



DÉLOCALISATIONS ET PRESSIONS DES MARCHÉS FINANCIERS

PATRICK ARTUS *

Nous nous intéressons aux délocalisations au sens large : transferts effectifs d'activités à l'étranger ; créations d'activités à l'étranger qui auraient pu être implantées dans le pays ; *outsourcing*, utilisation de sous-traitants à l'étranger...

On peut imaginer deux types de délocalisations :

- des délocalisations « justifiées » par les avantages comparatifs, les dotations en facteurs de production, la taille des marchés intérieurs, les niveaux de coûts : elles correspondent aux effets nominaux de la spécialisation internationale ;
- des délocalisations « excessives », qui ne sont pas dues à des choix économiquement fondés, mais résultent d'une exigence de rentabilité excessive des entreprises qui les pousse à rechercher tous les moyens disponibles pour accroître leur profitabilité, dans une situation d'écart à court terme entre les coûts salariaux des pays avancés et des pays émergents. Ces écarts ne sont pas prévus par la théorie normale de la spécialisation internationale et rendent les délocalisations inefficaces à long terme.

Nous essayons de voir, en comparant les situations de plusieurs pays, s'il y a un lien entre l'importance des délocalisations, au sens large défini plus haut, et l'évolution de la profitabilité (éventuellement excessive) des entreprises, la pression des marchés financiers.

* Directeur de la recherche et des études, NATIXIS.

Ce rôle des marchés financiers, des exigences de rentabilité est confirmé dans l'explication des fortes délocalisations au Japon et en Allemagne ; malgré la pression des marchés, la France et l'Italie ont pour l'instant relativement peu délocalisé.

DEUX TYPES DE DÉLOCALISATIONS

L'ouverture des échanges et des mouvements de capitaux entre les grands pays « avancés » de l'OCDE et les pays émergents conduit évidemment à des délocalisations.

Nous définissons « délocalisations » au sens large :

- déplacement d'activités vers les pays émergents ;
- création de capacités de production dans les pays émergents qui auraient pu autrefois être créées dans les pays « avancés » ;
- *outsourcing*, choix des sous-traitants dans les pays émergents.

On peut définir les « délocalisations justifiées » comme étant celles qui résultent de la spécialisation productive « normale » : les pays se spécialisent dans la production des biens pour lesquels ils ont un avantage en ce qui concerne les techniques de production ; en ce qui concerne les ressources en facteurs de production nécessaires ; en ce qui concerne la taille du marché intérieur. Même si les pays émergents progressent pour toute la gamme de produits, il faut reconnaître qu'ils ont encore un retard technologique important.

Les grands pays de l'OCDE conservent un avantage sur les pays émergents en termes de R&D (sauf par rapport à la Corée, cf. tableau 1) ;

Tableau 1
Dépenses intérieures brutes de R&D
(en % du PIB)

	États-Unis	Japon	UE à 15	Chine	Inde	Corée	Pologne	Mexique
1999	2,65	2,94	1,86	0,83	0,78	-	-	-
2000	2,74	2,98	1,89	1,00	0,85	2,39	0,66	0,37
2001	2,76	3,09	1,93	1,07	-	2,59	0,64	0,39
2002	2,65	3,12	1,94	1,22	-	2,53	0,58	0,44
2003	2,68	3,15	1,94	1,31	-	2,63	0,56	0,43
2004	2,68	3,13	1,94	1,44	-	2,85	0,58	-

Sources : Tableau N° 65 - Main Science and Technology Indicators 2006, OCDE, UNCTAD, Banque mondiale.

La R&D en Chine ne représente que 1,44 % du PIB, soit environ 30 milliards USD, contre 330 milliards USD aux États-Unis. Les pays « avancés » déposent la quasi-totalité des brevets. Le tableau 2 montre un recul de la position de la Chine sur le marché des produits technologiques, ce qui infirme normalement l'hypothèse de « saut en avant technologique ».

Tableau 2
Positions sur le marché haut de gamme de la haute technologie
(% du marché mondial, hors intra-UE)

	France	Allemagne	Italie	Royaume-Uni	UE 15	États-Unis	Japon	Chine	Émergents
1998	3,1	1,4	0,0	-1,4	3,7	10,6	5,9	-3,1	-2,9
1999	2,6	-0,3	0,0	-1,1	0,2	8,8	7,2	-2,3	-0,8
2000	2,9	0,3	-0,1	-1,3	0,4	2,1	9,7	-2,8	-2,5
2001	3,4	0,5	0,0	-1,3	3,1	2,4	8,8	-3,1	-2,4
2002	3,5	1,3	0,4	0,2	6,0	1,8	6,9	-5,4	-2,6
2003	3,7	3,6	-0,2	0,9	8,0	2,4	3,4	-7,0	-2,0

Note : Position définie comme le solde du pays considéré pour les produits technologiques, rapporté aux importations mondiales de ces produits.

Source : Calculs CEPII, base BACI.

3

Le capital par tête est beaucoup plus élevé dans les pays avancés que dans les pays émergents, comme le montre la hiérarchie des PIB par tête (en dollars de parité de pouvoir d'achat, pour corriger les écarts de prix, cf. tableau 3) ;

Tableau 3
PIB par tête en USD de PPA en 2006

	États-Unis	UE à 15	Japon	Chine	Inde	Autres émergents d'Asie	PECO	Amérique latine + Mexique
PIB par tête en USD de PPA	44 110	28 734	31 644	6 554	4 288	18 600	15 339	9 785

Sources : DRI, NATIXIS.

La proportion de salariés qualifiés est nettement plus élevée dans les pays « avancés » (tableau 4) ;

Tableau 4
Pourcentage des jeunes ayant un diplôme dans l'enseignement supérieur pour les 25-34 ans
 (en %)

États-Unis	43
UE	45
Japon	63
PECO*	33
Amérique latine**	27
Chine**	19
Inde**	12

(*) Moyenne de Pologne, Hongrie, République tchèque, Slovaquie.

(**) Pourcentage de la population scolarisée (tous âges confondus) par rapport à la population en âge d'être scolarisée (pour le niveau d'éducation donné).

Sources : Regards sur l'éducation 2006, Banque mondiale.

Enfin, même si leur croissance est très rapide, les pays émergents ont encore des marchés intérieurs, aux prix qui sont pratiqués, de petite taille. Il faut utiliser, pour évaluer ce point, les PIB en dollars courants (la valeur des ventes dans ces pays, tableau 5), et non les PIB en dollars de parité de pouvoir d'achat (qui mesurent les tailles des économies en volume).

Tableau 5
PIB courant en milliards USD
 (2006)

	États-Unis	UE 15	Japon	Chine	Inde	Émergents d'Asie	Amérique latine + Mexique	PECO + Russie
PIB	13 249	12 744	5 213	2 621	854	2 372	2 379	1 629

Sources : OCDE, NATIXIS.

On s'attend donc toujours, malgré la « montée en gamme » des émergents à ce que la spécialisation productive internationale concentre les productions peu sophistiquées, utilisant peu de capital et de travail qualifié, dans les pays émergents ; les productions sophistiquées dans les pays « avancés » de l'OCDE. Ceci n'est pas vrai pour tous les produits, mais devrait être vrai en moyenne comme le montre l'analyse qui précède.

Mais on peut imaginer des délocalisations excessives.

Les coûts salariaux (salaires et coûts unitaires) sont beaucoup plus bas dans les pays émergents que dans les pays avancés (tableau 6).

Tableau 6
Coût horaire moyen de la main-d'œuvre dans l'industrie
manufacturière
(en USD par heure)

	2002	2003	2004
<i>Amérique</i>			
<i>États-Unis</i>	21,4	22,3	22,9
<i>Asie et Océanie</i>			
<i>Japon</i>	18,7	20,3	21,9
<i>Chine</i>	0,6	0,6	-
<i>Inde</i>	0,3	0,3	
<i>Autres émergents d'Asie (1)</i>	7,1	7,6	8,3
<i>Europe : UE 15</i>	19,78	24,14	27,2
<i>Zone euro</i>	21,6	26,5	29,9
<i>Allemagne</i>	24,0	29,4	32,6
<i>Espagne</i>	12,3	14,8	18,3
<i>France</i>	25,4	31,1	35,0
<i>Italie</i>	18,8	23,3	26,6
<i>PECO (2)</i>	4,8	5,5	6,3
<i>Amérique latine</i>			
<i>Brésil</i>	2,6	2,7	3,0
<i>Mexique</i>	2,6	2,5	2,5

Sources : U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics, 2006 - Eurostat, Annuaire statistique

(1) Hong Kong, Corée, Singapour et Taïwan.

(2) Pologne, Hongrie, République tchèque, Slovaquie

Si on prend une base 100 pour l'Union européenne, le coût salarial unitaire est à 25 en Chine, 17 en Inde, 55 en Europe centrale, 36 en Amérique latine.

Il n'y a pas égalisation des coûts des facteurs : cette égalisation, supposée par la théorie du commerce international, prend du temps. Aujourd'hui, à qualification égale, les coûts salariaux sont plus faibles dans les pays émergents ; la parité de pouvoir d'achat ne sera assurée qu'à très long terme. À court terme, le système de taux de change est incapable de remplir son rôle, tellement les coûts salariaux sont différents, et de les égaliser.

Ceci veut dire qu'il existe une incitation à délocaliser, pour bénéficier de ces coûts salariaux anormalement bas dans les pays émergents, pour des raisons non décrites par la théorie habituelle, « normale », de la spécialisation internationale.

Notre point dans ce texte est de montrer que cette délocalisation « excessive » sera d'autant plus importante que l'exigence de rentabilité du capital, de profitabilité des entreprises est forte. Il est en effet possible

de doper la rentabilité en transférant des productions dans les pays émergents, même si en termes de qualification, d'environnement technologique, ceci n'est pas efficace, en raison de l'écart des coûts de production. A long terme, cet avantage disparaîtra, avec la convergence des coûts ; mais à court terme, même si la délocalisation n'est pas normalement efficace, elle procure un supplément de profits grâce à l'écart des coûts salariaux (aux déviations par rapport à la parité de pouvoir d'achat).

Pour analyser le lien entre délocalisations et rentabilité nous devons :

- proposer une mesure de l'importance des délocalisations (au sens large),
- proposer une mesure de la profitabilité (rentabilité).

Nous nous plaçons dans une approche géographique productive, c'est-à-dire celle des entreprises produisant dans les pays, pas des entreprises cotées ou ayant leur siège social dans le pays.

Nous regardons les situations des États-Unis, du Royaume-Uni, de l'Allemagne, de la France, de l'Italie et du Japon.

MESURER L'INTENSITÉ DES DÉLOCALISATIONS

On peut mesurer l'intensité des délocalisations (au sens large évoqué plus haut) par différents indicateurs :

- le niveau des investissements directs à l'étranger (tableau 7).

Les investissements directs vers l'étranger sont très élevés en France et au Royaume-Uni.

Tableau 7
Moyenne du ratio investissement direct
sorties / investissement productif
(en valeur, en %) sur la période 1996-2006 Q3

Pays	Moyenne
Allemagne	24,50
France	54,61
Royaume-Uni	57,43
Japon	5,01
États-Unis	16,24
Italie	11,53

Sources : Datastream, NATIXIS.

- l'évolution de la part des importations (totales en provenance des émergents) dans la demande intérieure ; le niveau de la part des

importations dépend bien sûr de la taille du pays, de son degré d'ouverture.

De 1996 à 2006, la part des importations (hors énergie) depuis les pays émergents dans la demande intérieure a évolué de la manière suivante (tableau 8) :

Tableau 8
Évolution de la part des importations en provenance
des pays émergents dans la demande intérieure
(en %)

	1996	2006
États-Unis	3,2	5,2
Japon	2,5	5,4
Royaume-Uni	2,9	3,5
Allemagne	4,0	9,1
France	1,8	2,5
Italie	2,0	4,0

Sources : Datastream, NATIXIS.

- l'évolution de l'emploi industriel et de la valeur ajoutée manufacturière (pas de la production manufacturière qui inclut les éléments sous-traités à l'étranger et assemblés dans le pays).

L'emploi manufacturier a baissé de 17 % en dix ans aux États-Unis et au Japon, de 27 % au Royaume-Uni ; de 13 % en Allemagne, de 15 % en France et de 3 % seulement en Italie.

Au total, le tableau 9 permet de classer les pays en fonction de l'intensité des délocalisations.

Tableau 9
Intensité des délocalisations

Critères	Investissement direct	Importations depuis les émergents	Emploi manufacturier	Valeur ajoutée manufacturière	Totale
États-Unis	+	++	++	+	+ / ++
Royaume-Uni	+++	0	+++	+++	++
Allemagne	++	+++	++	++	++
France	+++	0	++	+	+ / ++
Italie	+	+	0	+++	+
Japon	0	+++	++	++	++

0 faible ; + modérée ; ++ forte ; +++ très forte.

Source : calculs NATIXIS.

C'est donc, d'après nos estimations, au Royaume-Uni, en Allemagne et au Japon que les délocalisations ont été les plus fortes ; elles seraient les plus faibles en Italie.

UNE MESURE DE L'INTENSITÉ DE LA CONTRAINTE DE RENTABILITÉ DES ENTREPRISES

On peut mesurer l'intensité de la contrainte de rentabilité qui pèse sur les entreprises à partir :

- du niveau initial et de la variation du rendement des fonds propres (ROE) : le ROE a beaucoup monté au Japon et dans les pays de la zone euro ; il est stable à un niveau élevé depuis longtemps aux États-Unis et au Royaume-Uni ;
- de l'évolution comparée de la productivité du travail et du salaire réel, donc de la profitabilité : la profitabilité est, depuis le début de cette décennie, en hausse forte en Allemagne et au Japon, en hausse aux États-Unis, stable au Royaume-Uni, en baisse en France et en Italie.

On peut aussi utiliser la faiblesse de la taille des portefeuilles d'actions des investisseurs domestiques (tableau 10) ou l'importance des achats ou de la détention d'actions par les non-résidents (tableau 11), sous l'hypothèse vérifiée que les non-résidents ont une rotation plus rapide des portefeuilles et exercent une pression plus forte de ce fait pour l'obtention rapide de rendements élevés.

8

Tableau 10
Encours d'actions détenu par les investisseurs institutionnels
(% PIB 2006)

États-Unis	40
Royaume-Uni	64
Japon	18
France	6
Italie	8
Allemagne	17

Sources : Datastream, NATIXIS.

Tableau 11
Part des non-résidents dans la détention d'actions
(en % du total)

en %	France	Allemagne	Italie	États-Unis	Japon	Royaume-Uni
Détention du capital des sociétés cotées par les non-résidents (*)	47,7	47,1	63,2	19	12	30,7

(*) CAC, DAX, MIBTEL, S&P.

Sources : Banque de France, Worldscope, calcul NATIXIS.

Les investisseurs étrangers jouent un rôle important dans la détention des actions (des entreprises) en France, en Italie et en Allemagne.

Le tableau 12 permet de classer les différents pays en ce qui concerne la « pression des marchés financiers » (la pression à l'obtention de rendements élevés).

Tableau 12
Intensité de la pression des marchés financiers

	Niveau et surtout variation du ROE	Critères : Salaires/productivité/variation de la profitabilité	Rôle actionnaires étrangers	Totale
États-Unis	+	++	+	+ / ++
Royaume-Uni	+	0	++	+ / ++
Allemagne	+++	+++	+++	+++
France	+++	0	+++	++
Italie	+++	0	+++	++
Japon	+++	+++	0	++

0 faible ; + modérée ; ++ forte ; +++ très forte.

Source : calculs NATIXIS.

C'est en Allemagne, tous les critères jouant dans le même sens, que la pression des marchés sur la rentabilité des entreprises est la plus forte.

YA-T-IL UN LIEN ENTRE LES DÉLOCALISATIONS ET LA PRESSION DES MARCHÉS FINANCIERS ?

Nous voulons tester l'hypothèse suivante : dans les pays où la pression des marchés financiers pour obtenir des rendements plus élevés des entreprises est forte, il y a délocalisations excessives, c'est-à-dire au-delà de ce qu'impliquent les déterminants normaux de la spécialisation internationale.

Les entreprises peuvent utiliser, en effet, les écarts entre coûts salariaux (les déviations à la parité de pouvoir d'achat) pour accroître leur profitabilité. Utilisant divers critères, nous avons obtenu une hiérarchie des pays en ce qui concerne d'une part l'importance des délocalisations, et d'autre part l'importance de la pression des marchés financiers pour obtenir des rendements plus élevés (tableau 13).

La pression des marchés explique sans doute l'importance des délocalisations en Allemagne et au Japon et leur relative faiblesse, d'après nos critères, aux États-Unis.

Tableau 13
Classement des pays de 1 (importance ou pression la plus forte)
à 6 (importance ou pression la plus faible)

	Importance des délocalisations	Pression de marchés financiers
États-Unis	4	6
Royaume-Uni	2	5
Allemagne	1	1
France	4	2
Italie	6	2
Japon	3	2

Source : calculs NATIXIS.

Les évolutions observées au Royaume-Uni, en France et en Italie sont plus difficiles à expliquer. L'importance du rôle des actionnaires étrangers en particulier, ainsi que la hausse du ROE, en France et en Italie, ont conduit à peu de délocalisations.