

Flash Economie

21 septembre 2016 - 942

France : l'impossible réindustrialisation

Tous les hommes politiques et une grande majorité d'économistes et de chefs d'entreprises plaident pour la réindustrialisation de la France. La réindustrialisation créerait des emplois qualifiés à revenus assez élevés, desserrerait la contrainte d'équilibre extérieur, augmenterait les gains de productivité et la croissance potentielle. Mais nous ne croyons pas à la possibilité de réindustrialiser la France :

- le niveau de gamme de la production industrielle en France est le même que celui de l'Espagne ; la France est aussi concurrente de pays extérieurs à la zone euro à coûts salariaux faibles : Maroc, pays d'Europe Centrale... ;
- faire disparaître l'écart de coût de production entre la France et l'Espagne nécessiterait une baisse improbable des salaires ou des cotisations sociales des entreprises ; faire disparaître l'écart de profitabilité des entreprises entre la France et l'Espagne nécessiterait aussi une baisse improbable des salaires ou de l'ensemble des impôts des entreprises ;
- il n'y a aucun rattrapage de niveau de gamme de la production en France, puisque l'effort de robotisation du capital de l'industrie est plus faible que celui de l'Allemagne, mais aussi de l'Espagne ou de l'Italie.

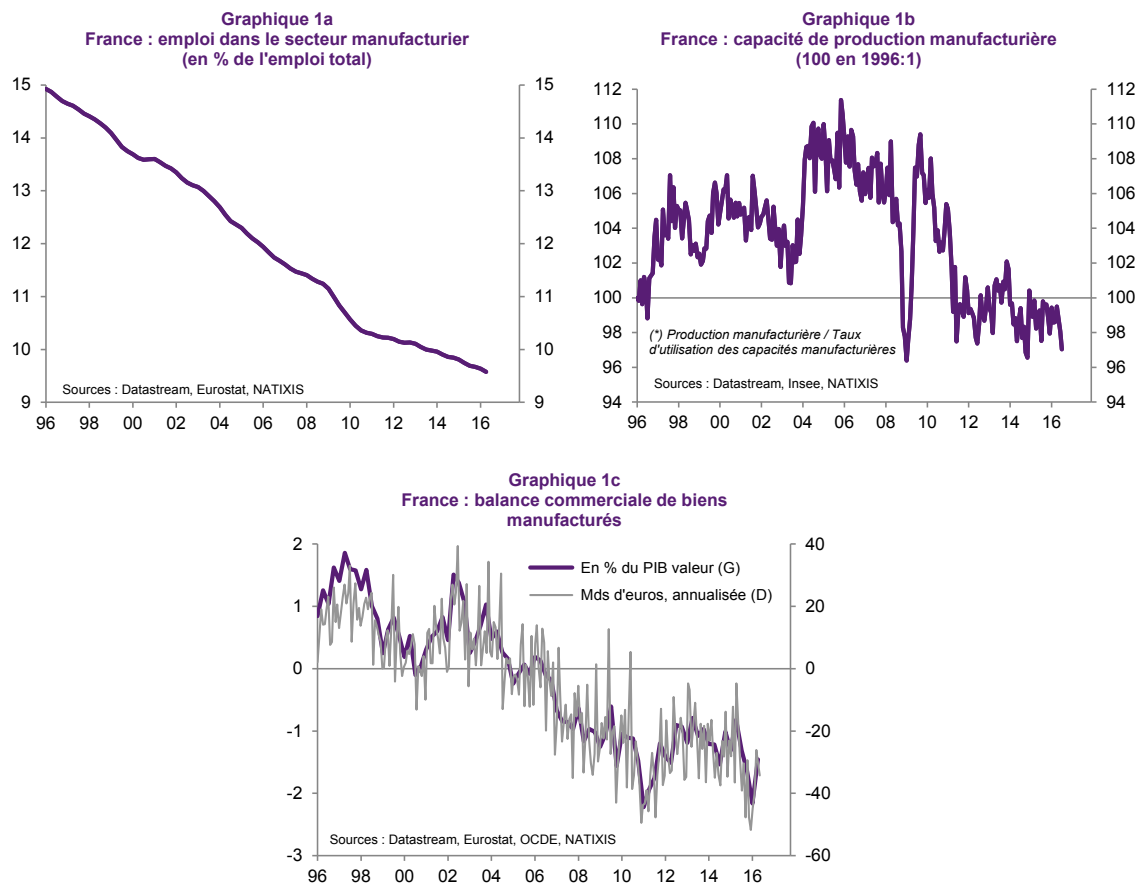
Patrick Artus
Tel. (33 1) 01 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com

www.research.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

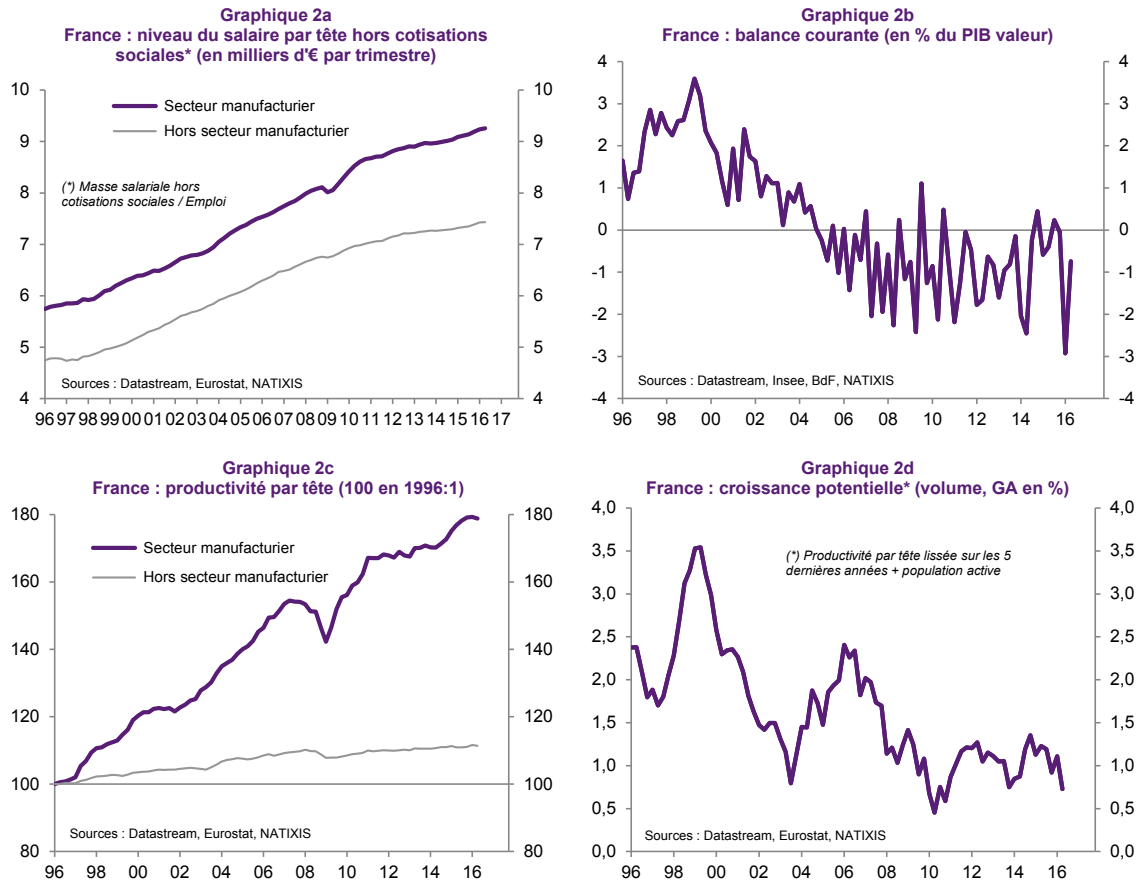
La réindustrialisation de la France est un objectif communément partagé

La désindustrialisation de la France est très forte, comme le montrent les évolutions de l'emploi industriel (**graphique 1a**), de la capacité de production manufacturière (**graphique 1b**), la dégradation tendancielle de la balance commerciale pour les produits industriels (**graphique 1c**).



La grande majorité des hommes politiques, des économistes, des dirigeants d'entreprises ont comme **objectif de réindustrialiser la France**. La réindustrialisation permettrait :

- de créer des emplois qualifiés à salaire assez élevé (**graphique 2a**) ;
- de desserrer la contrainte d'équilibre extérieur (**graphique 2b**) ;
- d'augmenter les gains de productivité (**graphique 2c**) et la croissance potentielle (**graphique 2d**).



Mais nous ne croyons pas qu'il soit possible de réindustrialiser la France

Pourquoi nous ne croyons pas à la réindustrialisation de la France

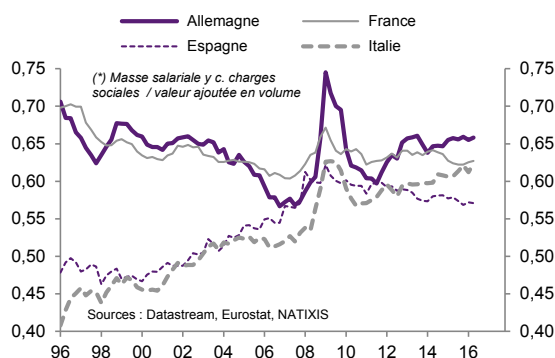
(1) La France a le même niveau de gamme de sa production que des pays où le coût du travail est nettement plus bas qu'en France

Regardons d'abord la situation à l'intérieur de la zone euro. Le graphique 3 montre le niveau des coûts unitaires de production dans l'industrie.

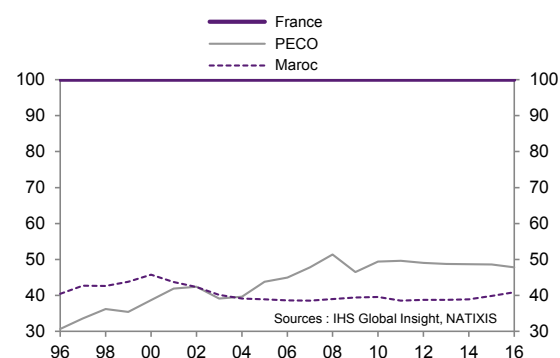
Le niveau de gamme de la production industrielle est plutôt plus faible en France qu'en Espagne et en Italie (l'élasticité-prix des exportations en volume est de 0,3 en Allemagne ; 0,8 en France ; 0,6 en Espagne et en Italie), alors que le coût salarial unitaire est plus élevé de 10% en France qu'en Espagne.

La France est aussi concurrente de pays à coûts salariaux faibles, comme le Maroc, les PECO (pays d'Europe Centrale) (graphique 4).

Graphique 3
Niveau de coût salarial unitaire dans le secteur manufacturier*



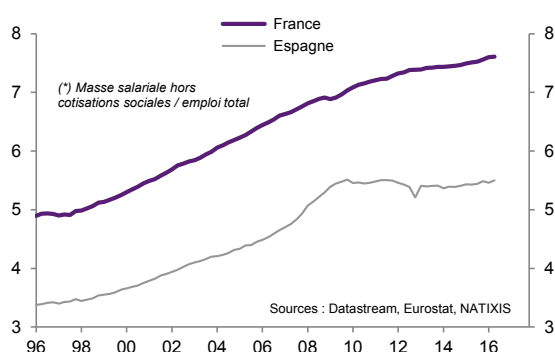
Graphique 4
Niveau du coût salarial unitaire (PIB\$ / PIB\$PPA, France = 100)



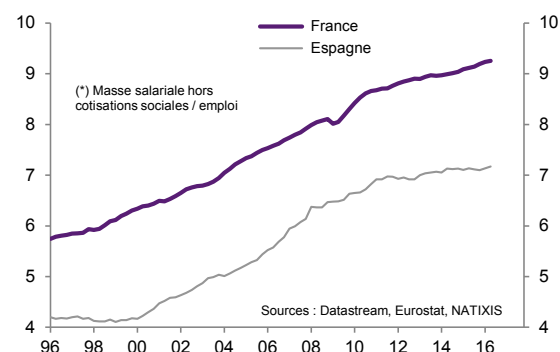
(2) Rétablir la compétitivité-coût ou la profitabilité de l'industrie en France nécessiterait des baisses improbables des salaires ou/et des impôts des entreprises en France

Le **graphique 3** montre qu'il faudrait baisser le coût du travail en France de 10% pour restaurer la compétitivité-coût de l'industrie par rapport à l'Espagne. Ceci peut se faire par une baisse des salaires (graphiques 5a/b) et par une baisse des cotisations sociales des entreprises (graphique 6), mais des baisses de ce niveau sont extrêmement improbables.

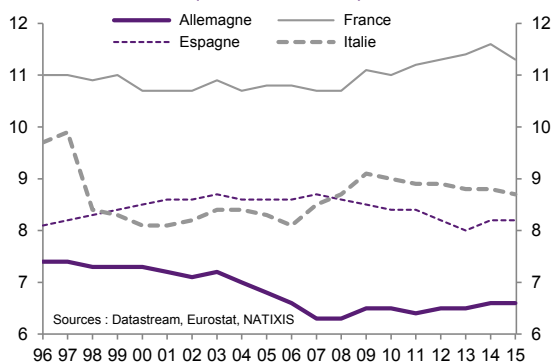
Graphique 5a
Niveau du salaire par tête dans l'ensemble de l'économie* (en milliers d'euros par trimestre)



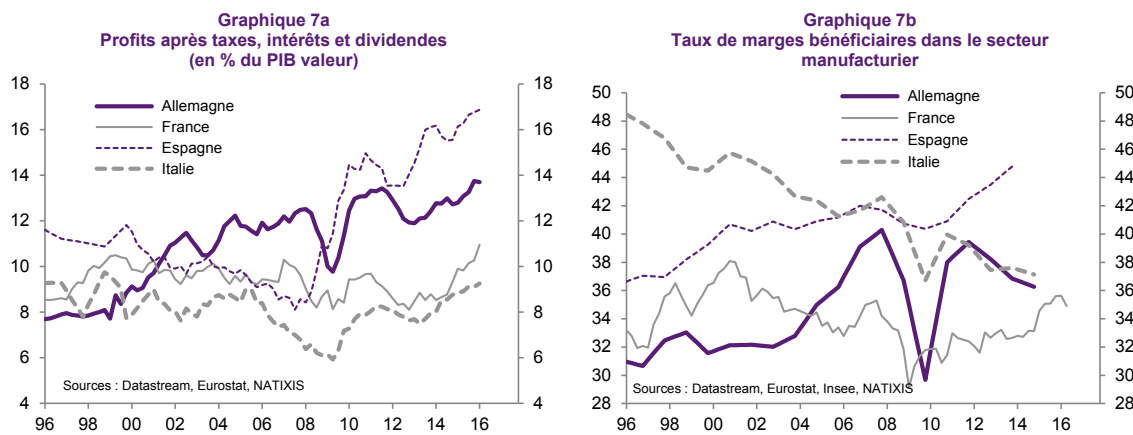
Graphique 5b
Niveau du salaire par tête dans le secteur manufacturier* (en milliers d'euros par trimestre)



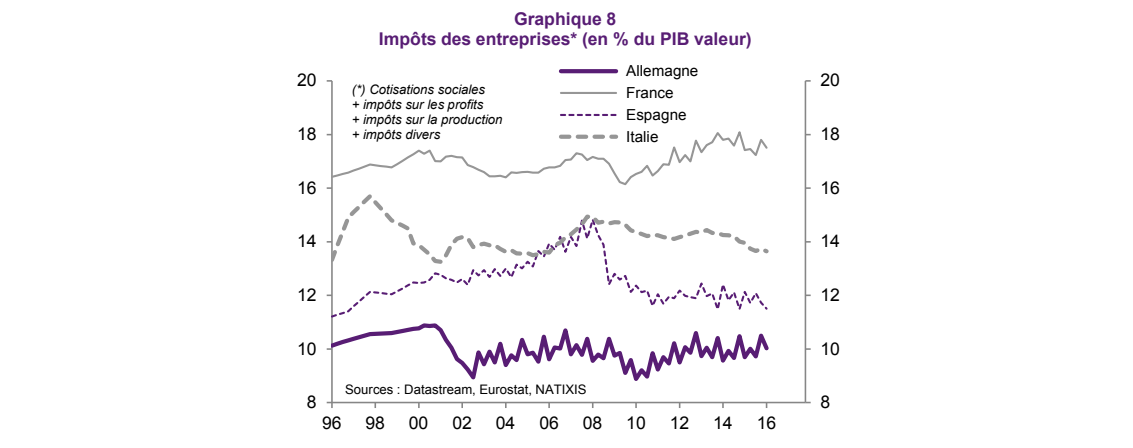
Graphique 6
Cotisations sociales des entreprises (en % du PIB valeur)



On peut aussi regarder la **profitabilité des entreprises** (graphiques 7a/b).



Amener la rentabilité des entreprises françaises au niveau de celle des entreprises espagnoles imposerait une baisse de 10% du coût du travail en France, soit par la baisse des salaires (graphiques 5a/b plus haut), soit par celle de la pression fiscale sur les entreprises (graphique 8). Cette baisse est elle aussi très improbable.



Il faudrait par exemple baisser la pression fiscale des entreprises de 6 points de PIB, la ramenant ainsi au niveau de l'Espagne.

(3) On ne voit aujourd'hui aucun rattrapage du niveau de gamme de la production en France

La réindustrialisation de la France pourrait venir, non d'une baisse du coût du travail, mais d'une **montée en gamme permettant de maintenir un coût du travail plus élevé. Mais cette montée en gamme de l'industrie française ne se voit pas.** On observe en particulier le **faible effort de robotisation** du capital des entreprises industrielles en France, par rapport à l'Allemagne, mais aussi à l'Espagne et à l'Italie (**tableaux 1a/b**).

Tableau 1a : Nombre de robots industriels achetés (pour 1000 emplois dans le secteur manufacturier)

Pays	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Etats-Unis	0,56	0,72	0,62	0,70	0,70	0,61	0,55	0,78	0,97	1,24
Allemagne	1,21	1,07	1,28	1,36	1,63	1,62	1,54	1,75	1,82	1,39
France	0,42	0,43	0,47	0,89	1,08	0,99	0,87	0,92	0,92	0,96
Espagne	0,36	0,45	0,67	0,75	1,02	1,24	0,85	0,71	0,99	0,94
Italie	0,70	0,81	0,94	1,13	1,29	1,39	1,19	1,12	1,24	1,20
Japon	2,76	3,03	2,40	2,62	3,55	2,18	2,01	2,63	3,15	3,82
Corée	n.d	n.d	0,37	0,61	1,10	0,96	0,94	1,11	1,31	3,15
Suède	0,76	0,85	0,94	0,85	1,32	1,14	0,68	0,54	1,23	1,40

Pays	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Etats-Unis	1,04	1,08	1,00	0,58	1,25	1,75	1,88	1,97	2,15	2,40
Allemagne	1,59	2,02	2,02	1,17	1,97	2,68	2,36	2,45	2,68	2,80
France	0,98	0,88	0,85	0,49	0,73	1,10	1,07	0,79	1,10	1,20
Espagne	0,85	0,83	0,83	0,56	0,82	1,39	0,96	1,39	1,16	1,32
Italie	1,12	1,26	1,05	0,67	1,08	1,23	1,08	1,19	1,58	1,69
Japon	3,27	3,10	2,83	1,11	2,02	2,63	2,74	2,43	2,82	3,17
Corée	2,65	2,25	2,92	2,04	5,84	6,24	4,73	5,09	5,71	6,46
Suède	1,30	1,53	1,61	0,95	1,12	1,65	1,68	2,05	1,85	n.d

* Estimation

Sources : IFR International Federation of Robotics, Natixis

Tableau 1b : Stock de robots industriels (pour 100 emplois dans le secteur manufacturier)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Etats-Unis	0,33	n.d	0,23	0,25	0,29	0,32	0,37	0,42	0,47	0,60
Allemagne	0,77	0,87	0,94	1,05	1,16	1,26	1,37	1,50	1,64	1,74
France	0,35	n.d	0,46	0,52	0,59	0,65	0,70	0,77	0,86	0,94
Espagne	n.d	n.d	0,32	0,37	0,46	0,57	0,64	0,70	0,76	0,84
Italie	n.d	n.d	0,68	0,76	0,86	0,96	1,02	1,08	1,16	1,24
Japon	2,81	2,92	2,92	2,96	2,95	2,78	2,77	2,90	3,03	3,25
Corée	0,53	0,67	0,81	0,84	0,88	0,97	1,04	1,14	1,23	1,49
Suède	n.d	n.d	0,72	0,76	0,85	0,89	0,94	0,98	1,08	1,19

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Etats-Unis	0,71	0,83	0,96	1,14	1,30	1,35	1,41	1,52	1,64	1,78
Allemagne	1,85	1,93	1,94	1,98	2,08	2,16	2,18	2,25	2,35	2,45
France	1,02	1,07	1,12	1,16	1,23	1,24	1,22	1,18	1,20	1,22
Espagne	0,92	0,99	1,04	1,20	1,25	1,35	1,39	1,41	1,40	1,40
Italie	1,29	1,34	1,39	1,44	1,50	1,51	1,50	1,50	1,52	1,56
Japon	3,08	3,06	3,04	2,89	2,84	2,90	2,96	2,95	2,85	2,86
Corée	1,69	1,79	1,94	2,06	2,51	3,04	3,38	3,73	4,08	4,49
Suède	1,24	1,29	1,38	1,52	1,55	1,59	1,63	1,72	1,85	n.d

* Estimation

Sources : IFR International Federation of Robotics, Natixis

Synthèse : probabilité très faible qu'il y ait réindustrialisation en France

La réindustrialisation serait bénéfique pour l'économie française : hausse de la sophistication des emplois, gains de productivité plus rapides, desserrement de la contrainte extérieure.

Mais il est malheureusement très improbable que la réindustrialisation ait lieu :

- on ne voit pas de signe de hausse du niveau de gamme de l'industrie française ;
- au niveau de gamme présent, l'industrie française est en concurrence avec l'industrie de pays où les coûts salariaux sont nettement plus bas qu'en France ;
- la baisse des salaires ou des impôts des entreprises qui serait nécessaire pour amener la compétitivité-coût et la rentabilité de l'industrie française au niveau de celles de ces pays (l'Espagne par exemple) est trop importante pour qu'on puisse sérieusement envisager qu'elle soit mise en place.

Avertissement

Ce document d'informations (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il 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. 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 conseillers, ni toute autre personne ne doit accepter d'être 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 ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. 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, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

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. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseillers respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. 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 appposée 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 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.

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'exercent 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 en matière 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.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la « Dubai Financial Services Authority (DFSA) » pour l'exercice de ses activités au « Dubai International Financial Centre (DIFC) ». Ce document n'est diffusé qu'aux Clients Professionnels, définis comme tels selon les règles de la DFSA ; à défaut le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Securities Americas LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propres agréée aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les collaborateurs de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

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.

JE (NOUS), SOUSSIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFICATIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETTENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CE DOCUMENT N'INFLUENCENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION 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. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur un titre ou un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre point de contact chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou voie postale à l'adresse suivante 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020.

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>