

Rupture ou Accélération ?

Par

Jean Estin

Président, Estin & Co

Le PIB mondial risque de chuter de 3 %¹ en 2020. C'est la plus forte chute de l'économie depuis 1945 mais d'une ampleur moindre qu'alors, ou que lors de la crise de 1929² (cf. tableau 1). Comme dans toute situation de crise aigüe, les sur-réactions - dans l'action et dans les fantasmes - sont fortes et continueront à l'être dans les mois qui viennent. La tentation de penser que tout ce qui n'a pas pu être réalisé dans le passé est maintenant possible va être sans limites.

Pourtant, la seule réalité est que *le monde s'est considérablement appauvri en deux mois*. Les Etats ont tiré toutes leurs cartouches. S'il en reste, elles seront utilisées lors du rebond. Dès 2021, ils n'auront plus de marges de manœuvre. Ils devront alors faire les choix qu'ils auraient dû faire au cours des dernières années, lorsqu'ils se croyaient riches.

La même réalité prévaut pour les entreprises. Le recours aux prêts ne palliera pas les pertes en capital et en valeur. Ne sortiront renforcées - ou simplement survivront - que celles qui concentrent tous leurs moyens sur leurs points de force, si ces points correspondent en même temps aux *courants de croissance de demain*.

Sauf à souhaiter un scénario argentin, le plus rationnel aujourd'hui est donc de parier sur un retour forcé et brutal à la réalité. Quelle est-elle ?

1. Accélération

Nécessité de faire des choix stratégiques

Nous subissons une crise extraordinairement forte ; ses conséquences le seront : différenciations fortes entre métiers et géographies ; restructurations fortes de certains secteurs industriels (distribution physique non alimentaire, automobile, transport aérien, hôtellerie, tourisme, construction aéronautique, équipements et services pétroliers et gaziers, engineering, banques et assurances...) ; différenciations fortes entre gagnants et perdants au sein de chaque secteur. Les entreprises devront faire des choix majeurs dans leurs investissements, rapidement, en faisant des paris clairs (et aussi étayés que possible) sur 2021-2025.

Choix des pays cibles

Les divergences de trajectoires entre pays s'accroissent fortement. Certains pays sortiront renforcés de cette crise. D'autres, y compris parmi les grandes puissances économiques actuelles, en sortiront affaiblis : endettement non soutenable ; croissance nulle ; secteurs industriels ne rattrapant pas leur situation d'avant crise ; grands leaders nationaux perdant leurs positions sur le plan mondial. Les anticipations actuelles sont de + 2% de PIB pour l'Inde en 2020, + 1% pour la Chine, - 6% pour les Etats-Unis, - 7% pour l'Allemagne, - 7 à - 8% pour la France, - 9% pour l'Italie³. Les grandes crises sont un amplificateur des tendances lourdes (*les impacts de la crise en cours par pays sont corrélés à leurs taux de croissance de long terme et amplifient les différences entre eux – cf. tableaux 2 et 3*).

¹ Croissance du PIB hors inflation selon les prévisions du FMI du 14 avril 2020.

² Hors inflation, le PIB des Etats-Unis a diminué de 13% en 1932 et de 12% en 1946 (Measuring Worth / Bureau of Economic Analysis), à comparer avec 6% en 2020 (prévision du FMI du 14 avril 2020).

³ Prévisions du FMI au 14 avril 2020 (PIB hors inflation).

Pour les entreprises, la composante géographique des stratégies de portefeuille va devoir s'accroître (dans un scénario de poursuite de la mondialisation comme dans un scénario de limitation partielle de cette mondialisation) : le choix des pays cibles et porteurs va devenir encore plus critique, y compris au sein des grands pays matures. L'arbitrage traditionnel entre croissance potentielle et niveau de risque des pays n'a plus lieu d'être : *les grands pays en croissance, et en premier lieu la Chine, sont ceux qui vont ressortir de cette crise en ayant démontré une plus grande résilience (cf. tableau 2).*

Accélération des grands courants de croissance

Cette crise n'est pas liée à un changement de cycle industriel (une grande industrie structurante arrive à maturité – télécommunications en 2000, services financiers en 2008... – alors qu'une autre, émergente, n'est pas encore à un niveau suffisant pour tirer l'économie dans son ensemble – digitalisation et internet mobile en 2000 et 2008...); ou à l'émergence d'une nouvelle grande géographie dans l'économie mondiale (Japon dans les années 70 et 80, Chine dans les années 90 et 2000). *Elle est la simple conséquence d'un choix qu'ont fait les Etats pour gérer une crise sanitaire.* Les grands courants de croissance en cours ont été brutalement stoppés pendant deux mois mais *rien de structurel ne les remet en cause.* Ils vont donc se poursuivre dès la reprise, voire s'accroître, car la contrainte économique forcera la discrimination.

En termes de métiers, la *pénétration du numérique* va se poursuivre : le e-commerce et le online représentent déjà 10% de la distribution et des médias en Europe, 13% aux Etats-Unis et 30% en Chine. Ils devraient en représenter 15%, 20% et 45% respectivement en 2025 (cf. tableau 4). Le digital sous toutes ses formes, le streaming, les métiers fondés sur l'intelligence artificielle, le cloud computing, les objets connectés, les logiciels, les modèles de partage, les équipements et infrastructures liés (dont les centres de données), représenteront 10% à 15% de l'économie mondiale en 2025. Les interactions à distance - télédiagnostic, télétravail... - pourraient fortement se développer (la croissance de Teladoc Health, le leader américain de la télémédecine, est de 50% par an depuis cinq ans⁴).

Dans ces métiers qui constituent le courant de croissance le plus fort de l'économie mondiale, les groupes européens sont marginaux face aux GAFAM américains ou chinois : les 5 leaders américains ont 25% de part de marché de l'économie numérique américaine et européenne en 2019. Ils en auront 48% en 2025, aux rythmes de croissance actuels. Les 8 leaders chinois ont 27% de part de marché de l'économie numérique chinoise. Ils en auront 42% en 2025 (cf. tableau 5).

Les métiers liés au *vieillessement de la population* (santé, alimentation, bien être, loisirs, services, résidences...) ne continueront à croître que dans un scénario où les populations concernées restent solvables avec ou sans transferts de l'Etat (cf. chapitre 2 ci-dessous).

Au sein de ces métiers, certaines tendances vont s'accroître, quel que soit le scénario macroéconomique envisagé. Différents modèles de managed care, adossés à des bases de données et des modèles d'analyse micro-segmentés et prédictifs, devraient se généraliser comme levier critique dans l'efficacité des allocations de ressources, de l'optimisation des prestataires et dans la gestion des dépenses. Ces développements s'accompagneront d'une forte concentration. En France, par exemple, le nombre de mutuelles et d'assurances de santé a été divisé par trois en 15 ans et sera divisé par 5 dans les prochaines années compte tenu de la pression sur les cotisations et de l'évolution des technologies d'optimisation comme l'automatisation des processus par la robotique (RPA) ou les investissements dans les outils prédictifs et dans les relations avec les clients.

En Chine et dans les grands pays « émergents » asiatiques, les grandes tendances en cours vont se poursuivre : *croissance des classes moyennes* et des marchés liés (grande consommation, services aux particuliers, services financiers, télécommunications, infrastructures, biens d'équipement, services B to B...). La reprise accélérée du luxe est une illustration

⁴ Son chiffre d'affaires est de 0,8 Mrd\$ en 2020P et sa capitalisation boursière est de 14 Mrd\$ (24 avril 2020).

emblématique de la résilience de ces économies. Des mouvements majeurs amorcés avant la crise (par exemple l'automatisation systématique des industries en Chine) vont s'accélérer (le marché mondial des robots industriels croît à 13% par an et est tiré à 80% par l'Asie « émergente » et avant tout par la Chine).

Certains courants de réaction immédiate à la crise vont se développer (équipements des hôpitaux, diagnostics, hygiène générale et de la chaîne alimentaire, robots de service à la personne, produits et équipements de nettoyage, assurances santé). Il faudra confirmer ou challenger leur potentiel à long terme.

Déclin ou transformation des métiers mûrs

Le déclin des métiers mûrs dans les géographies occidentales va s'accélérer (distribution physique *hors concepts différenciés*, automobile, sidérurgie, industries à faible contenu technologique ou d'innovation...). L'impact sera d'autant plus important pour les pays dont l'économie est ancrée sur des industries manufacturières historiques, et en premier lieu l'Allemagne (dont le secteur manufacturier représente toujours plus de 20% du PIB, vs. 10% ou moins pour la France et le Royaume-Uni).

Dans plusieurs secteurs, la segmentation de la distribution physique devrait s'accroître, entre des concepts fortement différenciés, avec un nombre de points de vente réduits, (luxe, valeur ajoutée, expérience client, services sur le point de vente, couplage avec le online) et des simples points de stockage intermédiaires dans une logistique du dernier kilomètre.

Poursuite de la croissance des grands pays « émergents » asiatiques

Les grands pays émergents vont ressortir plus forts de cette crise en termes relatifs. En 2020, l'Asie « émergente » sera la seule géographie en croissance (à + 1% en moyenne⁵). Elle représentait 6% de l'économie mondiale en 1980, 9% en 2000 et 17% en 2010⁶. Elle en représentera 25% en 2020 et, au rythme actuel, 45-50% en 2030. Les pays émergents intermédiaires montrent en revanche une grande vulnérabilité (en 2020, l'Amérique latine décroîtra à - 5%, l'Europe de l'Est dont la Russie à - 5%, l'Afrique sub-saharienne à - 2%).

Quant aux grands pays occidentaux, ils entrent dans un cycle de non croissance (ils auront crû de moins de 1% par an entre 2008 et 2021, y compris l'impact des crises de 2008 et 2020)⁷. Dans ces pays, le niveau du point bas (en termes de taux de croissance ou décroissance par rapport à la tendance de long terme) baisse lors de chaque grande crise décennale (le PIB américain était en baisse de - 2% lors de la récession de 1982, de 0% en 1991 et en 2001, de - 3% en 2009 et va l'être de - 6 % en 2020).

Pour les grands groupes d'origine européenne et nord-américaine, les différences de trajectoires vont s'accroître : ceux qui ont basculé une grande part de leurs revenus et de leurs investissements vers les grands pays « émergents » asiatiques et qui seront à même de croître fortement après la crise ; ceux qui sont restés dans leurs géographies historiques et qui feront face à la restructuration ou disparition de leurs industries traditionnelles, s'ils ne sont pas sur des courants de croissance porteurs.

Poursuite de la polarisation des marchés

Dans les pays occidentaux, la polarisation des marchés et des segments de clientèle devrait s'accroître, sur des bases similaires aux dynamiques historiques (squeeze des milieux de gamme en occident) ou complémentaires (grandes métropoles vs. villes moyennes) : poursuite du développement des segments du luxe et du low cost ; développement de comportements de clientèles et de modèles économiques complémentaires au simple low cost (services d'abonnement, de location ou de partage vs. propriété pleine, produits d'occasion vs. neufs...).

⁵ Projections du FMI du 14 avril 2020 (PIB hors inflation).

⁶ PIB nominal à taux de change courant sur la base des données de la Banque mondiale et du FMI pour les onze économies : Chine, Hong Kong, Taiwan, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Vietnam, Corée du Sud, Singapour et Thaïlande

⁷ Pays occidentaux : Etats-Unis, Canada, Japon, Europe de l'ouest, Scandinavie, Australie et Nouvelle-Zélande.

Dans certains segments, le cœur de marché devrait même disparaître : par exemple, le marché des agences de voyage devrait se polariser entre un segment d'entrée de gamme industrialisé à faible prix et un haut de gamme de solutions personnalisées sur mesure. Dans d'autres, les segments de l'occasion ou de la location devraient continuer à croître pour atteindre une part significative du marché : l'occasion dans l'habillement de cœur de marché à l'instar de l'habillement pour enfant où il représente déjà plus de 30% des volumes ; la location dans l'habillement haut de gamme avec une part montant rapidement au-delà de 20%.

2. Ruptures possibles

Risque de démondialisation limité

Le courant de mondialisation des trente dernières années qui a bénéficié au développement de l'économie mondiale reste le plus attractif pour assurer une reprise longue. Il risque néanmoins d'être partiellement challengé par certains Etats (relocalisations stratégiques, pressions politiques, guerres commerciales) et par les entreprises (relocalisations partielles pour limiter les risques liés au comportement des Etats). Ce risque est limité. Une vraie « démondialisation » de grande ampleur entraînerait un surcoût majeur incompatible avec toute reprise économique.

Par rapport aux Etats-Unis et à la Chine, l'Europe aurait le plus à perdre à une telle démondialisation : pas d'indépendance énergétique ni de matières premières stratégiques, faiblesse industrielle croissante, retard technologique, absence de leaders mondiaux dans les industries de l'avenir, faible fluidité des ressources⁸.

Pour les entreprises, des ajustements des supply chains pourront s'avérer nécessaires pour s'adapter aux risques éventuels, voire pour les plus grandes pour segmenter les dispositifs en fonction de trois ou quatre grands blocs de marchés. Si des arbitrages sont nécessaires, l'optimisation d'ensemble devra privilégier la compétitivité vis-à-vis des grands marchés en croissance.

Les métiers de la logistique internationale (transports maritimes, ports en eau profonde, transports routiers de longue et moyenne distance, fret aérien...) fortement impactés à court terme par la crise, devraient donc continuer à croître en rapport avec la croissance économique mondiale, dans un contexte de modification régulière des flux par rapport aux grandes dynamiques de croissance des industries et des pays.

Ambiguïté et limites des politiques publiques

Les investissements massifs initiés par les Etats et destinés à modifier les modèles de développement économique, social, environnemental... ne pourront s'ajouter s'ils ne sont pas soutenables par le marché : transition énergétique ; financement et renouvellement des infrastructures ; transferts sociaux ; financement des retraites et de la dépendance ; augmentation du niveau de risque soutenable par les systèmes de santé ; relocalisation de productions « stratégiques » ; soutien à l'économie,... ; *il faudra choisir* ; et pour les entreprises, comprendre ce que seront les courants de croissance réalistes à terme et ceux qui ne seront pas soutenables.

Par ailleurs, aucun grand pays européen ne pèse aujourd'hui à lui seul dans l'économie mondiale (en 2019, la France représente 3% du PIB mondial, l'Allemagne 5% et ces poids vont en diminuant). Leurs choix ne sont pas structurants pour l'évolution des courants de croissance mondiaux. Et l'Europe reste une mosaïque d'intérêts divergents sur les points essentiels. Les deux Etats qui déterminent l'évolution du monde à moyen terme sur la plupart des sujets critiques sont les Etats-Unis et la Chine. Leurs choix, compte tenu de leurs dynamiques politiques internes et de leurs intérêts géopolitiques, seront déterminants.

⁸ L'Europe (hors Russie) ne détient que 4% des ressources énergétiques du monde (contre 14% pour les États-Unis et 8% pour la Chine). Elle ne détient que 4% des terres cultivables (contre 11% pour la Chine et 8% pour les États-Unis). Elle ne dépose plus que 13% des brevets mondiaux (contre 40% pour la Chine et 16% pour les États-Unis).

En particulier, concernant la transition énergétique, les Etats seront soumis à des arbitrages encore plus marqués. Les plans de relance consécutifs à la crise actuelle vont amplifier les déficits budgétaires. La poursuite - ou non - des programmes de transition énergétique sera différenciée selon les pays, en fonction du jeu des contraintes politiques et économiques. En Allemagne, plus de 200 milliards d'euros ont été investis en dix ans dans les nouvelles énergies renouvelables électriques (éolien et photovoltaïque). Ces investissements n'ont permis de faire reculer les émissions de CO₂ que de 1% par an depuis la crise de 2008, qui restent 2,4 fois plus élevées qu'en France⁹. Les Etats-Unis ont réalisé la même performance à moindre coût, en remplaçant des centrales à charbon par des centrales à gaz (dans le contexte de l'essor du gaz de schiste). En France, l'État et les courants écologistes devront choisir entre réduire les émissions de CO₂ ou sortir prématurément du nucléaire.

Risque du retour de l'inflation

Un véritable scénario de rupture, en particulier pour les pays occidentaux sans croissance, serait celui du retour d'un cycle inflationniste de grande ampleur, comme celui des années 60 et 70, avec ses conséquences sur les taux d'intérêt, l'épargne, la valeur respective des différentes classes d'actifs et la solvabilité de différents segments de population, dont les personnes retraitées. Un tel scénario est fortement dépendant de la durée des plans de soutien à l'économie et de la sélectivité -ou non- dans les politiques publiques. Il ne peut être contenu que par un retour rapide à une économie mondialisée permettant la poursuite des augmentations de productivité et de la compétitivité des coûts.

Dans un scénario de retour à l'inflation, les retraités et les épargnants seraient défavorisés par rapport aux populations « actives ». Le grand courant historique des trente dernières années ayant vu en Europe le développement de la part des populations âgées dans la fortune nationale et l'économie pourrait s'inverser. La croissance de l'ensemble des biens et services liés au vieillissement de la population (santé mais pas seulement) serait remise en cause. Une analyse segmentée de la solvabilité des besoins de santé par segment de population en fonction des systèmes de chaque pays deviendrait alors critique.

Au-delà, l'ensemble des métiers en déclin dans les géographies mûres serait fortement impacté : coût des inputs croissants (matières premières, salaires), coût du capital croissant, faible compétitivité ou différenciation insuffisante pour traduire dans les prix l'inflation générale, croissance nominale inférieure à la moyenne de l'économie. Le squeeze de ces métiers et des entreprises qui y demeurent serait accentué.

Changement de modèle ?

Le monde du dernier siècle s'est caractérisé par des modes de consommation et de travail très structurants : consommateurs se déplaçant sur les points de vente pour effectuer leurs achats, employés se déplaçant pour aller travailler, publics se déplaçant vers les lieux de divertissement, patients se déplaçant vers les lieux de diagnostics et de soins.

La crise sanitaire et les mesures de confinement imposées ont amplifié certaines tendances qui, prises dans leur ensemble, et si elles se poursuivent, pourraient constituer une rupture majeure des comportements sur tous les plans de la vie économique et sociale : e-commerce, divertissement online, e-learning, télétravail, télédiagnostic, soins à domicile, télépaiement, services et restauration à domicile, fabrication à domicile (imprimante 3D)... : le consommateur, employé, public, ne se déplace plus et a néanmoins accès au monde entier tout en ayant l'illusion de la proximité.

Chacune des évolutions décrites est en cours, de façon majeure (e-commerce, online) ou encore mineure (imprimantes 3D). Les impacts d'un tel modèle, pris dans son ensemble, et s'il se développait à grande échelle, bouleverseraient les structures du commerce, des métiers du

⁹ France : émissions de 303 Mt de CO₂ par an ; production des centrales au charbon : <1% de la production totale d'électricité ; Allemagne : 717 Mt de CO₂ ; production des centrales au charbon : 35% ; USA : 5 018 Mt de CO₂ ; production des centrales au charbon 28%.

divertissement et des médias, des transports publics et individuels, de l'immobilier résidentiel et d'entreprise, de l'économie de la santé, de la structure des pôles urbains...

Un tel scénario de transformation massive est peu probable d'ici 2025. C'est une option possible après 2030. Il requerrait un changement majeur des modèles d'activités dans de nombreux secteurs. Il reste incertain et probablement segmenté car ne concernant que certaines catégories de populations, et dans des économies post industrielles.

3. Quelle vision post crise ?

Accélération ou ruptures : les premières se déroulent sous nos yeux ; les deuxièmes sont incertaines ou potentiellement limitées.

Au final, la crise amplifie de façon caricaturale les deux grands courants structurants de l'économie mondiale des dix dernières années :

La part grandissante des grands pays « émergents » asiatiques dans l'économie mondiale (la Chine va croître d'environ de 8 points par rapport à l'Europe et de 7 points par rapport aux USA en 2020 ; une telle différence n'a jamais eu lieu dans les dix dernières années) ;

Le Online et le digital qui continueront à croître en pourcentage de l'économie mondiale pour représenter entre 10 et 15% dans les grandes économies, soit plus que la part des services financiers dans l'économie mondiale dans les années 2000 ou que l'automobile dans les années 50 et 60.

Les grandes crises départagent les pays, les métiers et les entreprises. Que faire pour bénéficier du rebond de + 6% de l'économie mondiale prévu par le FMI en 2021 et du prochain cycle économique de 2021-2025 ?

Au-delà des discours et du contexte évolutif, la seule réalité pour les entreprises sont les leviers qu'elles maîtrisent : où investir à travers et au lendemain de cette crise pour en ressortir plus fort ? Faut-il se renforcer dans les métiers actuels ou en profiter pour réaliser une évolution majeure dans d'autres métiers ? Les business modèles actuels seront-ils toujours adaptés ou faut-il en changer ?

La séquence de réflexions et d'actions en cours au sein des entreprises doit répondre rapidement aux questions de survie à court terme mais également aux conditions de la survie et du succès stratégique à moyen et long terme.

Comme toujours, il faudra *prévoir et choisir* : le monde n'a pas changé.

Jean Estin

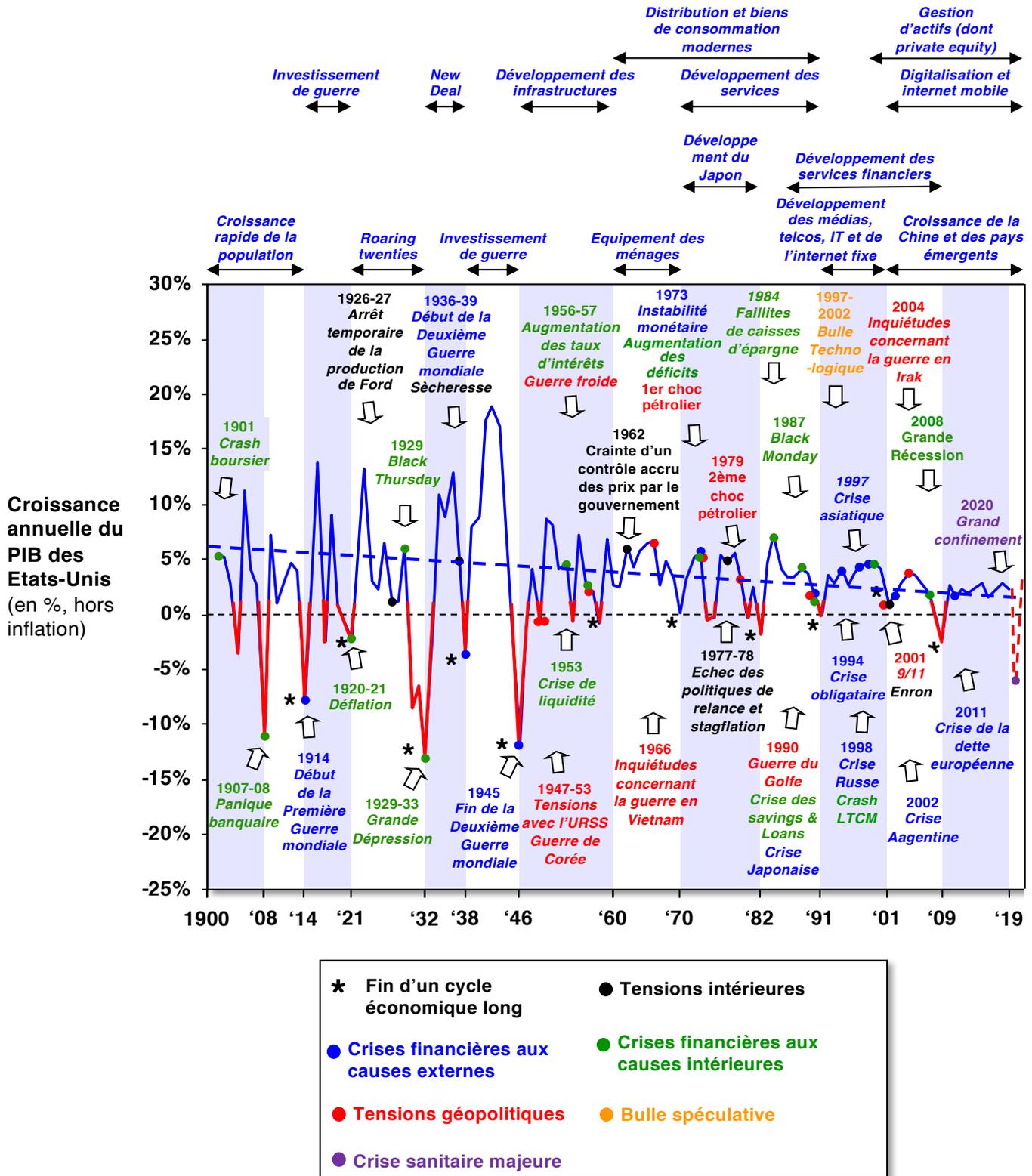
Avril 2020

Estin & Co est un cabinet international de conseil en stratégie basé à Paris, Londres, Zurich, New York et Shanghai. Le cabinet assiste les directions générales de grands groupes européens, nord-américains et asiatiques dans leurs stratégies de croissance, ainsi que les fonds de private equity dans l'analyse et la valorisation de leurs investissements.

- Tableau 1 -

L'économie américaine ralentit sur le long terme, avec une crise majeure tous les 8 à 10 ans et des cycles courts entre ces crises tous les deux à trois ans

PIB réel (hors inflation) – 1900-2021

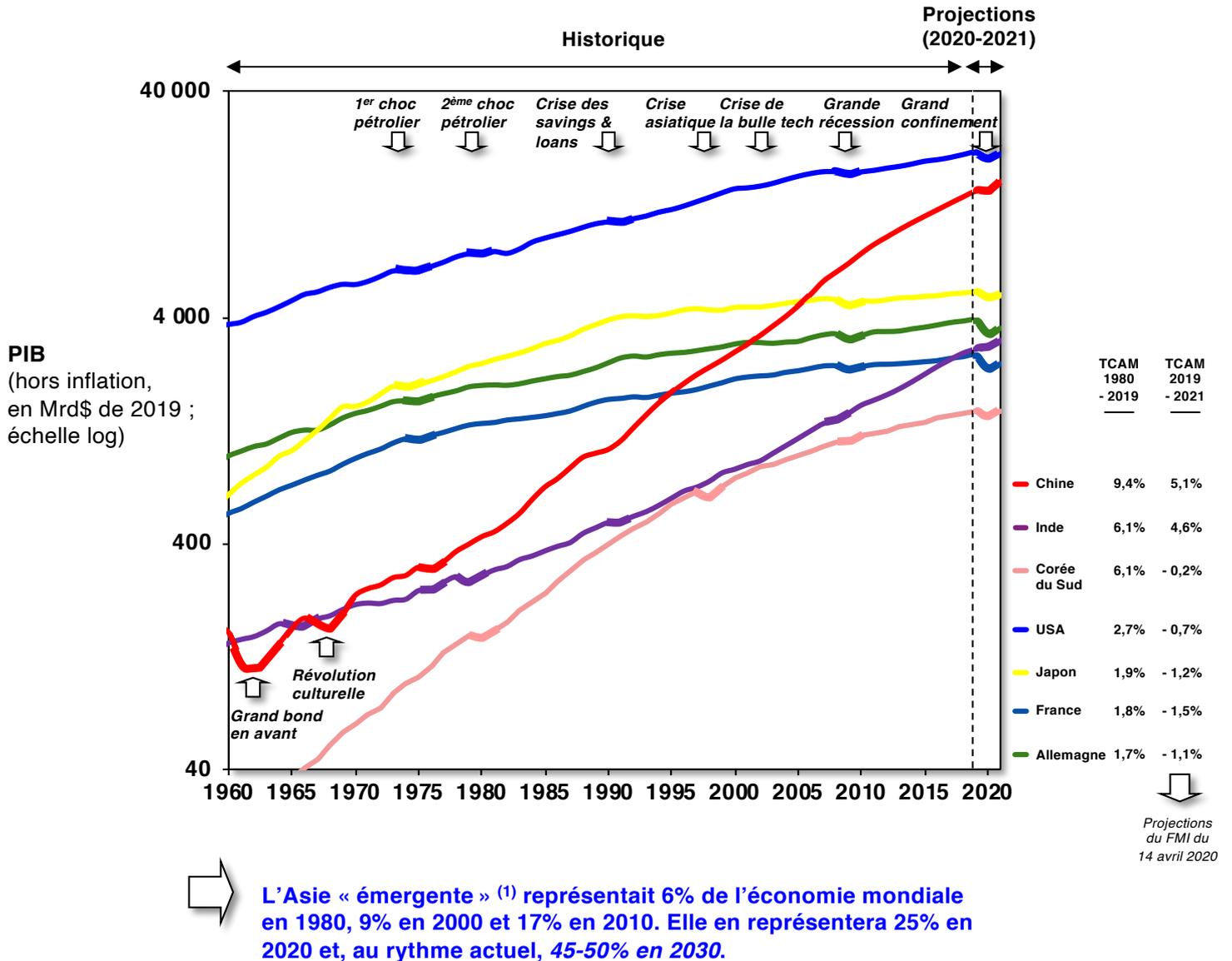


Sources : Measuring Worth, BEA, Historical Statistics of the United States Vol 3, GGDC, Banque mondiale, FMI, analyses et estimations Estin & Co

- Tableau 2 -

Les grands pays « émergents » asiatiques ⁽¹⁾ capturent 30% de la croissance mondiale

PIB réel (hors inflation) et à taux de change constant – 1960-2021



Note 1 : 1960-2018 selon les données de la Banque mondiale

Note 2 : 2019-2021 selon le scénario du FMI (14 avril 2020)

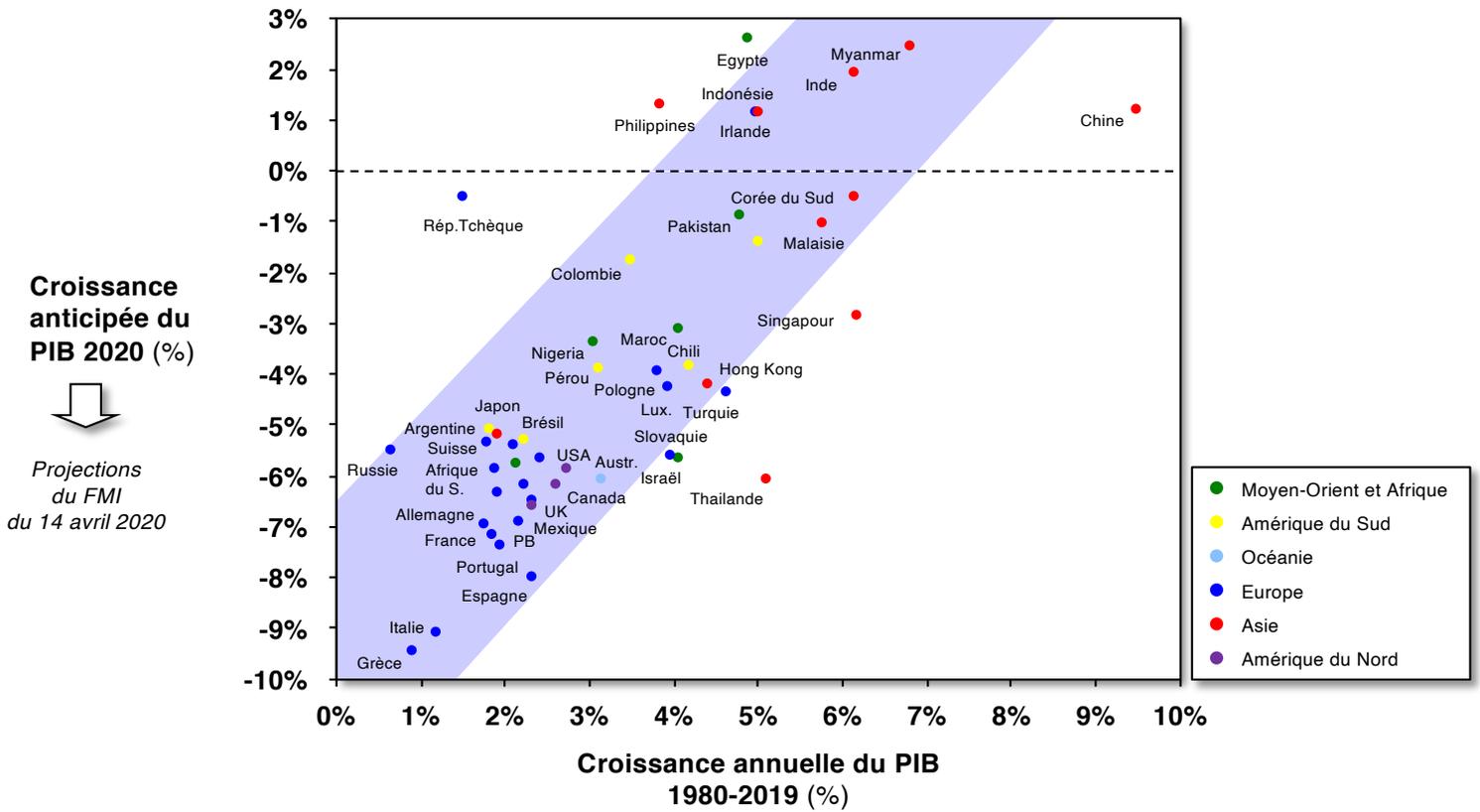
(1) Chine, Hong-Kong, Taiwan, Inde, Indonésie, Malaisie, Philippines, Vietnam, Corée du Sud, Singapour, Thaïlande sur 1980-2019

Sources : Banque mondiale, FMI, GGDC, Statistische Bundesamt, analyses et estimations Estin & Co

- Tableau 3 -

Les impacts anticipés de la crise sur chaque pays sont corrélés à leurs taux de croissance de long terme et amplifient les différences entre ceux-ci

PIB réel (hors inflation) et à taux de change constant – 1980-2020



Note 1 : 1980-2018 selon les données de la Banque mondiale

Note 2 : 2019-2021 selon le scénario du FMI (14 avril 2020)

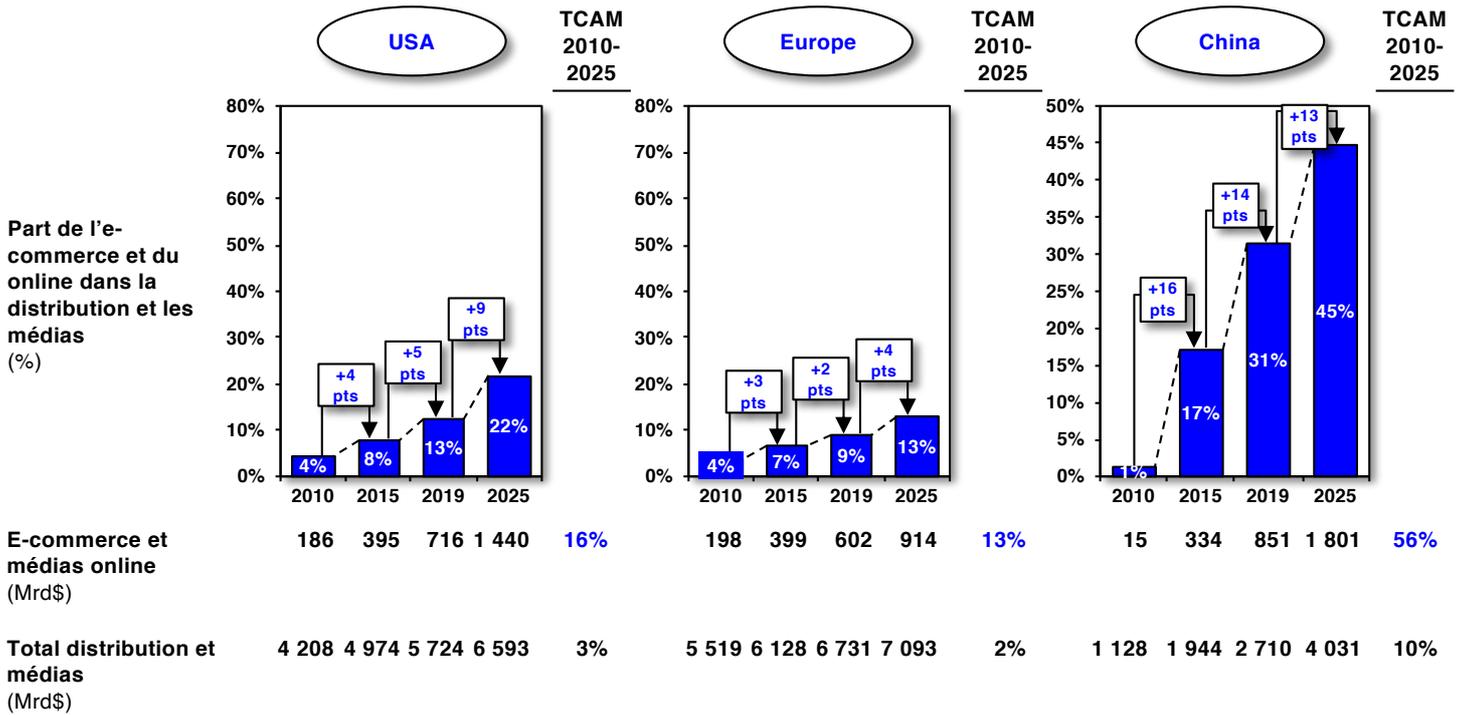
Note 3 : Croissance annuelle de la Russie à partir de 1992, de la Slovaquie à partir de 1993 et de la République Tchèque à partir de 1995

Pays avec un PIB < 50 Mrd\$ en 2020 exclus ; certains pays non représentés

Sources : FMI, Banque mondiale, analyses et estimations Estin & Co

- Tableau 4 -

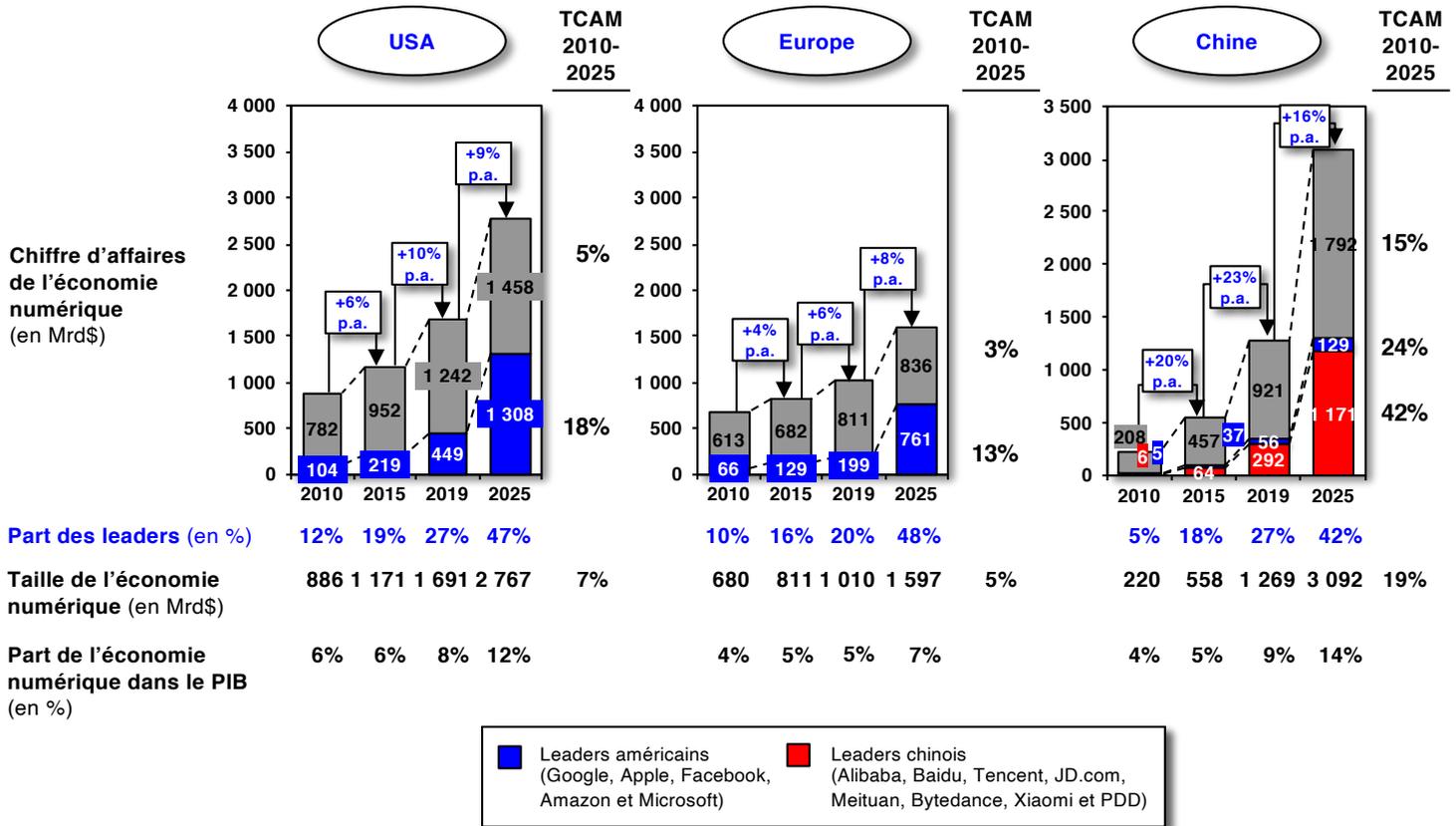
L'e-commerce et les médias online croissent à 20% par an
mondialement. Leur développement est plus rapide en Chine
qu'aux Etats-Unis et en Europe



Sources : eMarketer, analyses et estimations Estin & Co

- Tableau 5 -

L'économie numérique croît à 10% par an. Elle se concentre rapidement entre les mains de 10 à 12 leaders américains et chinois. Elle représentera 10% de l'économie occidentale et 15% de l'économie chinoise en 2025



Notes : (1) PIB avec inflation ; (2) Définition du BEA et de l'OCDE de l'économie numérique : les infrastructures digitales (hardware dont centres de données, logiciels, IoT, cloud...), l'e-commerce, les médias numériques et les réseaux sociaux. Le marché de l'économie numérique ainsi défini inclut les opérateurs de télécommunications (35% à 45% selon les pays). Si ces acteurs étaient exclus, la concentration du marché serait encore plus forte (plus de 60% du marché détenu par les leaders américains et chinois en 2025). Sources : rapports annuels, BEA (Bureau of Economic Analysis), BLS (Bureau of Labor Statistics), OCDE, Bloomberg, FMI, China Center for Information Industry Development, Wind, estimations des analystes financiers, analyses et estimations Estin & Co

ESTIN & CO

PARIS - LONDRES - ZURICH - NEW YORK - SHANGHAI

3, rue du Docteur Lancereaux 75008 Paris

Tél. : +33 1 56 59 87 87 - Fax : +33 1 56 59 87 88 - E-Mail : estin@estin.com