protection sociale et d'environnement. Ainsi, la forte croissance de l'industrie chinoise, en termes de valeur ajoutée, s'est accompagnée d'importantes créations d'emplois. Or, il est tout à fait logique qu'une économie émergente comme celle de la Chine crée des emplois dans l'industrie tandis que les pays occidentaux et le Japon, en phase de tertiarisation, affichent des baisses d'emplois industriels. Mais il est aussi légitime de se demander dans quelle mesure ce processus a été boosté par le fait que l'industrie chinoise (comme celles d'autres pays émergents) n'est pas soumise aux contraintes de protection du travail et de l'environnement en vigueur dans les économies occidentales.

L'industrie chinoise rattrape à grands pas celles des pays riches...

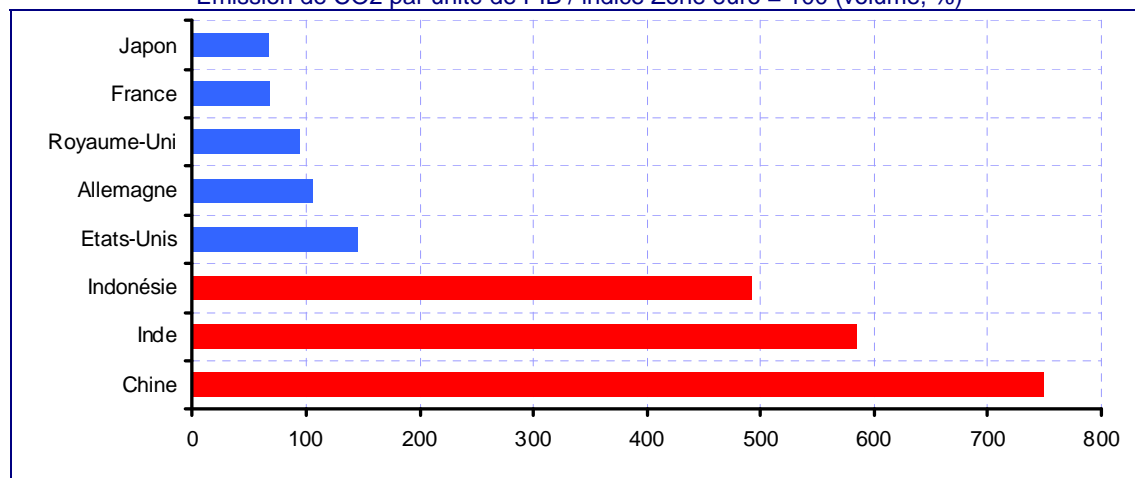
Indices Etats-Unis = 100, données annuelles



Sources : INSEE via Reuters Ecowin

...mais joue-t-elle sur le même terrain de jeu ?

Emission de CO2 par unité de PIB / indice Zone euro = 100 (volume, %)



Sources : Calculs Xerfi (données OCDE via Reuters Ecowin)

3. CONSOMMATION : PANORAMA



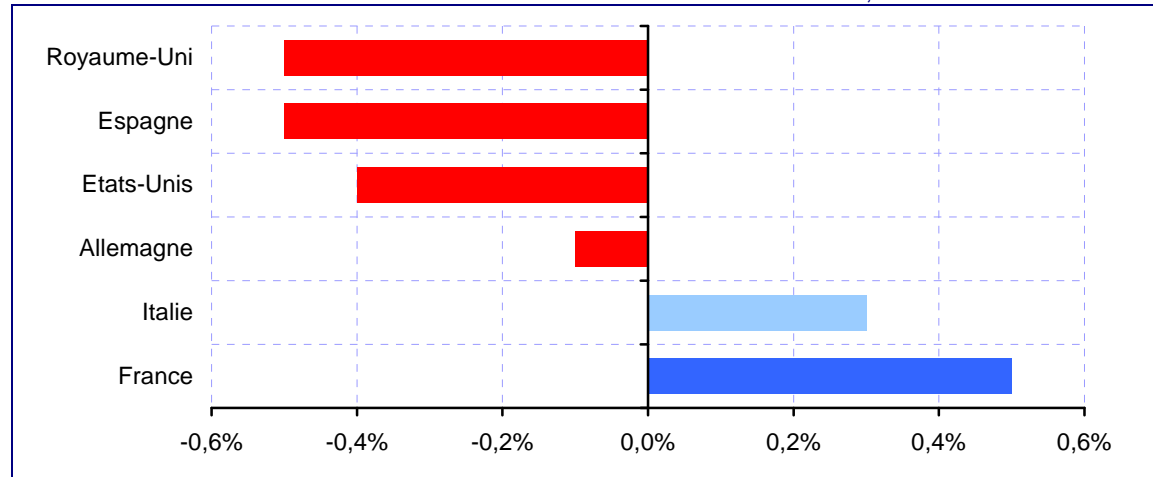
Alexander Law
 Chef Economiste, Xerfi

La conso au pays des fourmis

Maigre consolation, la frêle hausse de la consommation en France (+0,5%) devrait faire des envieux, notamment dans le monde anglo-saxon. Cela ne tient pas de la méthode Coué, mais de l'analyse point par point de la situation financière des Français. Leur endettement n'a pas explosé. Loin des dérives enregistrées au Royaume-Uni, aux Etats-Unis ou en Espagne où le poids de la dette des ménages est écrasant (elle représente près de 100% du PIB) celle des foyers français est encore digeste (en dessous de 50%). De même, l'impact des tensions sur les taux d'intérêt est limité par l'importance des prêts à taux fixe dans le financement du logement. Cela évite d'être pris à la gorge. A cela s'ajoutent d'abondantes réserves, accumulées au fil des ans grâce à une épargne importante qui peut être, en partie, mobilisée pour faire face à la crise actuelle : le patrimoine total des ménages français représente un peu plus de 8 000 milliards d'euros, soit sept années de revenus ! La part financière de ce patrimoine est composée essentiellement d'actifs peu risqués (comptes courants, épargne-contractuelle). Le poids des actions est *light*, beaucoup plus que dans les pays anglo-saxons où ce sont les fonds de pensions qui gèrent les retraites. Ce ne sont pas les Français qui vont actuellement s'en plaindre... □

Consommation 2009 : la France et l'Italie en état de survie

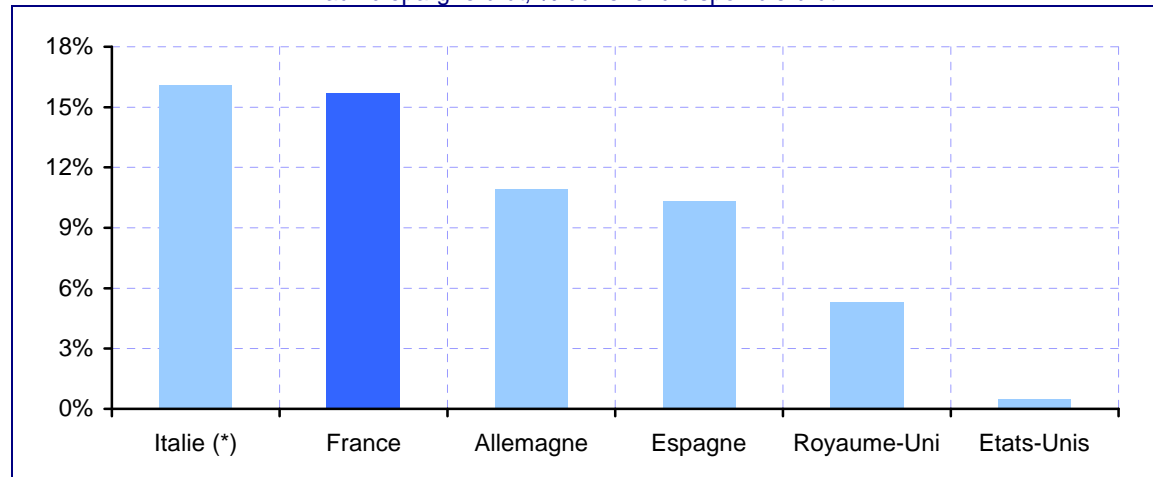
Taux de variation annuelle de la consommation en volume, %



Sources : prévisions Xerfi (données sources nationales via Reuters EcoWin)

Fourmis latines, cigales anglo-saxonnes

Taux d'épargne brut, % du revenu disponible brut



(*) Italie donnée 2006, d'après Stabel
 Source : Natexis, Fiches pays N°3 (données 2007)

3. CONSOMMATION : PANORAMA

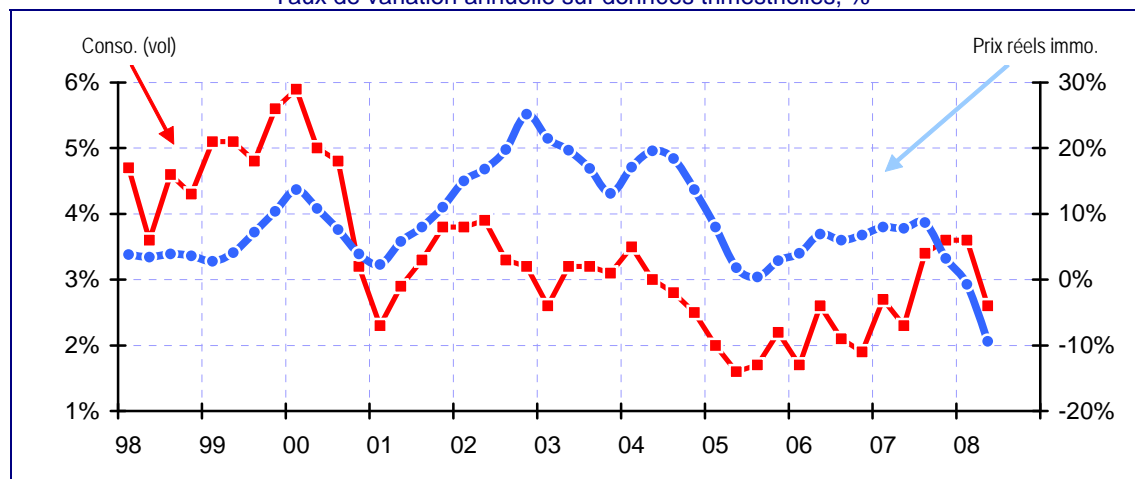
Les canaux de transmission de la richesse immobilière sont directs dans les pays anglo-saxons, car il est possible d'extraire du marché hypothécaire des capitaux (dont une partie est consommée). Les ménages anglais, par exemple, peuvent accroître leur endettement immobilier au fur et à mesure que leur logement prend de la valeur. Mécaniquement, quand l'immobilier se retourne cette source de financement se tarit entraînant avec elle les dépenses des ménages. Compte tenu de l'évolution actuelle des prix de l'immobilier au Royaume-Uni (les prix sont en baisse depuis février 2008), la consommation des Britanniques devrait chuter au cours des prochains trimestres.

La réactivité de l'économie française à l'immobilier est moins forte que dans les pays anglo-saxons. Une différence qui s'explique par l'absence de réels mécanismes d'extraction hypothécaire. Historiquement, le recours aux crédits hypothécaires est faible en France, car les institutions financières ont développé un système de garantie alternative, la caution (c'est un tiers qui se substitue en cas de défaillance de l'emprunteur). Cela ne veut pas dire que l'effet de richesse n'existe pas, il passe seulement par les plus values réalisées (vente du bien). Une particularité qui rend en France la consommation des ménages moins sensible aux fluctuations de l'immobilier.

L'effet richesse immobilier en France et au Royaume-Uni

L'envolée de l'immobilier a dopé la consommation au Royaume-Uni...

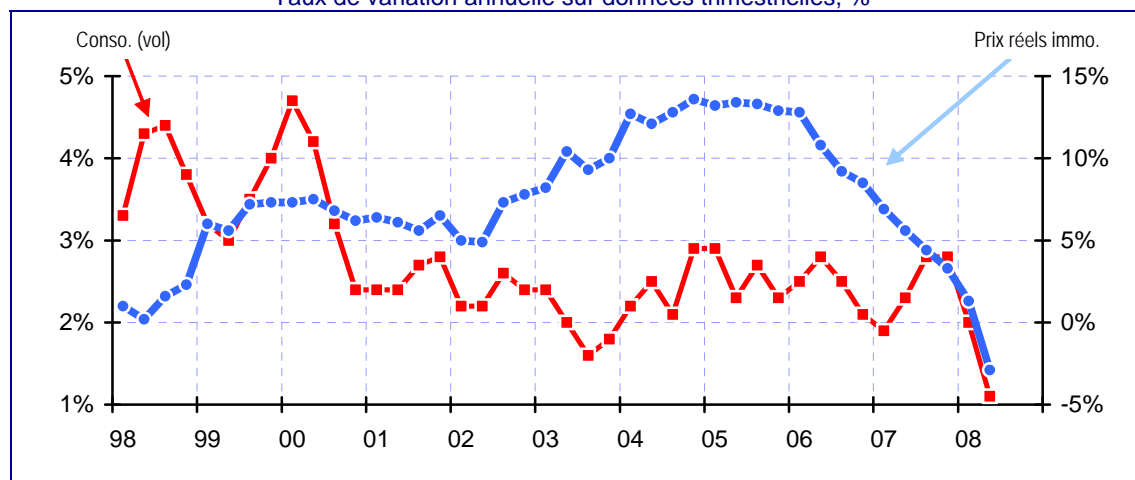
Taux de variation annuelle sur données trimestrielles, %



Sources : calculs Xerfi (données ONS & Halifax via Reuters EcoWin), dernières données T2 2008

... beaucoup moins en France

Taux de variation annuelle sur données trimestrielles, %



Sources : calculs Xerfi (données INSEE, Notaires via Reuters EcoWin), dernières données T2 2008

4. DEPENSES DES MENAGES

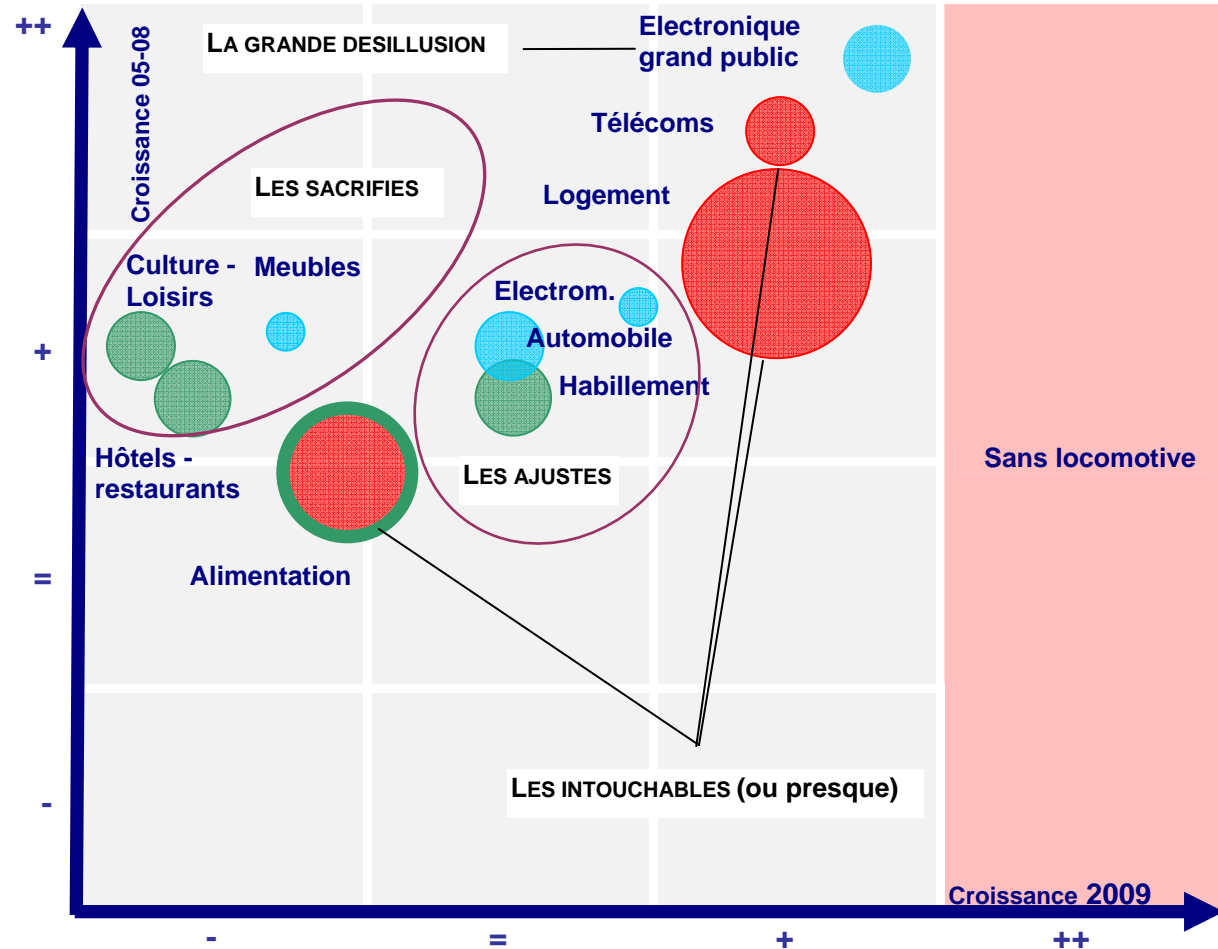


Alexandre Mirlicourtois
Directeur des études, Xerfi

Consommer c'est choisir

Les ménages n'ont d'autre alternative que de faire des sacrifices. Leur pouvoir d'achat est coincé entre de maigres évolutions salariales, une forte inflation et des pertes de patrimoine. Les choix réalisés sont d'autant plus drastiques qu'ils s'effectuent sur un nombre de plus en plus restreint de biens et de services avec la montée des dépenses pré-engagées (loyer, assurances obligatoires, abonnements, etc.). Dans le plan d'économie des Français : l'équipement du logement, qui était jusqu'alors le premier moteur de la consommation. Après l'euphorie de la coupe d'Europe de football et les J.O., il faut s'attendre à des coupes sombres sur le marché de l'électronique de loisir. L'habillement fait également partie des perdants. Mais ce sont les services qui sont en première ligne. Les loisirs (restaurant, cinéma, etc.) sont délaissés, car non nécessaires. De même, il faut s'attendre à une chute de la fréquentation des salons de coiffure, des instituts de beauté... en un mot des établissements rattachés aux services aux particuliers. Un choix qui s'explique également par des écarts grandissants entre d'un côté les prix des biens et, de l'autre, ceux des services. Un problème de plus pour le gouvernement, car les premiers sont le plus souvent importés alors que les seconds font travailler une main d'œuvre locale et étaient, avec le BTP, un grand pourvoyeur d'emplois ☐

Panorama des dépenses des ménages 2005-2009



Source : Xerfi

La taille des bulles est fonction du poids des dépenses dans le budget des ménages. Les couleurs sont réparties ainsi :

- rouge : dépenses pré-engagées
- vert : dépenses arbitrables courantes
- bleu : dépenses arbitrables d'équipement

L'alimentaire étant au confluent des dépenses contraintes et arbitrables, une double coloration a été choisie. Le positionnement sur les échelles est fonction de la croissance des dépenses.

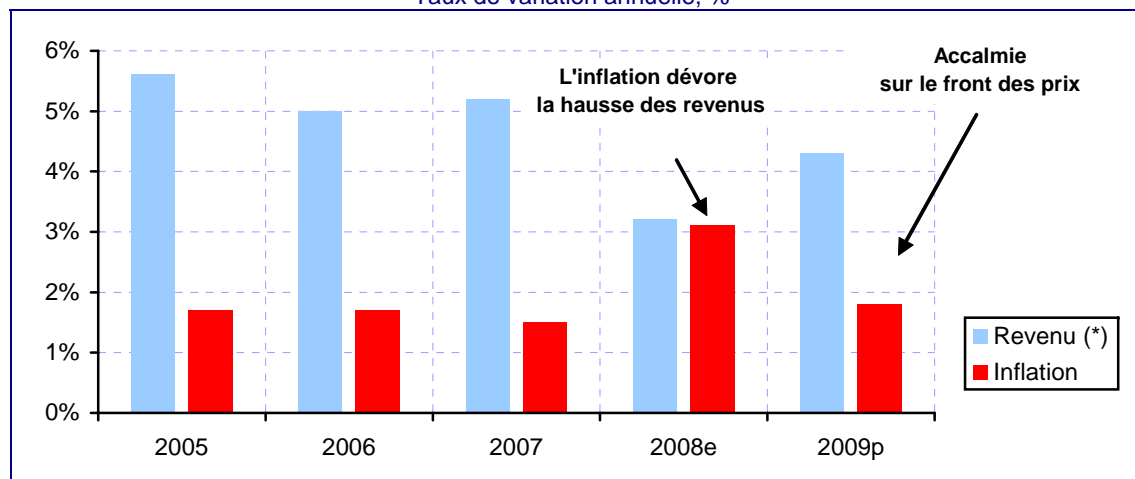
4. DEPENSES DES MENAGES

Revenus, prix et pouvoir d'achat

Annus horribilis pour les ménages en 2008. Les Français ont vu fondre la valeur de leur patrimoine au fur et à mesure des décrochages boursiers et du plongeon de l'immobilier. A cela se sont ajoutés une inflation galopante (+3,1% anticipés en moyenne sur l'année) et des revenus qui ne suivent pas. Les salaires notamment sont restés bloqués, les entreprises ne lâchant rien compte tenu des nombreuses incertitudes conjoncturelles. En d'autres termes, le pouvoir d'achat stagne. La potion 2009 s'annonce à peine moins amère. Certes, il faudra plus de 12 mois pour reconstituer la valeur des patrimoines, mais le net repli de l'inflation conjugué à des revenus en légère accélération permettra au pouvoir d'achat de reprendre de pâles couleurs.

Le repli de l'inflation au chevet du pouvoir d'achat en 2009

Taux de variation annuelle, %

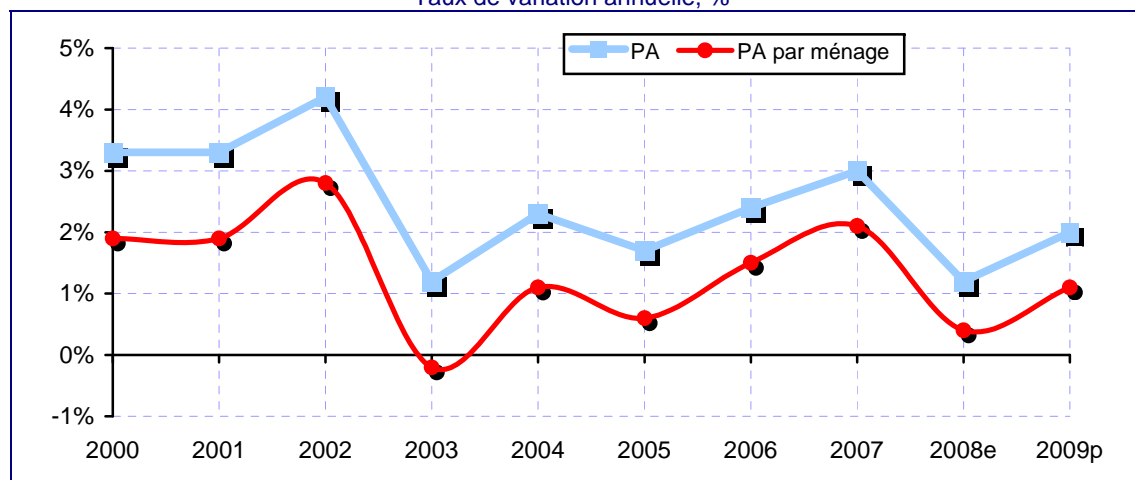


(*) revenu disponible brut ajusté / Sources : estimations et prévisions Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin)

Pour intégrer les facteurs démographiques, le revenu réel disponible peut être rapporté à l'ensemble de la population française. La progression du pouvoir d'achat par tête est alors moindre, car la population s'accroît. Cet indicateur n'en demeure pas moins encore éloigné du ressenti de la majorité des foyers. La hausse du nombre de ménages est en effet plus rapide que celle de la population (montée de la décohabitation, famille monoparentale) : la croissance du pouvoir d'achat par ménage en est mécaniquement ralentie. Par foyer, en 2008, il ne restera ainsi quasiment plus rien de la progression de 1,2% du pouvoir d'achat total. 2009 s'annonce à peine mieux, avec des revenus réels en hausse d'un peu plus de 1% par ménage.

Le pouvoir d'achat par ménage peinera à décoller

Taux de variation annuelle, %



Sources : estimations et prévisions Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin)

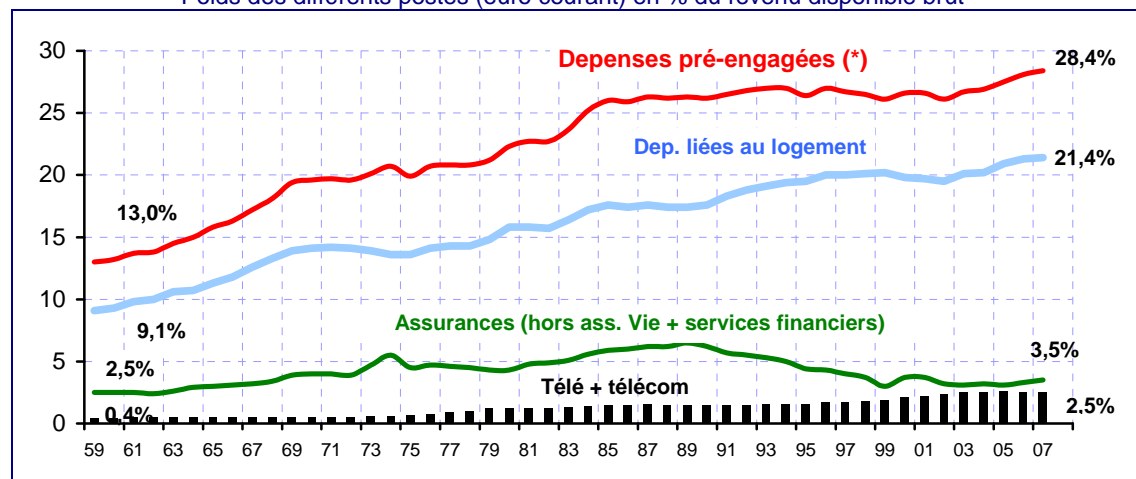
4. DEPENSES DES MENAGES

Dépenses pré-engagées

Les dépenses pré-engagées sont celles qui donnent lieu à un contrat (bail, abonnement). Par nature, elles sont difficilement ajustables à court terme en raison des liens contractuels qui unissent le consommateur et l'offreur. Or, leur part n'a cessé de croître depuis le début des années 60 jusqu'à absorber près de 30% du revenu des ménages. Ce gonflement s'explique principalement par l'alourdissement des dépenses liées au logement qui représentent un peu moins du quart du budget des Français. Encore s'agit-il d'une moyenne. Pour les revenus les plus modestes, les dépenses courantes de logement (loyers et autres dépenses associées) englobent près de la moitié des ressources du foyer. L'élargissement de l'offre dans les nouvelles technologies a également eu un impact important sur la progression des dépenses pré-engagées en multipliant les abonnements (téléphonie mobile, internet, câble, etc.). Conséquence de ces évolutions, la palette de biens et de services sur laquelle les ménages peuvent arbitrer s'est réduite. En d'autres termes, les ajustements sont devenus plus violents et la sensibilité au prix plus forte. Or l'écart entre l'inflation des biens (souvent importés) d'un côté, et de services de l'autre n'a cessé de se creuser depuis le début des années 2000. Mécaniquement, ce sont donc ces derniers qui seront en première ligne et feront les frais des plans d'économie des ménages.

Dépenses pré-engagées : la facture s'alourdit

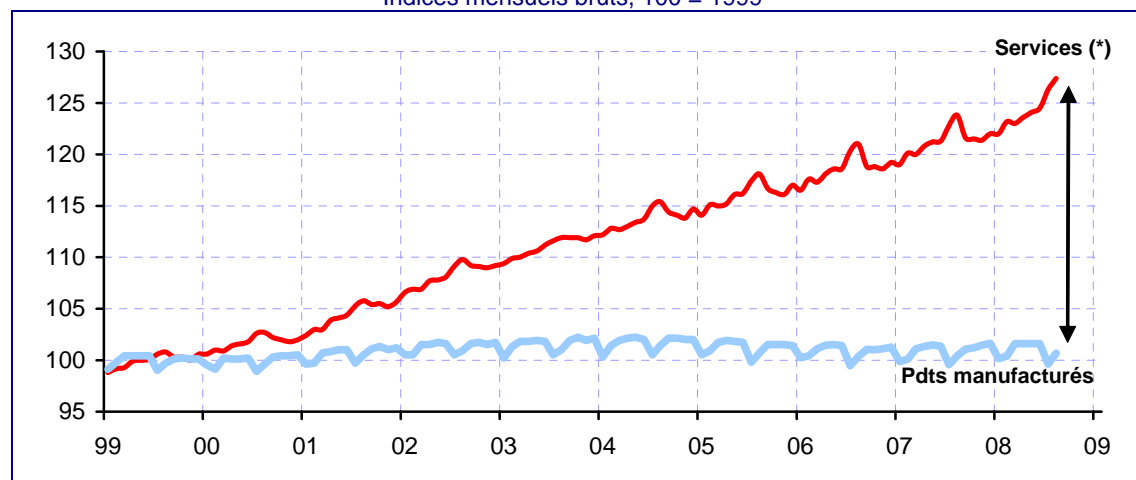
Poids des différents postes (euro courant) en % du revenu disponible brut



(*) somme des trois segments + cantine = 1% / Source : INSEE

Prix des biens et des services : l'écart se creuse

Indices mensuels bruts, 100 = 1999



Services = Services récréatifs et culturels + Hôtellerie, cafés, restauration + Soins personnels + Voyages touristiques tout compris

Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin), dernières données août 2008

4. DEPENSES DES MENAGES

Charges de fonctionnement du logement

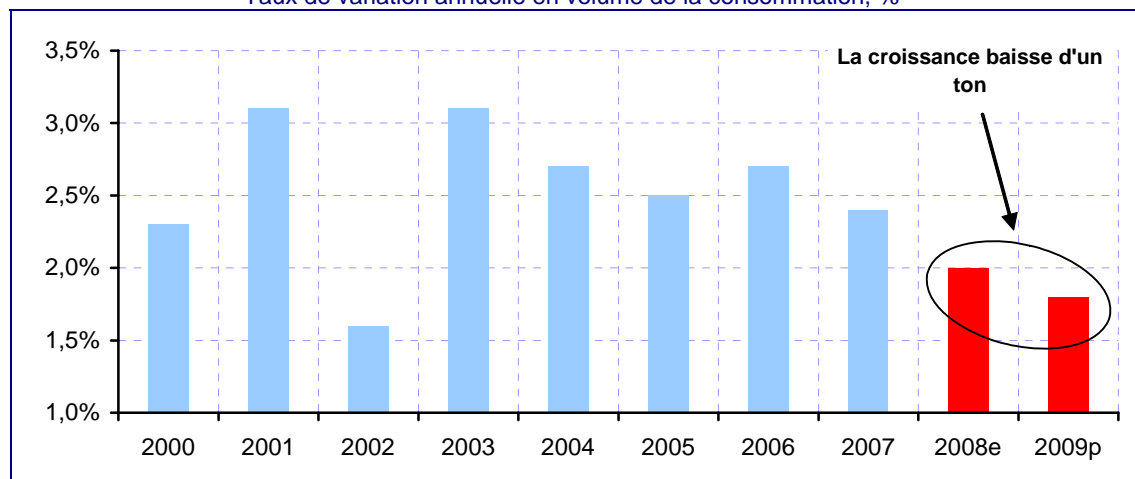


Paradoxalement, l'essoufflement de la consommation sur ce poste est une bonne nouvelle pour les foyers. Certes, en volume, elle est le signe d'une progression ralentie du parc de logements, conséquence mécanique du retournement de la construction neuve. En valeur, elle traduit néanmoins en partie la modération des loyers, mais également de la facture « énergie » (chauffage, etc.) dans le sillage du retournement durable attendu des prix du pétrole. Cela devrait permettre aux ménages de se dégager des marges de manœuvre pour d'autres dépenses moins contraintes.

NB : une partie des dépenses « logement » (qui intègrent également les dépenses de chauffage, d'électricité, d'eau, d'enlèvement des ordures ménagères, etc.) n'est pas réellement dépensée par les ménages. Pour mesurer les services de logement que les propriétaires occupants se rendent à eux-mêmes, la Comptabilité nationale utilise la notion de « loyers imputés » qui est une estimation des loyers que paieraient les propriétaires pour leur logement. Ce traitement comptable des services de logement accroît mécaniquement le montant des dépenses. La part des « loyers imputés » est passée de 3,6% des dépenses totales en 1959 à 14,8% en 2007 et explique l'essentiel du gonflement des dépenses de logement. Cet alourdissement traduit la hausse plus rapide des loyers réels (qui sert de base pour le calcul des loyers imputés) que l'inflation et la forte augmentation de la part des propriétaires ces dernières années.

Le poids s'allège

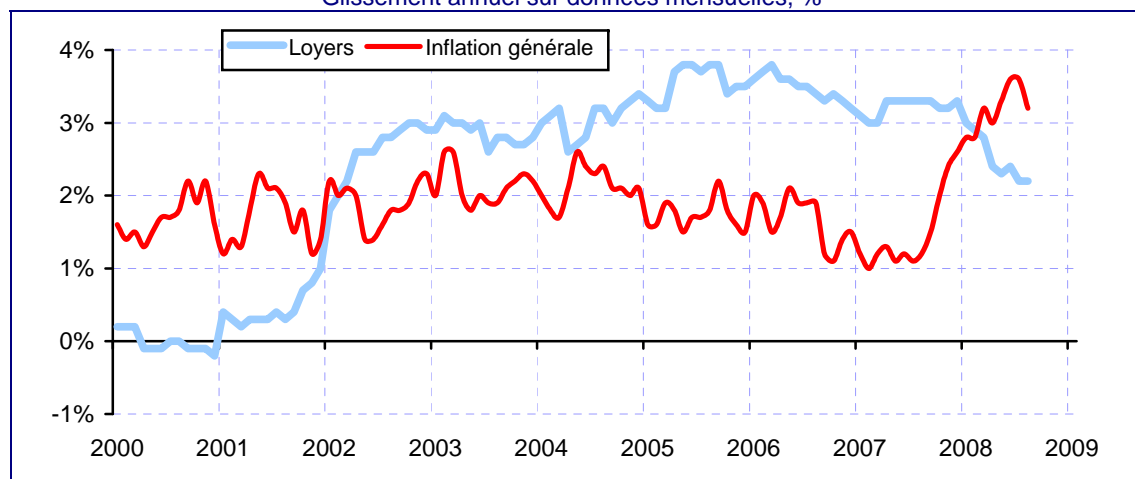
Taux de variation annuelle en volume de la consommation, %



Sources : estimation et prévision Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin)

Les loyers progressent moins vite

Glissement annuel sur données mensuelles, %



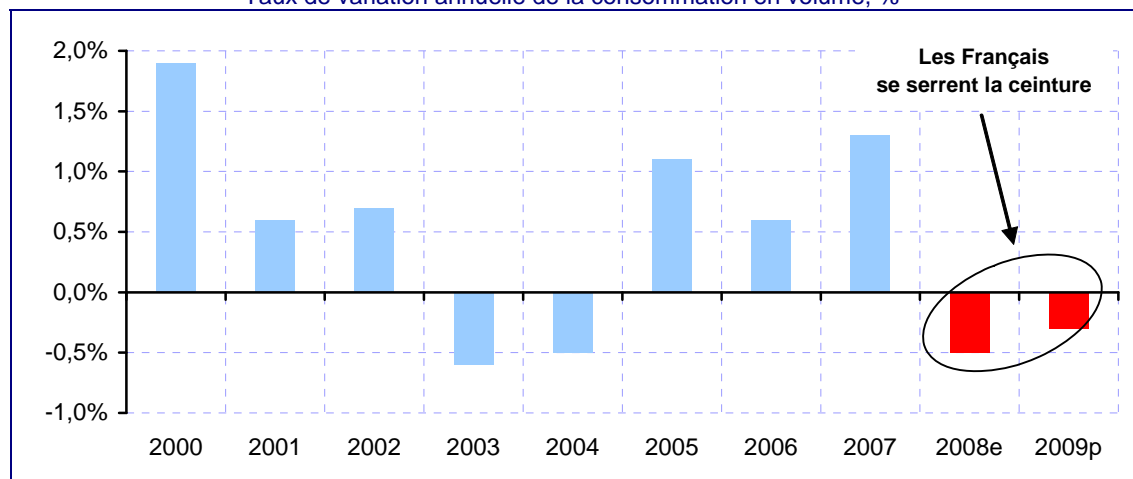
Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin), dernières données disponibles août 2008



Bien sûr, les Français ne vont pas cesser de s'alimenter en raison de la crise financière ni se mettre massivement à la diète. Il existe cependant des marges de manœuvre en la matière. D'abord dans le domaine des boissons. Les eaux en bouteille sont délaissées au profit de l'eau du robinet moins chère. La tendance est la même pour les soft-drinks, les vins et les spiritueux. Dans l'alimentaire, les distributeurs assistent également à des reports de consommation vers les prix les plus bas : les pâtes fraîches sont délaissées au profit des pâtes standards. Dans le rayon soupe, c'est le retour de la brique, etc. Très attentifs aux étiquettes, les ménages s'orientent plus massivement vers les marques distributeurs (MDD) qui restent moins onéreuses que les marques nationales. Ce mouvement sur les produits se double également d'un arbitrage entre les différents circuits de distribution. Avantage est donné aujourd'hui aux commerces de proximité (limitation de la facture essence oblige) qui pratiquent des prix réduits. Le *hard-discount* se place bien évidemment en tête et affiche une grande forme : il capte désormais plus de 14% de parts de marché. Le reflux attendu des prix dans l'alimentaire devrait redonner quelques marges de manœuvre aux ménages. Pas assez toutefois pour que les cordons de la bourse se délient et que la consommation en volume reparte à la hausse en 2009.

Les ménages allègent le caddie

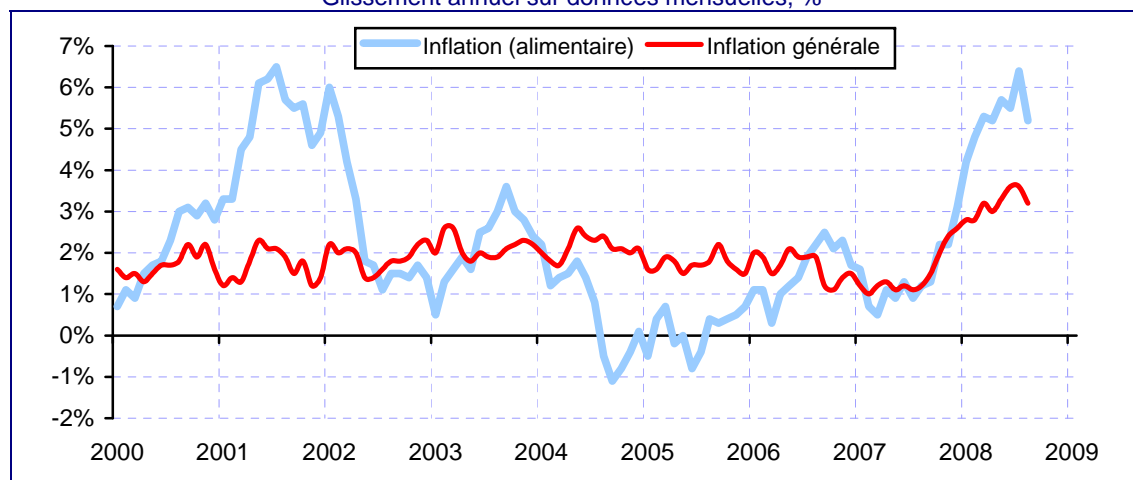
Taux de variation annuelle de la consommation en volume, %



Sources : estimation et prévision Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin)

L'inflation alimentaire s'apaise

Glissement annuel sur données mensuelles, %



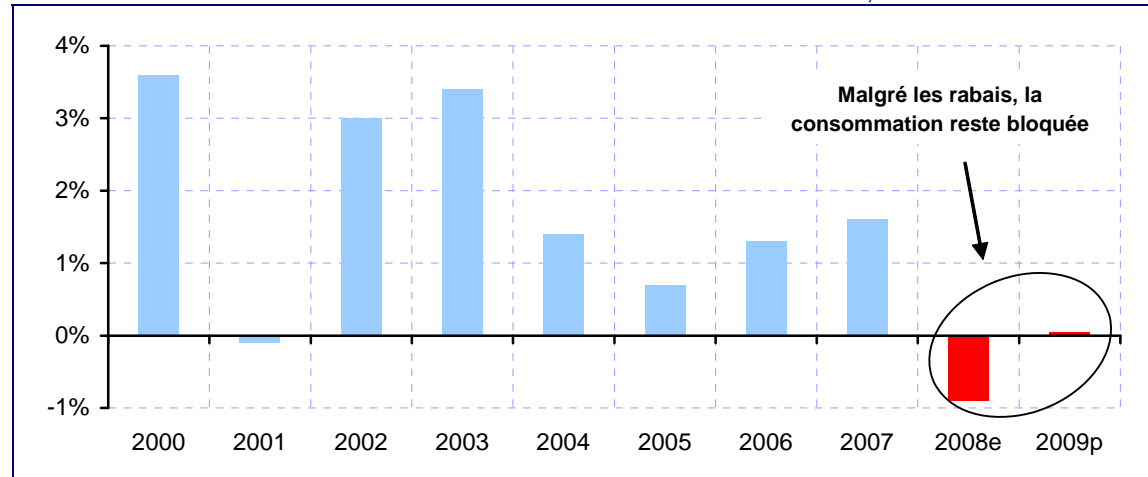
Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin), dernières données disponibles août 2008



L'habillement est devenu LA variable d'ajustement des ménages. Ni les rabais, ni les ristournes ni les soldes à prix sacrifiés n'ont trouvé grâce aux yeux des acheteurs cette année. C'est un brutal coup d'arrêt après une lente remontée en puissance des dépenses d'habillement depuis 2006. Du côté des détaillants spécialisés, le chiffre d'affaires est au point mort. C'est un choc brutal, car en général mal anticipé. Désormais, tous les réseaux de distribution sont amenés à réviser leur stratégie. Pourtant, les enseignes étaient encore début 2008 sur la lancée de la période précédente, qui avait enregistré une inflation des ouvertures de nouveaux points de vente : les créations d'entreprises sont toujours très nombreuses. Plus de 4 000 sociétés voient le jour chaque année dans le secteur de la distribution d'habillement qui présente la particularité d'être le plus gros secteur du commerce de détail en termes de points de vente : 54 000 selon nos estimations. Compte tenu de la faiblesse de la consommation actuelle et à venir, de nombreuses défaillances sont à craindre et une vague de concentration devrait survenir autour des grands réseaux. Il existe également une fenêtre de tir pour les stratégies *low-cost* alors que le pouvoir d'achat se dégrade, que la sensibilité au prix du consommateur s'exacerbe et que les concepts de *hard discount* textile (Vêt'Affaires, Fabio Lucci) représentent encore une part marginale des ventes de prêt-à-porter.

Les armoires restent vides

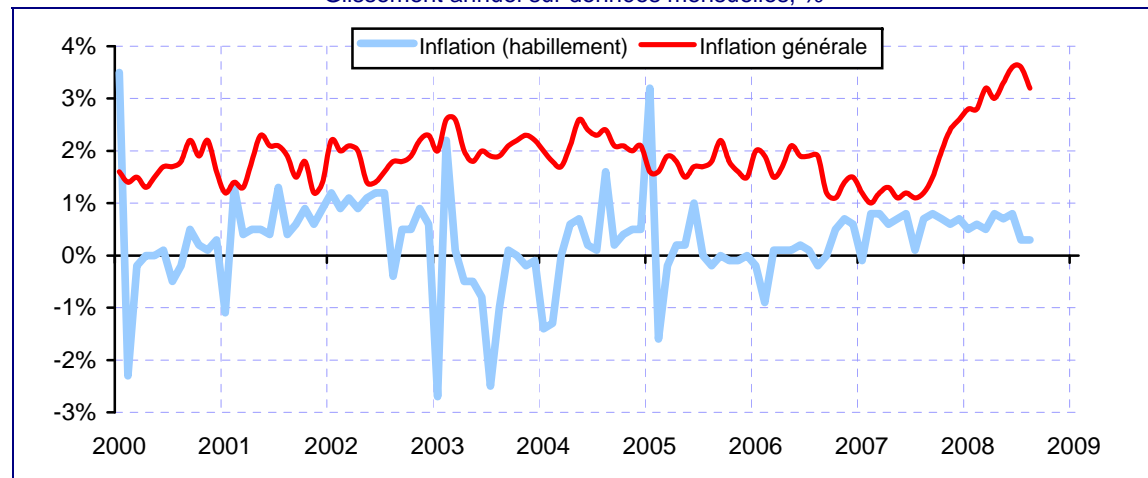
Taux de variation annuelle de la consommation en volume, %



Sources : estimation et prévision Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin)

Taille XS pour les prix dans l'habillement

Glissement annuel sur données mensuelles, %



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin), dernières données disponibles août 2008

4. DEPENSES DES MENAGES

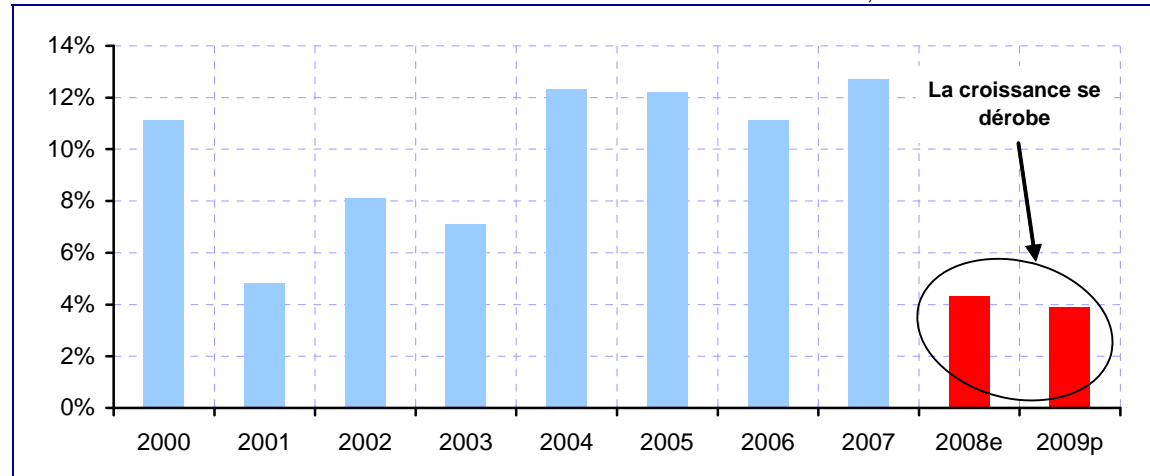
Equipement du logement



Il ne faut pas se tromper. 4%, de hausse pour l'équipement du logement est un très mauvais résultat. La croissance de l'électronique grand public, vedette des dernières années, dégringolera de 20% à moins de 6%. L'électroménager est dans une phase descendante de son cycle et passera en territoire négatif. Le meuble le suivra de près. A l'origine de cette chute, le manque de pouvoir d'achat, mais pas seulement. Nombre de ces biens sont des achats « engageants » dont le budget est important et nécessite le recours au crédit. Or, les conditions d'octroi des prêts se sont considérablement durcies et les taux d'intérêt se sont élevés. A cela s'ajoute le retournement de l'immobilier et ses conséquences en cascades. L'impact sur les réseaux de distribution sera rude, principalement pour les indépendants. Tant que les dépenses des ménages progressaient à un rythme soutenu, il y avait de la place pour tout le monde. Ce n'est plus le cas aujourd'hui, et ce qui est gagné par les uns est perdu pour les autres. Pour continuer de croître, il faut donc prendre des parts de marché. Soit en les achetant (croissance externe *via* la reprise de magasins) soit en les gagnants en étant offensif. Quoi qu'il en soit, il faudra une solide assise financière. A ce jeu-là, ce sont les grandes enseignes qui sont les mieux armées.

Au galop, au trot, au pas

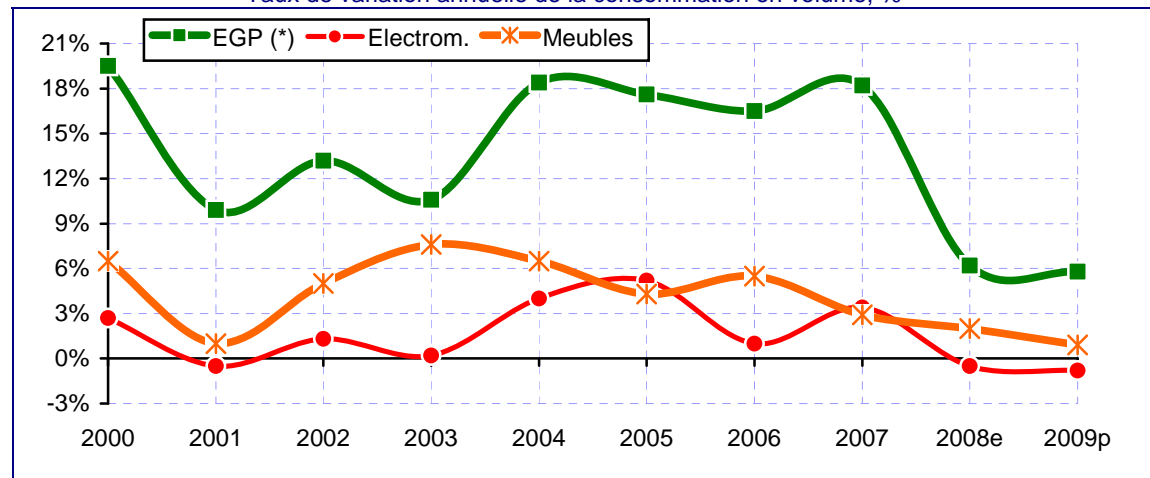
Taux de variation annuelle de la consommation en volume, %



Sources : estimation et prévision Xerfi (données INSEE *via* Reuters EcoWin)

Le mouvement est le même, pas l'intensité

Taux de variation annuelle de la consommation en volume, %



(*) Electronique Grand Public

Sources : estimations et prévisions Xerfi (données INSEE *via* Reuters EcoWin)



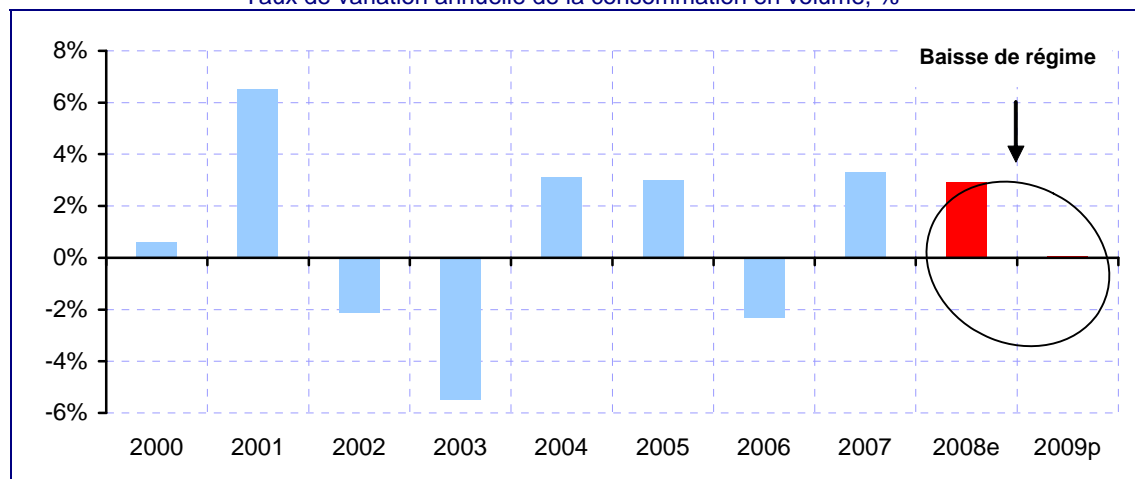
Les dépenses des ménages en automobiles se ralentiront très nettement en 2009. Nous anticipons ainsi une stagnation des dépenses contre une hausse de 2,9% attendu cette année. Il faut dire que le marché a limité les dégâts en 2008 en raison de trois premiers trimestres dynamiques. Ceci étant les immatriculations baisseront nettement de régime au quatrième trimestre sous l'effet de la dégradation du climat économique. Pour l'heure, le marché automobile est soumis à la loi des deux « écos » :

- **l'économie** : malgré le net repli récent, les ménages ont été effrayés par la flambée des prix des carburants. Cela se traduit dans le choix d'automobiles plus petites et, partant, plus économes en énergie ;
- **l'écologie** : l'éco-pastille a dopé les achats de voitures vertes. Exit donc les 4x4, SUV et autres grosses berlines au profit de voitures moins polluantes et, souvent, de gamme inférieure.

Nous assistons donc à une restructuration de la demande en faveur des véhicules les moins onéreux ce qui conduit à tasser la croissance du marché. Dans ces conditions, il est quasiment impossible aux constructeurs de répercuter des hausses de prix, surtout en cette période de forte tension sur le pouvoir d'achat.

La croissance cale

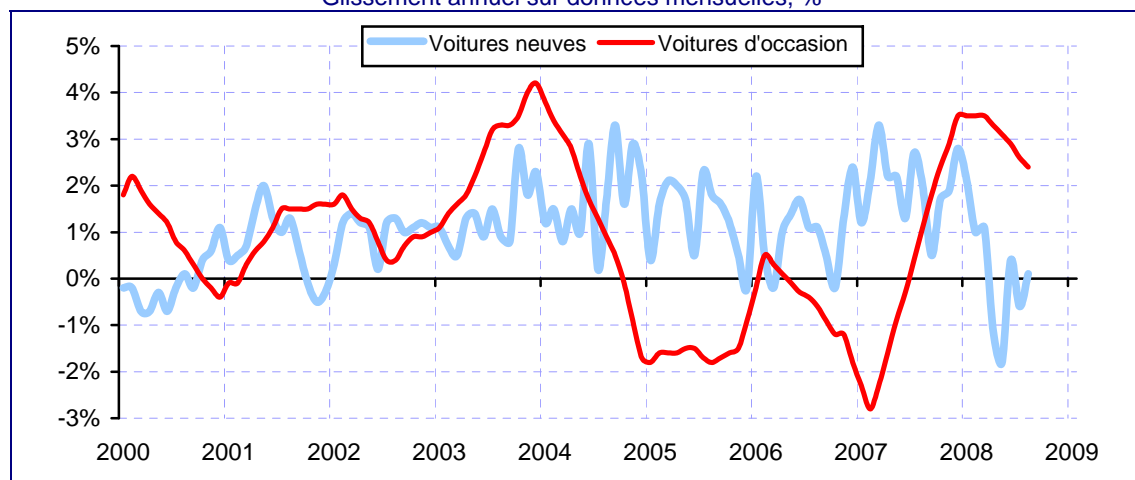
Taux de variation annuelle de la consommation en volume, %



Sources : estimation et prévision Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin)

Les prix des voitures neuves restent sages

Glissement annuel sur données mensuelles, %



Sources : calculs Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin), dernières données disponibles août 2008

4. DEPENSES DES MENAGES

Restauration-Hôtellerie



Hôtellerie

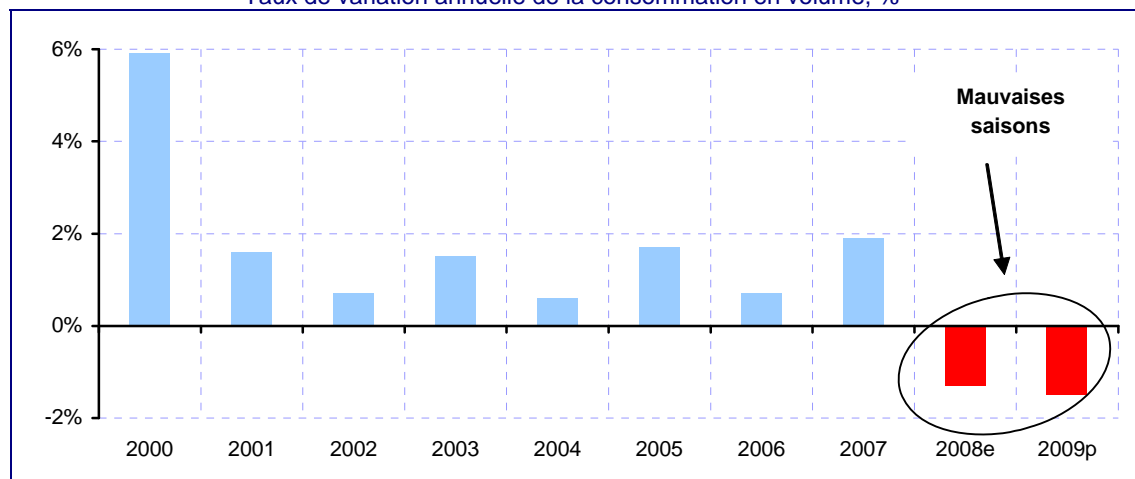


Restauration

Chasser le superflu, conserver l'essentiel. Un leitmotiv qui poussera les ménages à mener des coupes claires dans certains budgets. L'hôtellerie et la restauration n'y échapperont pas et il faut s'attendre à un fort décrochage de la consommation en fin d'année ce qui donnera le ton d'un exercice 2009 difficile, mais pas catastrophique. Certes, la fréquentation des cafés, bars, brasseries et restaurants continuera de s'éroder, mais l'impact sur l'activité de la mise en place de l'interdiction de fumer dans les lieux publics ne jouera plus. Du côté des hôtels, une baisse du taux d'occupation et du chiffre d'affaires par chambre (RevPAR) est à prévoir. La crise internationale fera disparaître une partie de la clientèle d'affaires (française comme étrangère). Côté tourisme, les Français privilégieront les formes d'hébergement les plus économiques, c'est-à-dire non marchandes (logement en famille, résidences secondaires, etc.). Des reports de consommation des catégories les plus chères vers les plus économiques vont également se généraliser : les villages de vacances devraient faire le plein l'été prochain. Tout n'est cependant pas noir. Afin d'alléger le budget vacances, certains habitués aux destinations lointaines limiteront le poste « transport » et resteront sur le territoire, évitant ainsi une baisse trop brutale de l'activité touristique.

Les clients sont rares

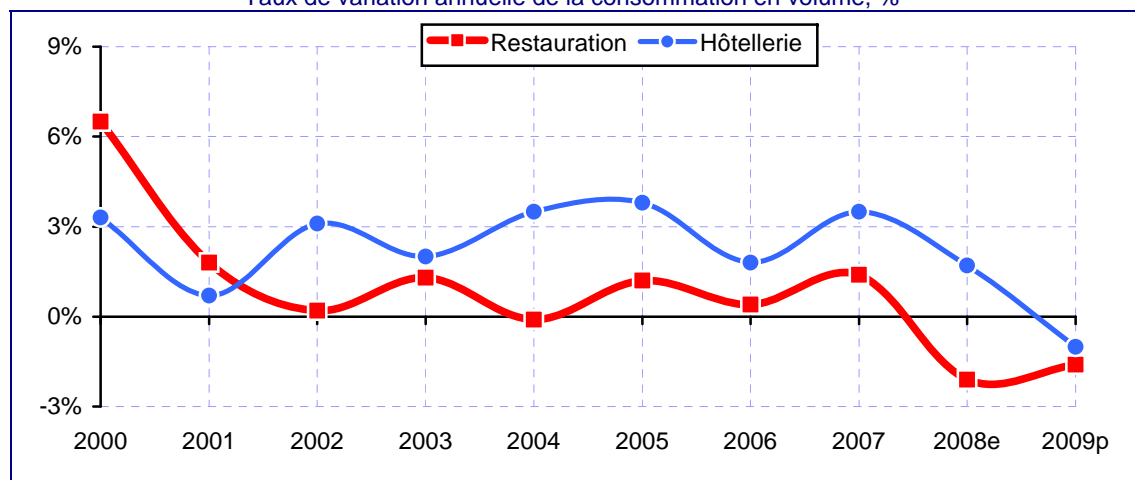
Taux de variation annuelle de la consommation en volume, %



Sources : estimation et prévision Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin)

L'activité est au point mort

Taux de variation annuelle de la consommation en volume, %



Sources : estimations et prévisions Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin)



Acte 1. Le pouvoir d'achat des ménages est asséché.

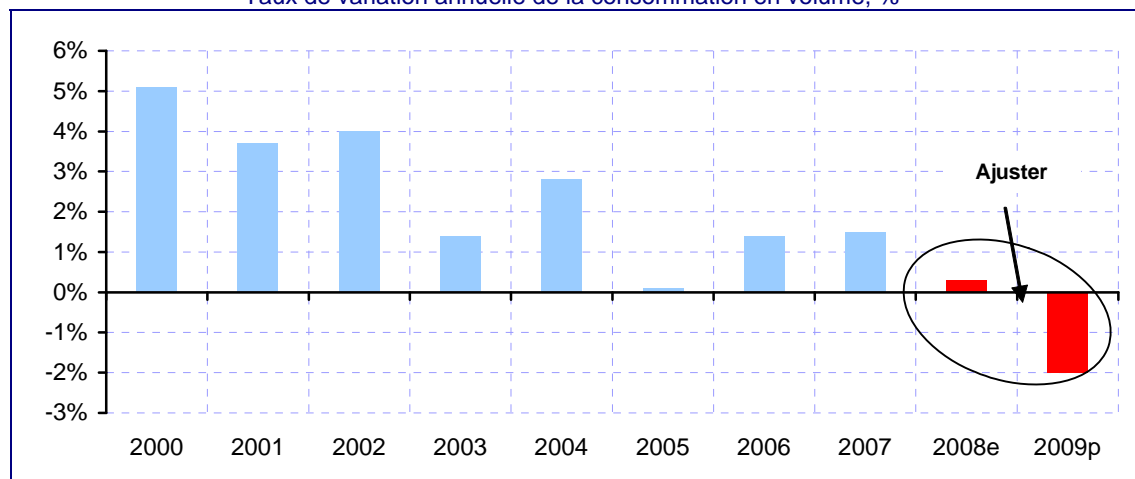
Acte 2. Les dépenses pré-engagées, sur lesquelles les ménages n'ont aucune prise à court terme, atteignent un sommet.

Acte 3. La chasse à tout ce qui n'est pas immédiatement nécessaire est ouverte.

Fatalement, ce n'est pas un *happy-end* qui est prévu pour les dépenses culturelles et de loisirs, car il faudra d'abord assurer le principal avant de penser à l'accessoire. Et encore, compte tenu de la forte montée du chômage et de l'incertitude, les Français vont certainement consolider leur épargne avant d'engager des dépenses non nécessaires (spectacles, sorties au cinéma, livres, sports, etc.). Traditionnellement, ce type de dépenses amplifie les cycles conjoncturels : elles progressent plus rapidement que les autres postes de consommation dans les phases hautes du cycle. A l'opposé, elles font partie des premières lignes à être rayées quand la conjoncture devient plus dure. Dans ce contexte, il faut s'attendre à une moindre fréquentation des musées, des salles de spectacles, des casinos et même des librairies. A noter cependant que les jeux de hasard et d'argent (PMU et Loto) servent souvent d'échappatoires et résistent bien quand la conjoncture se dégrade.

L'utile vs le futile : la culture et les loisirs seront sacrifiés

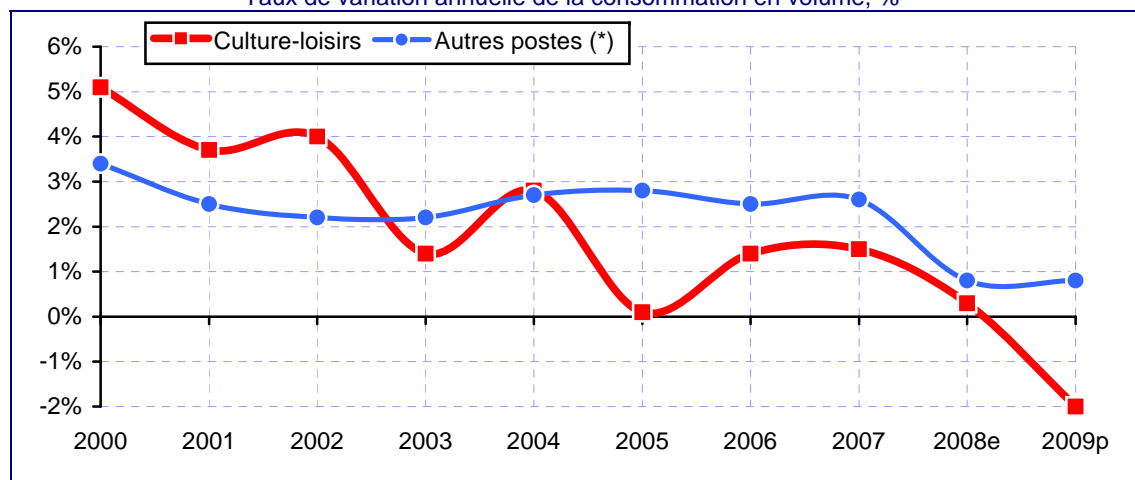
Taux de variation annuelle de la consommation en volume, %



Sources : estimation et prévision Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin)

En période de vaches maigres, les dépenses secondaires décrochent

Taux de variation annuelle de la consommation en volume, %



(*) Total conso-culture & loisirs-restauration & hôtellerie

Sources : estimations et prévisions Xerfi (données INSEE via Reuters EcoWin)

5. STRATEGIES SECTORIELLES

La vente en ligne de produits de placement



Nathalie Morteau
Directrice d'études, Precepta

Décollage imminent

Les conditions sont réunies pour un envol de la distribution de produits de placement en ligne. Le « mass market » ne peut être évangélisé qu'avec des produits simples et grand public. L'accent sera porté sur ce marché pour tirer la demande vers des produits plus sophistiqués. La fin de l'oligopole de distribution du livret A, début 2009, est le tremplin tant attendu. En position de force, les banques traditionnelles accentueront leurs efforts de distribution en ligne. Le contexte est d'autant plus favorable que l'épargne de précaution se redresse, et qu'au vu des circonstances, les épargnants privilégieront les produits à très faible risque. Cette stratégie doit se combiner avec les efforts pour capter les portefeuilles des internautes « experts » à fort potentiel financier, cibles des sites internet spécialisés ou « pure players ».

PRECEPTA ::
groupe xerfi

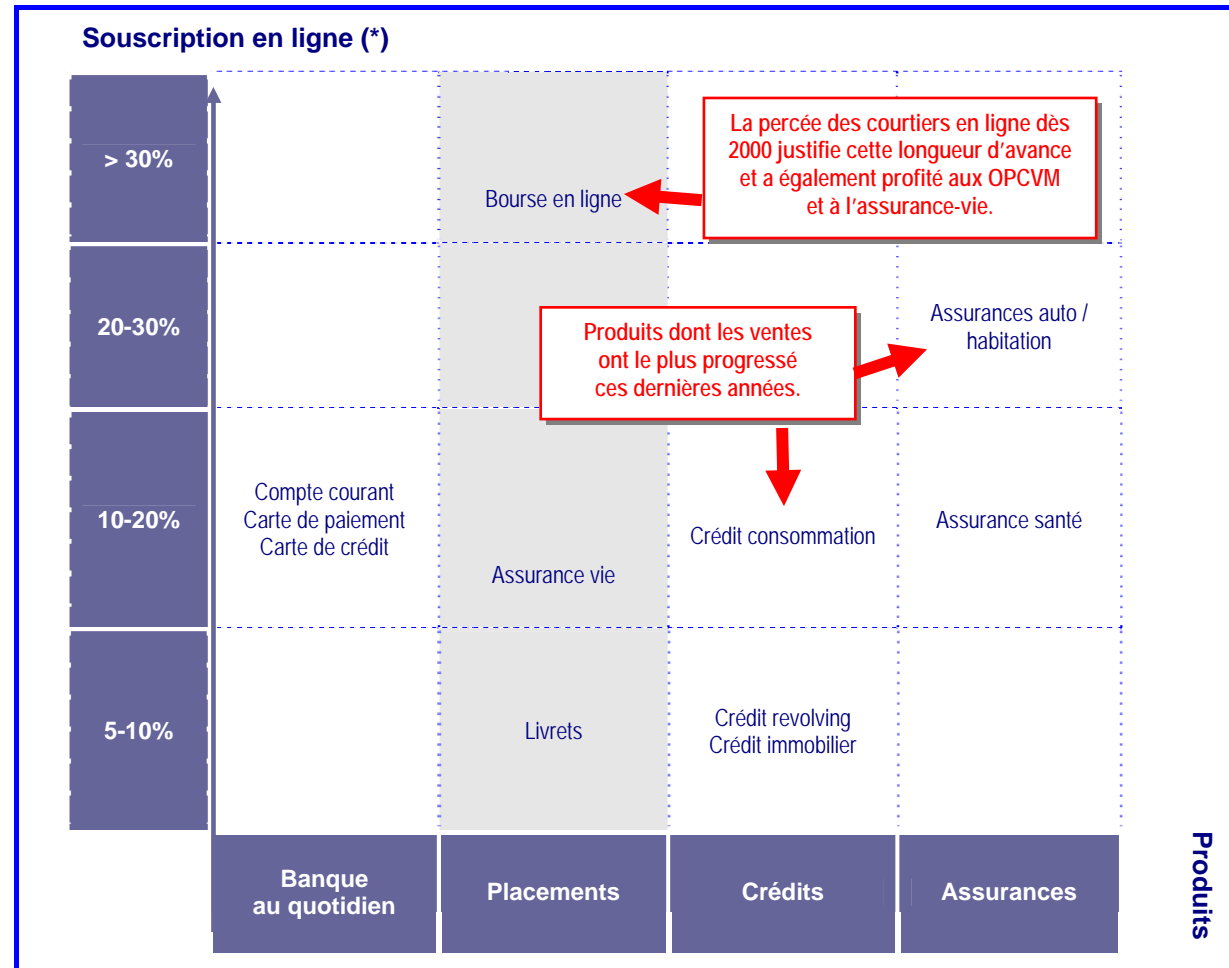
STIMULATEUR DE STRATEGIES

Collection Precepta :

LA VENTE EN LIGNE DE PRODUITS DE PLACEMENT : LES PURE PLAYERS FACE A LA CONTRE-OFFENSIVE DES BANQUES TRADITIONNELLES

(septembre 2008 / Prix : 2 600 euros HT)

La bourse en ligne en tête, l'assurance vie en bonne place parmi les « habitués » de la banque en ligne



(*) % des réponses à la question : durant les 12 derniers mois avez-vous souscrit des produits financiers sur Internet ?
Sources : **Precepta** d'après l'enquête « L'impact d'Internet sur le comportement d'achat de produits et services financiers », Novamétrie, Microsoft, Crédit Agricole, Capgemini, EFMA, décembre 2007

5. STRATEGIES SECTORIELLES

La vente en ligne de produits de placement

Pour autant, la réussite de la vente en ligne de produits de placement passe par la mise en œuvre de stratégies :

➔ générer et « entretenir » le trafic : les banques traditionnelles bénéficient d'un trafic dense (consultations des comptes-clients). A l'instar des pure players, elles ne doivent pas sous-estimer les techniques de référencement, communication, etc. et impliquer le réseau. Elles doivent optimiser les contenus et l'ergonomie des sites pour séduire les visiteurs ou clients.

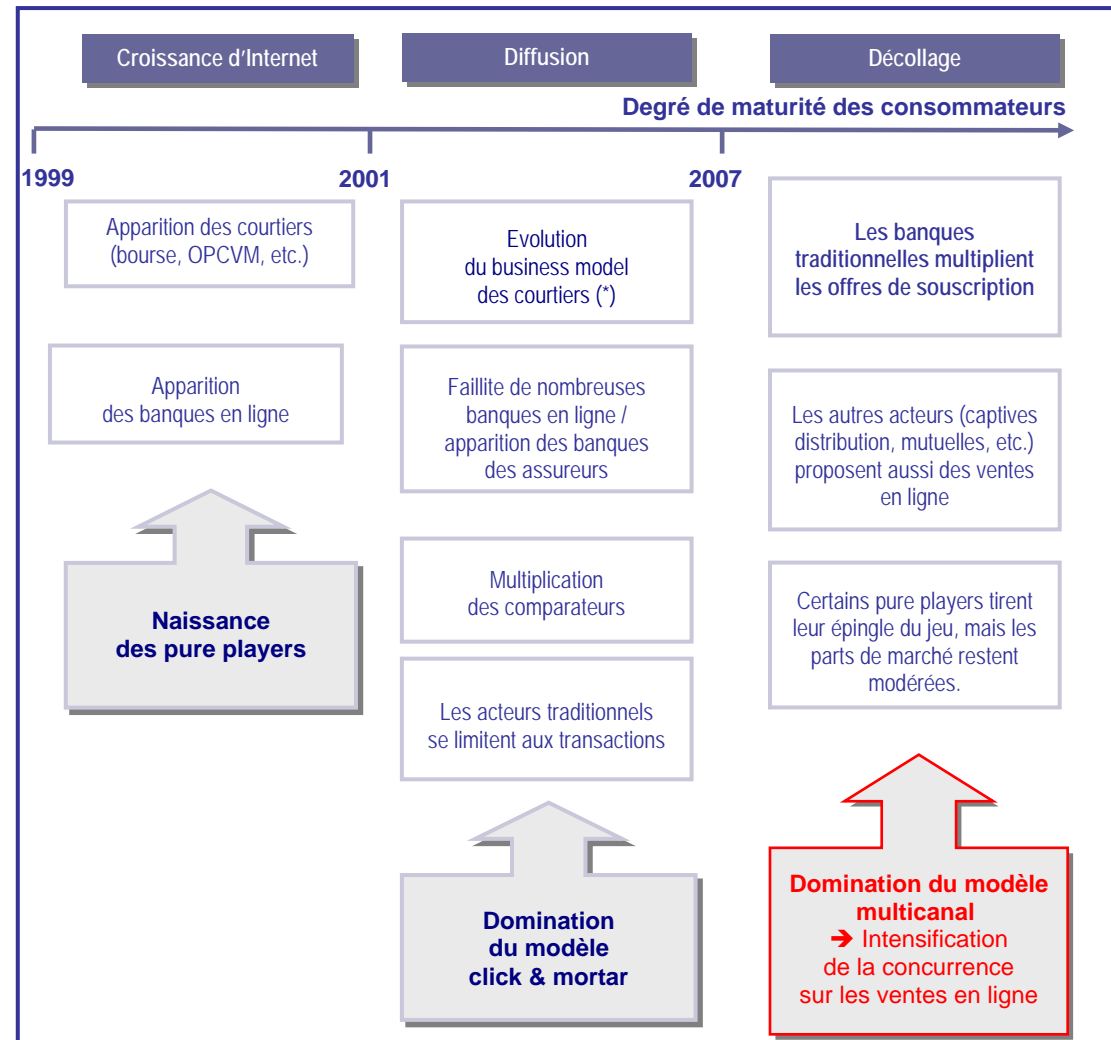
➔ proposer une offre et des chemins d'accès simples et/ou des outils sophistiqués d'aide à la décision : les positionnements en termes d'offres de produits et de services associés sont discriminants sur Internet. Alors qu'une offre simple peut être souscrite aisément, des produits plus « complexes » (assurance vie, titres, etc.) supposent de mettre en ligne des outils d'aide à la décision.

➔ optimiser les process de souscription en ligne et les fonctionnalités : si la réglementation bancaire impose parfois des échanges de documents papier, la dématérialisation répond aux attentes de simplification et d'autonomie des consommateurs.

➔ miser sur le web call back : rassurer le client en lui donnant de vive voix des informations est un véritable soutien des ventes. Mais il repose sur une interconnexion entre les canaux, coûteuse et complexe à mettre en place.

➔ mener une politique commerciale offensive : les opportunités doivent être créées et les contacts « transformés » via des e-mailings, relances, offres personnalisées selon les segments, etc. basés sur une exploitation des outils CRM.

La maturité Internet des consommateurs s'accompagne d'un effet d'offre



(*) Elargissement de l'offre de produits de placement : OPCVM, assurance-vie, etc., ouverture d'agences
Source : Precepta

5. STRATEGIES SECTORIELLES

MBA et Mastères spécialisés : quelles stratégies marketing gagnantes ?



Thomas Roux
Directeur d'études, Precepta

Des marchés très dynamiques

Les Mastères Spécialisés (MS) et les MBA sont au cœur d'une lutte acharnée. Alors que les premiers demeurent la chasse gardée des grandes écoles, les seconds connaissent une explosion non seulement au sein des écoles de management, mais également chez les structures spécialisées. Ainsi, ce sont près de 200 MBA qui sont proposés par plus de 60 centres en France. Le succès de ces deux formations répond à la nécessité de la quasi-totalité des établissements d'élargir leur gamme de formations, diversifiant du même coup leurs sources de revenus. Car ces programmes peuvent s'avérer très rentables. Toutefois, la réussite des MBA et des MS doit reposer sur une stratégie marketing cohérente axée sur quatre grands facteurs clés.

PRECEPTA ::
groupe xerfi

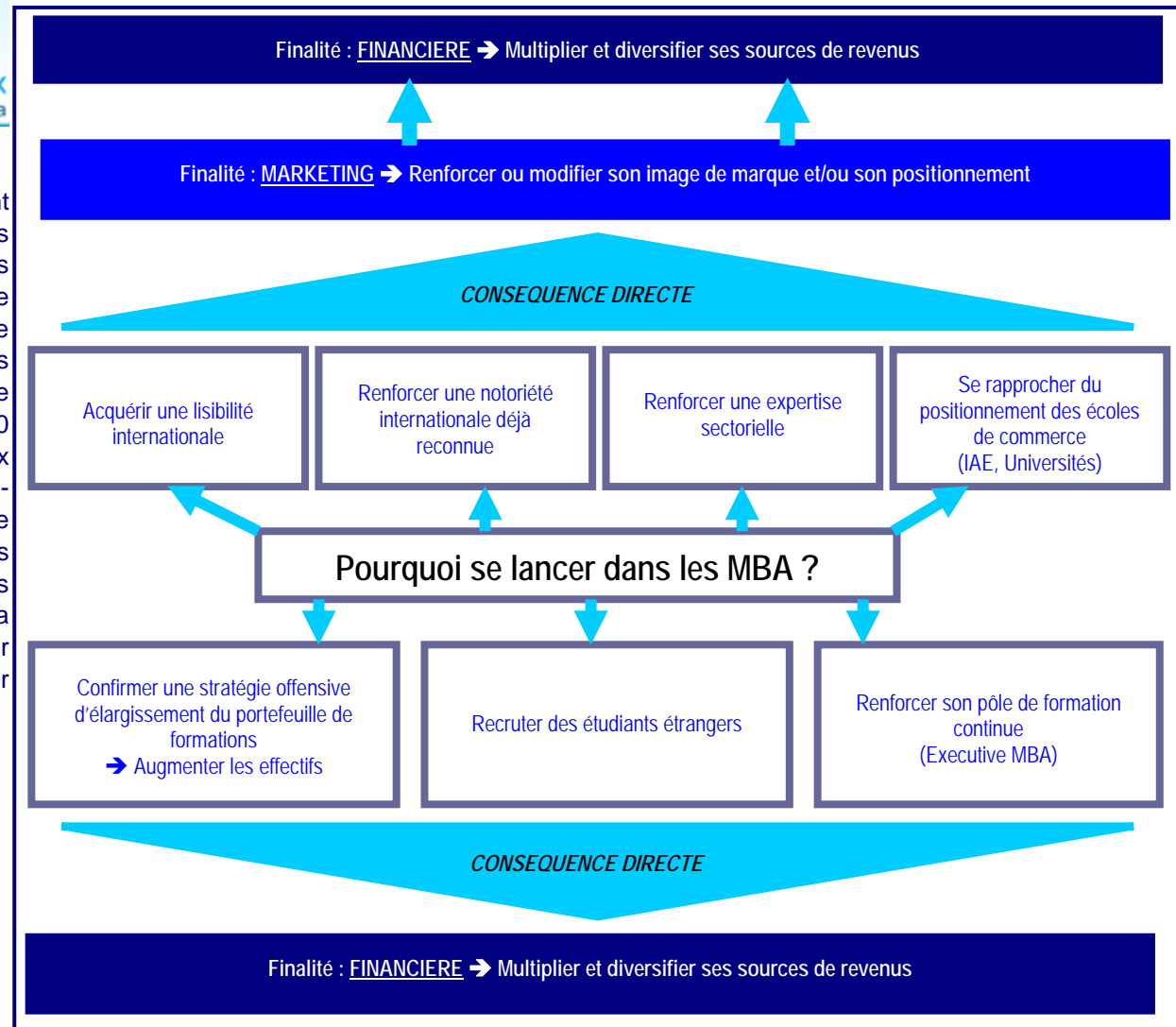
STIMULATEUR DE STRATEGIES

Collection Precepta :

**MBA ET MASTERS SPECIALISES :
QUELLES STRATEGIES MARKETING
GAGNANTES ?**

(septembre 2008 / Prix : 1 200 euros HT)

Les moteurs qui encouragent la création d'un MBA



Source : Precepta

5. STRATEGIES SECTORIELLES

MBA / Mastères spécialisés : quelles stratégies de marketing gagnantes ?

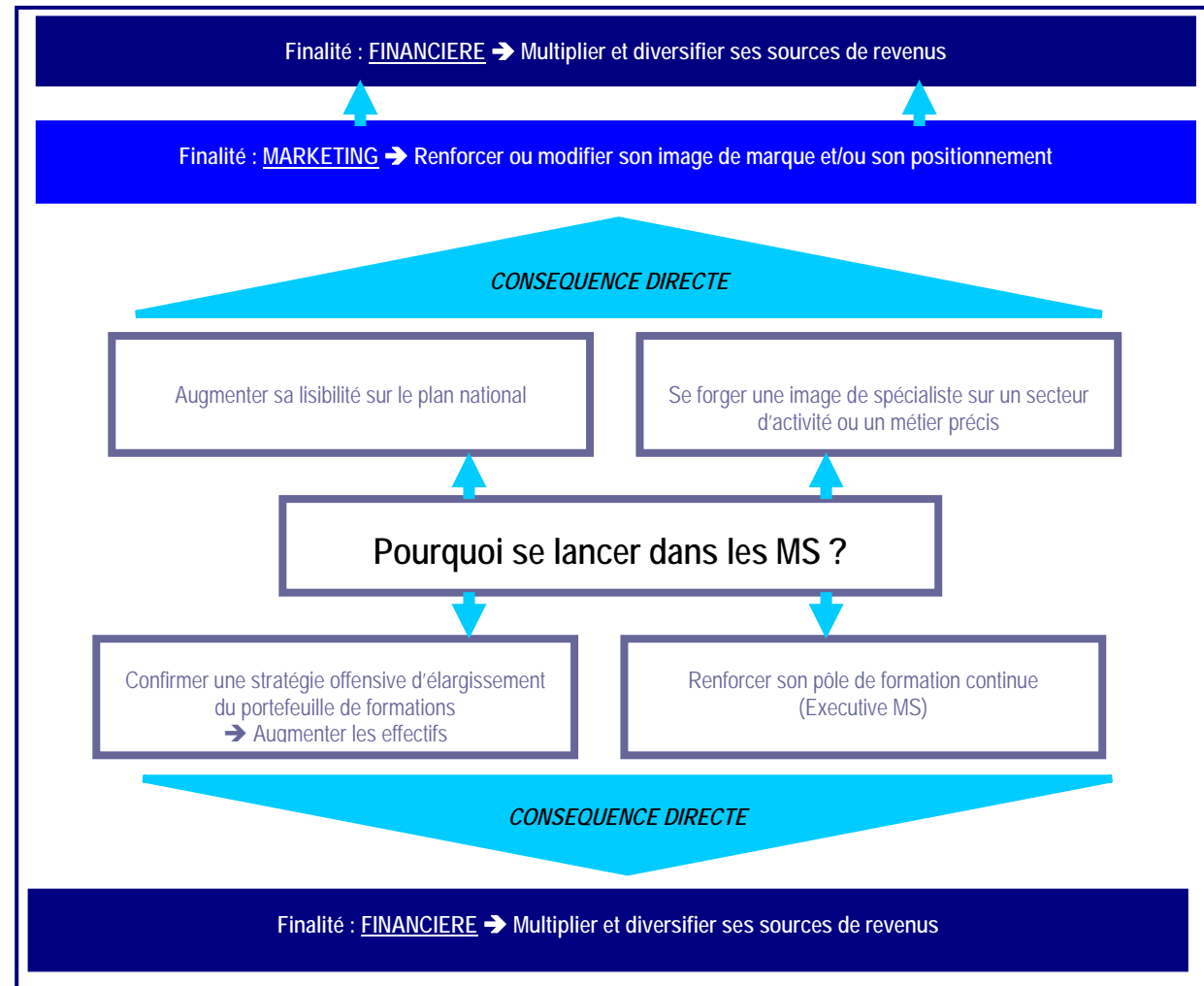
➔ un produit bien différencié : si à l'origine, la vocation principale d'un MBA était de fournir un enseignement généraliste, le marché s'est ouvert aux programmes spécialisés. Ce constat vaut également pour les MS. Trois stratégies de positionnement apparaissent : ❶ la spécialisation sur les MBA généralistes ; ❷ la focalisation sur les MBA spécialisés et ❸ un double positionnement MBA généralistes / spécialisés.

➔ un positionnement prix face à la concurrence : en France, les prestations facturées pour les MBA sont très compétitives face à la concurrence internationale. Parallèlement, la montée en puissance des programmes exécutifs témoigne de la volonté des écoles de s'attaquer à la clientèle d'entreprise, plus solvable que la clientèle de particuliers, afin d'augmenter leurs tarifs.

➔ une implantation et un ciblage stratégiques : pour les établissements installés à Paris, l'attrait de la capitale est un avantage concurrentiel indéniable. Ce phénomène pousse d'ailleurs de nombreux opérateurs à ouvrir des antennes à Paris. Dans le même temps, l'essor hors des frontières, via des partenariats ou des sites en propres, apparaît aussi comme un enjeu majeur.

➔ créer des stratégies de marque et de communication : la conquête du marché de masse impose la mise en place de stratégies de communication et de marque adaptées au positionnement de chaque acteur. La course à l'excellence n'est pas le seul positionnement possible.

Les raisons du lancement d'un Mastère Spécialisé (MS)



Source : Precepta

6. ECHOS DES SECTEURS

Aéroports et services aéroportuaires

Trous d'air passagers

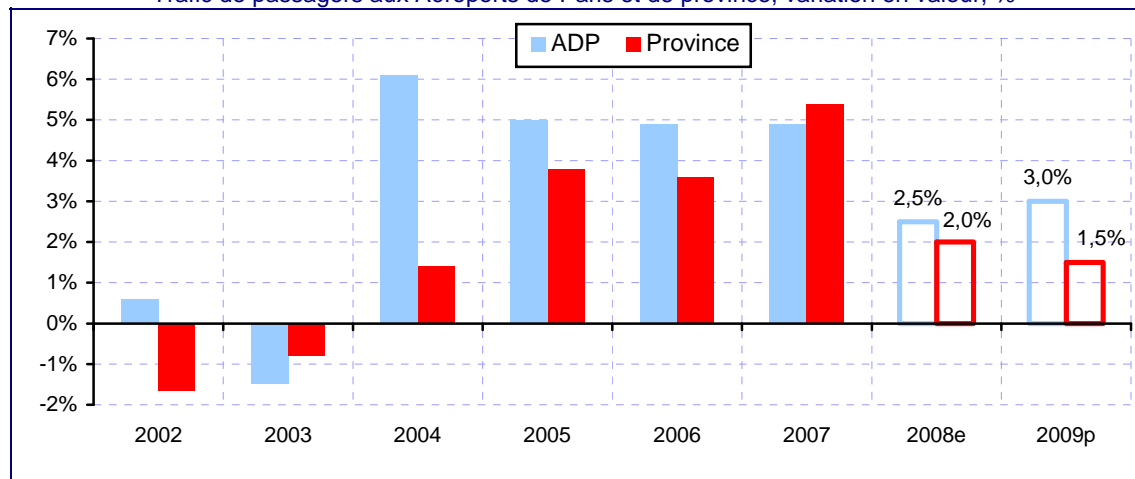
Certes l'horizon 2009 semble maussade pour les aéroports et les prestataires de services aéroportuaires. Toutefois, à long terme, les perspectives sont réjouissantes, le trafic aérien mondial régulier de passagers progressant à un taux annuel moyen de 4,6% d'ici à 2025. Les vents contraires rencontrés par la profession seront, partiellement, repoussés le potentiel de rattrapage de la France en termes d'offre *low cost*. En outre, la réactivité des acteurs sera également un atout. En effet, les aéroports se sont déjà lancés dans des stratégies de diversification. Cherchant à développer leurs revenus annexes, certains opérateurs, à l'instar d'ADP, ont fait du *travel retail* une priorité stratégique. Ainsi, d'ici à 2010, les surfaces commerciales des sites parisiens (CDG et Orly) devraient avoir progressé de plus de 40% par rapport à 2006. Par ailleurs, l'implantation de compagnies *low cost* représente un autre levier de croissance. Ce phénomène permet de maintenir un trafic régulier dans de très nombreux petits aéroports régionaux. Et à l'heure de l'ouverture des plates-formes locales aux opérateurs privés, ces orientations deviennent des enjeux majeurs.

D'après l'étude Xerfi
« AEROPORTS ET SERVICES
AEROPORTUAIRES »

réalisée par Alexandre Boulegue (septembre 2008),
Chef de projet, XERFI

Le ralentissement de la fréquentation aéroportuaire engendre...

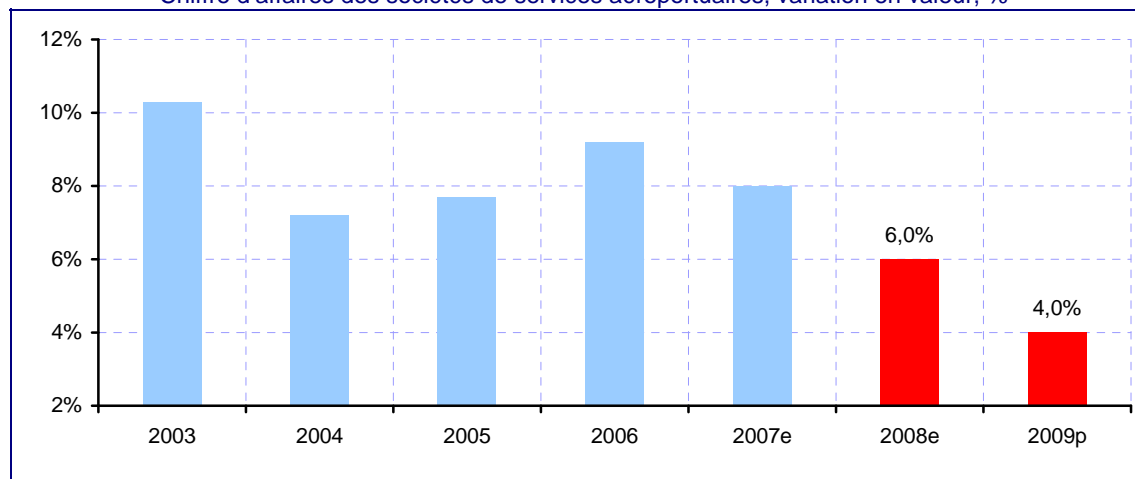
Trafic de passagers aux Aéroports de Paris et de province, variation en valeur, %



Sources : estimations et prévisions Xerfi (données: ADP via Bulletin Statistique des Transports, SOeS)

...un coup de frein pour les prestataires de services

Chiffre d'affaires des sociétés de services aéroportuaires, variation en valeur, %



Sources : estimations et prévision Xerfi (données Greffes des Tribunaux de Commerce)

6. ECHOS DES SECTEURS

Le marché du CO₂ en France

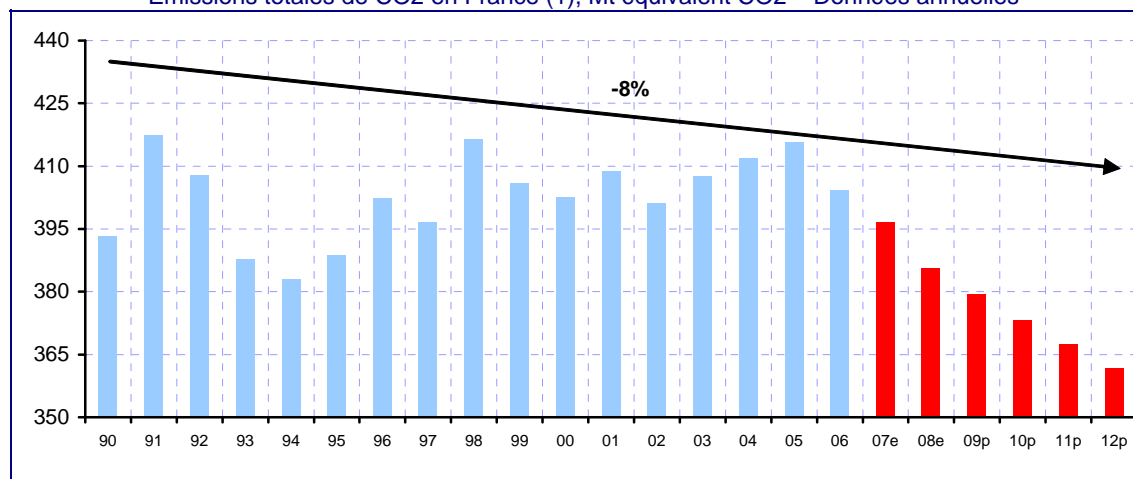
Le carbone se transforme en or

A terme, le protocole de Kyoto, sur la réduction des gaz à effets de serre, pourrait devenir l'un des principaux moteurs de la croissance mondiale. Outre le développement des énergies renouvelables, le traité international encourage deux nouveaux business : la finance carbone et la gestion des projets MDP/MOC (mécanisme de développement propre et de mise en œuvre conjointe). 47 milliards d'euros ont transité sur le marché mondial du carbone en 2007, l'Europe totalisant près de 80% des échanges. A la lumière de ces chiffres, les opportunités sont réelles. D'autant que l'Union européenne a décidé d'aller plus loin en la matière en créant un système de « cap and trade ». Pour la France, ce processus de plafonnement et d'échanges des émissions de CO₂ couvre un millier d'installations, issues majoritairement de la filière industrielle. Afin de respecter les limitations de rejets de CO₂, les opérateurs concernés ont deux solutions. D'une part, la gestion passive de leurs stocks de quotas (amélioration des rendements, moindre utilisation de matières premières carbonées, etc.), d'autre part, la gestion des actifs carbonés. Dans ce domaine, les industriels ont recours aux achats de gré à gré ou à une bourse sur laquelle des opérateurs revendent des excédents de permis de polluer. En Europe, différentes bourses se sont spécialisées dans ce type de transaction, dont BlueNext en France.

D'après l'étude Xerfi
« LE MARCHÉ DU CO₂ EN FRANCE »
 réalisée par Philippe Gattet (septembre 2008),
 Directeur d'études, XERFI

Un objectif défini par le Protocole de Kyoto

Émissions totales de CO₂ en France (1), Mt équivalent CO₂ – Données annuelles

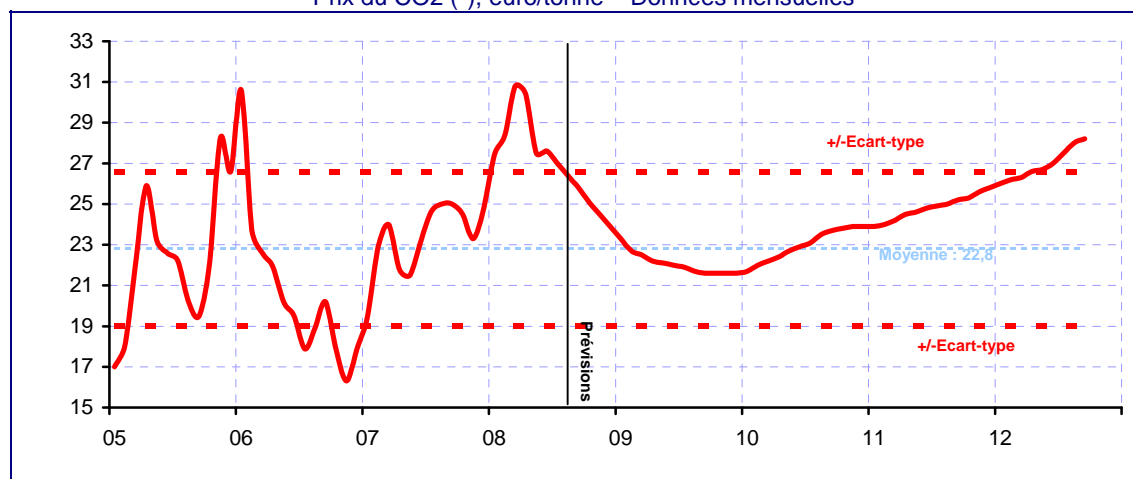


(1) hors UTCF : utilisation des terres, leurs changements et la forêt

Sources : estimations et prévisions Xerfi (données CITEPA / inventaire CCNUCC, Edition décembre 2007)

Une croissance corrélée à la conjoncture économique mondiale

Prix du CO₂ (*), euro/tonne – Données mensuelles



(*) tonne de CO₂ livrée en décembre 2012 /
 Sources : prévisions Xerfi (données ECX)

Pourquoi tant d'aveuglement ? Sans doute, parce que les marchés financiers, libérés de toutes entraves et couplés à la dynamique de la globalisation, semblaient aptes à produire des richesses prodigieuses. L'économiste américain Robert Reich rappelait dans « *Supercapitalism* » qu'il y a dans l'homme tout à la fois un consommateur, un épargnant et un citoyen. Mais le consommateur et l'épargnant se sont laissés aveugler par les mirages fascinants du « tout marché », qui faisaient baisser le prix des biens de consommation par les bienfaits de la globalisation, et s'envoler la valeur des patrimoines grâce au génie de la finance et des bulles miraculeuses. Face à cette nouvelle révélation, le citoyen s'était évanoui, et avec lui, l'Etat chargé de garder la raison commune, et d'agrèger les attentes divergentes et contradictoires. On ne peut alors qu'être frappé de stupeur de voir brutalement réapparaître l'Etat, appelé par ceux-là mêmes qui le dénonçaient hier, pour les sauver de la ruine avec l'argent des citoyens. Il va désormais falloir réapprendre à vivre avec les régulations, sans oublier cette fois que l'économie de marché est certes le plus mauvais système... à part tous les autres.

Le mythe de la création de valeur

Cela nous conduit à une deuxième observation. La finance a indubitablement révolutionné le monde, et, contrairement aux cris de ses contempteurs militants autant que de ses ex-admirateurs qui jettent aujourd'hui le bébé avec l'eau du bain, elle a ouvert la voie

à une véritable démocratisation du capitalisme. Cela mérite explication. La finance moderne a permis que tout projet trouve sa source de financement, que tout entrepreneur, muni d'une idée créatrice de valeur, quelle que soit son origine sociale ou géographique puisse monter son projet. Depuis la mégafinance jusqu'à la microfinance, se sont mis en place des moteurs dynamiques pour stimuler l'initiative, permettre l'ascension sociale, faire sortir des individus voire des populations entières de la pauvreté. Mais la finance est une technique trop sérieuse pour être laissée entre les mains des seuls financiers. C'est une activité de service qui ne saurait être une fin en soi. Elle doit être mise à la disposition des créateurs réels de richesses et d'emploi. Il faut donc lui ôter la possibilité de se comporter en prédateur, capturant la valeur de l'économie réelle au prétexte de la créer, jonglant sur le prix des actifs, déstabilisant les prix des matières premières jusqu'à provoquer des pénuries ou des famines. Il est inconcevable que l'homme de finance gagne davantage que celui qui invente, développe, produit, détecte des marchés... et crée de fait richesses et emplois. Il faut reconstruire un capitalisme entrepreneurial servi par la finance moderne en lieu et place d'un capitalisme asservi par l'économie virtuelle.

Le mythe de la puissance américaine

Reste qu'avec l'effondrement de l'industrie bancaire américaine, c'est aussi le centre du monde qui bascule. Wall Street et Main Street

America ont fait banqueroute. Il n'y a plus d'autres solutions pour les Etats-Unis que de s'endetter une fois de plus pour tenter de sauver ce qui peut l'être encore. Grâce au levier de la dette, l'empire du dollar est parvenu à maquiller les conséquences de sa désindustrialisation et de son déclin économique. Le crédit s'est substitué aux revenus pour soutenir la consommation. Le gonflement spéculatif du prix des actifs (de l'immobilier, des actions) a masqué l'appauvrissement réel des ménages américains, qui se réveillent aujourd'hui avec la gueule de bois. Mais si l'Etat américain parvient encore à refinancer sa dette, si les entreprises peuvent rapidement assainir leur situation (en réduisant leurs coûts de production, ou par augmentation de capital, ou encore tout simplement en se faisant absorber), il en va tout autrement pour les ménages. Surendettés, avec des actifs dévalorisés, des plans de retraites par capitalisation mis à mal par la chute des actifs, et bientôt confrontés aux hausses inéluctables d'impôts, ils n'auront d'autre solution que de réduire leur consommation pour rétablir leur situation financière. Et, au regard de l'immensité des excès et du désastre, la purge risque d'être longue. L'alternative pour les Etats-Unis est claire : subir une longue période d'assainissement qui va provoquer l'affaiblissement durable de la puissance économique, financière mais aussi militaire de pays... ou bien réussir un ultime hold-up sur le reste du monde, et trouver la solution pour lui faire payer une nouvelle fois la facture :

une solution déjà partiellement mis en œuvre, si l'on en juge la déstabilisation de nombreuses banques européennes, et la mobilisation des Etats de l'Union (et donc du contribuable), pour les secourir.

Le mythe de l'îlot protégé

Pour autant, l'Europe, si écartelée, est momentanément parvenue à resserrer les rangs pour éteindre l'incendie. Une solidarité de l'urgence, dont les bases sont fragiles, et qui risque de voler en éclat face aux séquelles graves et inéluctables de la crise, et aux divergences d'intérêts pour les surmonter. Car si le pic de la crise financière est peut-être derrière nous, le pire de la crise est devant nous : pour les entreprises et pour les ménages. A l'Ouest de l'Europe, la Grande-Bretagne, l'Irlande et l'Espagne vont sortir exsangues de la tourmente, avec une industrie délabrée, et surtout des ménages dans une situation financière très proche de celles des Américains : surendettement, dévalorisation des actifs. A ce désastre s'ajoute pour le Royaume-Uni l'affaiblissement durable de l'industrie bancaire, le principal fer de lance du pays. Paradoxalement, la France est peut-être dans une situation moins critique que ne le croient certains. L'endettement des ménages y est resté raisonnable, l'immobilier moins sinistré qu'ailleurs ; par ailleurs le pays dispose de sérieux atouts pour repartir à l'offensive industrielle dans des secteurs d'avenir comme les transports, l'énergie nucléaire, la maîtrise de l'environnement, les industries et services de santé, à titre d'exemples ; d'autant que l'industrie bancaire semble y avoir mieux résisté que dans

plusieurs pays voisins. Pour autant, soumise à une crise mondiale qui se superpose à des décennies de doutes, d'immobilisme, de laxismes et d'usure, la France ne saurait espérer demeurer un îlot protégé parmi des voisins au bord du gouffre. Elle devra subir, comme les autres. L'année 2009 est déjà condamnée à être *l'annus horribilis*. Mais il faut d'ores et déjà réfléchir au-delà, à l'après crise, et prendre les dispositions pour une croissance durable.

Le mythe de la compétitivité

C'est sans doute paradoxalement dans cette Allemagne, dont la sagesse est tant louée, que se trouve concentrée l'illusion majeure : celle du salut possible par la « compétitivité ». On sait que le système bancaire y est particulièrement touché par les séquelles des excès américains, alors même que le pays n'a enregistré aucune bulle immobilière ! Mais il y a plus grave, dans un pays où la frugalité des évolutions salariales a depuis plus d'une décennie rendu atone la consommation des ménages afin de soutenir l'industrie : c'est l'appareil productif qui va maintenant inéluctablement payer le prix du ralentissement de l'économie mondiale. L'Allemagne risque ainsi de se retrouver sans aucun moteur de croissance. C'est toute la stratégie de renforcement de la compétitivité par la pression sur le coût du travail qui est ainsi sur la sellette. Se pose en Allemagne de façon exacerbée la question qui interpelle toute l'Europe : peut-on parvenir à rétablir la compétitivité de l'industrie dans un monde globalisé ? Car *in fine*, le jeu du libre échange international impose à long terme une

convergence du coût du travail avec celui des pays émergents, ce qui ne peut qu'affaiblir durablement en Europe la consommation, et par voie de conséquence la distribution, les services aux ménages, les industries de biens de consommation... sans aucune garantie de protéger à terme les secteurs de biens d'équipement. Comment croire que la Chine, l'Inde et les autres émergents s'arrêteront au rôle modeste de sous-traitants des multinationales occidentales sans capter progressivement les technologies, et investir peu à peu tous les segments de marché ? Nous avons voulu croire à la *destruction créatrice* chère à Schumpeter. Nous voilà désormais face à la destruction destructrice.

L'Europe est de fait confrontée à une alternative : jouer le jeu à fond, ou changer radicalement des règles qui la font perdre. Expliquons nous : continuer la partie, c'est accepter la convergence mondiale des coûts du travail, avec ses conséquences économiques et sociales, en bref : la remise en cause des bases de notre modèle social. C'est accepter une consommation durablement léthargique parce que les salaires doivent être durablement sacrifiés sur l'autel de la compétitivité ; supporter une dégradation progressive des services publics et des systèmes de protection sociale, parce qu'un Etat atrophié avec des prélèvements minimaux serait mieux à même de décharger les entreprises d'un poids social désormais insupportable dans le monde global ; renoncer à toutes ces législations sur l'environnement qui coûtent trop cher, au consommateur, aux entreprises, ces dernières encouragées à délocaliser davantage vers des

lieux où règne la liberté de polluer. Et qu'on ne nous fasse plus croire qu'une augmentation des dépenses de recherche et développement, et du nombre de diplômés de l'enseignement supérieurs serait le remède à tous nos maux. Seule une minorité pourra disposer de la rente que lui procure la rareté de certains savoirs et savoir-faire, le malthusianisme des formations élitistes. En vérité, des entreprises compétitives dans le cadre de la globalisation ont d'abord besoin d'un coût du travail « light ».

Le mythe d'une globalisation gagnant-gagnant

Nous sommes confrontés à des grands pays du sud, et en particulier à la Chine, qui gagnent progressivement des parts de marché dans tous les secteurs (il n'y aura aucun sanctuaire, pas même dans les hautes technologies), disposant d'une économie régulée par un Etat autoritaire, une monnaie stratégiquement sous-évaluée, le non-respect de règles minimales en matière de droit du travail, d'environnement, et de droits de l'homme. Se pose ainsi une question lancinante : peut-on jouer avec ces pays au même jeu du commerce international, avec des règles aussi différentes ?

Bien plus, la crise financière nous rappelle que si les dettes sont désormais au nord, l'épargne et la croissance sont désormais au sud. Et c'est tout le centre de gravité du capitalisme mondial qui se déplace des rives de l'Atlantique aux contours de la mer de Chine.

L'empire du milieu a depuis longtemps anticipé les règles d'un capitalisme autoritaire où les banques sont contrôlées par l'Etat, la monnaie instrumentalisée, la consommation corsetée, l'épargne gonflée à marche forcée. Et la protection sociale, le respect de l'environnement et de l'être humain... subsidiaires. Derrière la crise financière couve en effet aussi la crise de la globalisation, ou plus exactement d'une certaine globalisation, que l'on a cru naïvement gagnant-gagnant : où aux décisions internationales de libre circulation des marchandises et des capitaux ne répondent pas des règles multilatérales en matière de droit du travail, d'environnement, de gestion monétaire et de droits de l'homme.

Or, il est bien peu probable que dans un monde multipolaire, où plus aucune puissance n'a les moyens d'imposer les règles du jeu, on parvienne à mettre autour de la table des négociations toutes les parties prenantes, aussi bien les Européens, les Américains, que les grands pays émergents. Les intérêts sont trop contradictoires pour les mettre d'accord sur les règles d'un commerce international équitable. Cela exigerait en effet de multiples autres compromis pour maintenir un libre-échange profitable à tous : 1°) il est en effet aujourd'hui indispensable d'assortir les accords sur le commerce international d'un système de régulation monétaire qui échapperait aussi bien aux manipulations des Etats qu'aux comportements irrationnels des marchés ; 2°) de plus, un accord monétaire serait encore insuffisant sans la mise en place

d'un droit international minimum du travail, qui soit en mesure d'exercer une contrainte décisive sur le dumping social de certains pays ; 3°) enfin, il faut également compter sur l'exigence d'un respect de normes environnementales internationales *a minima* pour éviter la grande migration des usines vers les zones à bas coût écologique. Inutile d'insister sur l'utopisme de la mise en place de telles normes à l'échelle d'un monde plus multipolaire que jamais.

La vraie crise de la globalisation ne fait donc que commencer. Le réveil va être brutal, une fois les dernières illusions de la richesse financière dissipées. Cette crise n'est pas une panne du système. Elle annonce des mutations majeures, et incontournables. La production et le commerce de la dette ne peuvent plus masquer les dégâts provoqués par les pertes de parts de marché des pays occidentaux. L'encadrement des effets de levier interdira les rentabilités artificielles. Le crédit aux ménages ne pourra plus se substituer aux pertes de pouvoir d'achat. Et ce n'est plus la survalorisation artificielle des patrimoines qui pourra assurer notre enrichissement. Se pose alors toute grande la question du *playing field* souhaitable : le B.A. BA de la stratégie, n'est ce pas de choisir son terrain de confrontation, d'en définir les limites, et d'imposer les règles qui sont les plus favorables ? □

LES ETUDES DU GROUPE XERFI

Le groupe Xerfi apporte aux décideurs les analyses indispensables pour **surveiller l'évolution des marchés et de la concurrence, décrypter les stratégies et les performances des entreprises, en France comme à l'international**. Le site xerfi.com met ainsi en ligne le plus grand catalogue d'études sur les secteurs et les entreprises.

Au sein du plus grand bureau d'études spécialisé en France, les experts sectoriels du groupe Xerfi sont animés d'une passion commune : traiter l'information avec une très grande rigueur intellectuelle, réaliser des analyses professionnelles au plus près des réalités de la vie économique, s'engager sur des conclusions rédigées avec l'ambition de la probité et de la qualité.

Pour atteindre ces objectifs, le groupe Xerfi, s'est donné tous les moyens de l'indépendance : son capital est détenu par ses dirigeants, son développement repose pour l'essentiel sur l'édition des études réalisées à sa propre initiative, des méthodes de travail éprouvées, des règles déontologiques strictes.

xerfiPrevisis

Dernières parutions des études Precepta	Date	EUROS HT (version pdf)
Vente de produits de placement par Internet <i>Les pure players face à la contre-offensive des banques traditionnelles</i>	Oct. 08	2 900
Le marché et la distribution de l'assurance vie Analyse et perspective du marché - Positionnements et stratégie des opérateurs	Oct. 08	1 800
Le marché des foires et salons Positionnements et stratégies des acteurs de la filière	Oct. 08	1 800
L'hôtellerie haut de gamme et de luxe en France Redéfinir les stratégies pour s'adapter aux modifications profondes de l'environnement concurrentiel	Oct. 08	2900
LOW COST vs LOW FARE Quelles stratégies gagnantes dans la banque et l'assurance ?	Oct. 08	2 900
Sociétés de recherche sous contrat (CROs) Stratégies de croissance et positionnements des acteurs	Oct. 08	1 800
Stratégies des marques dans la maroquinerie Positionnements et différenciation sur le marché du haut de gamme et du luxe	Sept. 08	2 900
La presse magazine 2008-2012 Gérer les marges et le déclin, ou passer à la contre-offensive ?	Sept. 08	3 600
MBA et Mastères Spécialisés Quelles stratégies marketing gagnantes ?	Sept. 08	1 400
La restauration collective Positionnements et stratégies des SRC	Sept. 08	1 800
Le marché des aliments santé Quelles stratégies de croissance ?	Août 08	2 900
Les sociétés de biotechnologies en France Quels modèles économiques de référence ?	Août 08	2 900

Parce qu'il est essentiel d'anticiper et d'agir au plus vite en matière économique, la lettre XERFI PREVISIS les analyses et les prévisions de Xerfi sur la conjoncture, dans le monde et en France, sur les secteurs, réalisées par notre département de synthèses macro-économiques.

Pour la recevoir, il vous suffit de nous retourner, par courrier ou par fax, le bulletin ci-dessous. Vous recevrez alors régulièrement **XERFI PREVISIS** par Internet en fichier Pdf. (n'oubliez pas d'indiquer votre e-mail).

BULLETIN D'ABONNEMENT GRATUIT A XERFIPREVISIS

à retourner ou à télécopier à :

Groupe Xerfi 13-15, rue de Calais 75009 Paris

Télécopie : **01.42.81.42.14**

Nom, Prénom :	Fonction :
Société :	
Adresse :	
Ville	Code postal :
Téléphone :	Télécopie :
<u>Votre e-mail (merci d'écrire très lisiblement) :</u>	

Demande d'autorisation de rediffusion gratuite :

- Cocher cette case pour recevoir à l'adresse e-mail ci-dessus le formulaire de demande d'autorisation de rediffusion gratuite de **XERFI PREVISIS** sur INTERNET, INTRANET, ou EXTRANET.