

La « Nouvelle Vague »

par

Antoine Poullieute

Vice President, Estin & Co

Lorsque, dans les années 50, l'équipe des *Cahiers du cinéma* entreprit de libérer le 7^e art des conformismes d'antan, elle insuffla un nouveau mouvement, une nouvelle liberté. Mouvement et liberté ? C'est aussi ce qui, à l'aube du XXI^e siècle, favorisa l'émergence des BRIC (Brésil, Russie, Inde, Chine) avec une autre localisation des moteurs de croissance et un renversement des masses critiques. Avec 21,5% du PIB mondial, le poids cumulé des BRIC égalait dès 2007 celui des Etats-Unis d'Amérique. Aujourd'hui, l'ensemble des pays émergents génèrent la moitié de l'activité mondiale en détenant plus des deux tiers des réserves de change. Leur dynamisme ne faiblit pas grâce à une croissance annuelle moyenne de 7%, et même de 10% pour la production industrielle.

Si, au terme de la première décennie du XXI^e siècle, les BRIC restent des acteurs décisifs de la mondialisation, leurs divergences n'ont toutefois pas transcendé cette opportunité en un destin collectif. Surtout, loin de se satisfaire de concepts, la mondialisation reste en marche : elle avance. Ainsi voit-on poindre une « nouvelle vague » d'émergents. Qui compose ce nuage d'espoirs et d'énergies ? Quel espace couvre-t-il ? Quel impact aura-t-il sur la stratégie des décideurs ?

Les BRIC : des moteurs de croissance certes, mais devenus inabordables pour de nombreuses entreprises

Pour au moins une décennie encore, les marchés émergents dégageront une performance supérieure à celle de l'économie globale : il est donc normal d'y rechercher tout à la fois la croissance et le développement. Pour autant, si du fait de leurs caractéristiques intrinsèques, les BRIC ont prouvé une solide résilience aux crises, des risques non négligeables pointent dans nombre de ces pays continents : diversification encore faible des économies, vulnérabilité aux fluctuations des commodités, médiocre environnement des affaires... Mais aussi : risques de surchauffe économique, tensions inflationnistes, montée des inégalités sociales.

Surtout, les BRIC sont devenus inabordables pour de nombreuses entreprises. Les *early movers* sont déjà en place, et bien en place. Investir maintenant dans un BRIC peut demeurer pertinent, mais exige une analyse encore plus exigeante des risques. Y acquérir une place de *leader* réclame souvent un ticket financier rédhibitoire. Au Brésil, en Russie, en Inde ou en Chine, le plus grand risque pour un *new player* est le risque de s'y perdre.

Rien n'est pire, en effet, que d'investir lourdement pendant 10 à 15 ans pour devenir en fin de partie un concurrent marginal dans un marché concentré où seuls les *leaders* récupèrent leur mise.

Est-ce à dire que l'option de l'émergence est désormais fermée aux acteurs ne disposant pas des moyens financiers nécessaires ? Qu'il n'y aurait plus rien à faire que de s'enfermer, voire de s'enfoncer dans les marchés mûrs ? Bien évidemment : non.

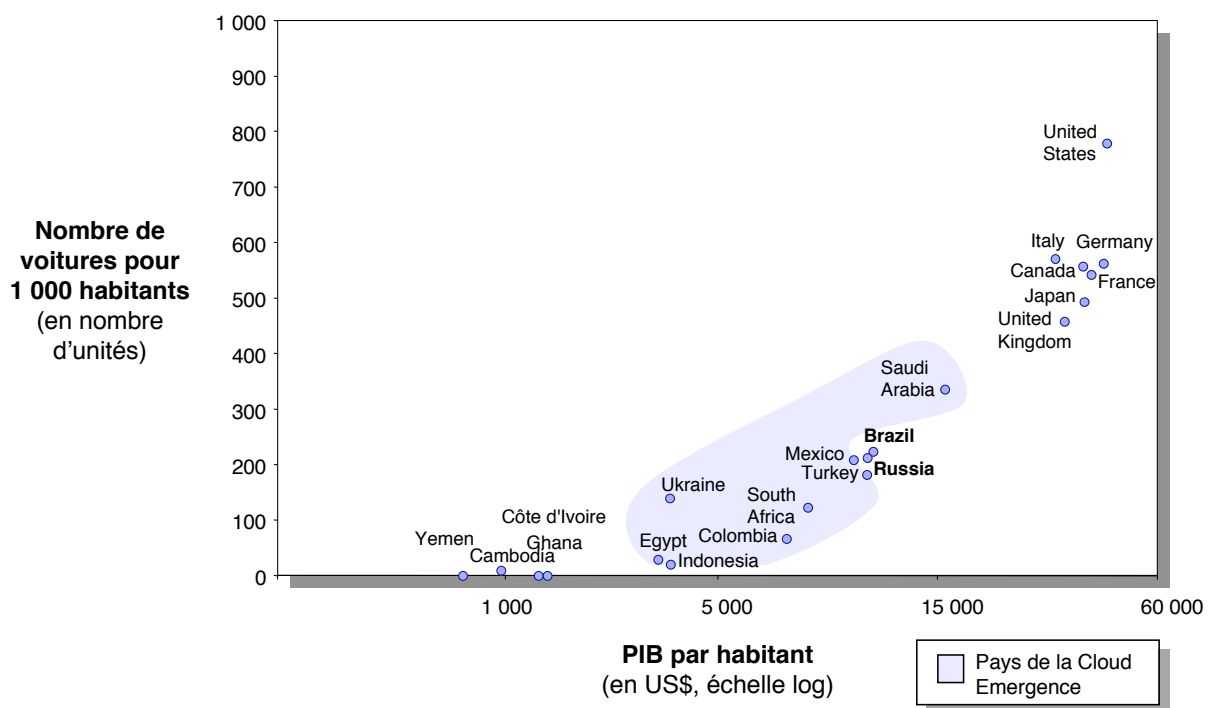
Vers une « cloud emergence »

Certes, les BRIC progressent, mais ils sont suivis par une cohorte d'autres pays que de rébarbatifs acronymes désignent encore mal : BRICSAM, IBAS, *Next 11*, G20, G77... En vérité, cette *cloud emergence* est constituée :

- De pays déjà engagés dans l'escalier de la croissance ;
- D'économies stimulées par de puissants marchés domestiques ;
- De sociétés tentées par le modèle de la classe moyenne.

L'escalier de la croissance. Sur moyenne période, la « nouvelle vague » de l'émergence se distingue par une croissance bien supérieure à la performance de l'économie globale. Si quelques attermoissements apparaissent ici ou là (Mexique, Afrique du Sud...), on relève partout des progressions voisines des deux chiffres. Ces problèmes sont d'ailleurs plus souvent imputables à des carences surmontables (système financier, infrastructures, environnement des affaires) qu'à une faiblesse des fondamentaux économiques, lesquels bénéficient d'effets de rattrapage encore très positifs. Notons aussi que la rusticité des systèmes sociaux favorise une plus forte résilience aux crises. D'ailleurs, les « nouveaux émergents » inspirent confiance avec un risque pays attractif (70% côtés A ou B par la COFACE) et drainent des flux d'investissements directs étrangers (IDE) conséquents. Quelles que soient les intempéries, la « nouvelle vague » progresse, et elle progresse vite.

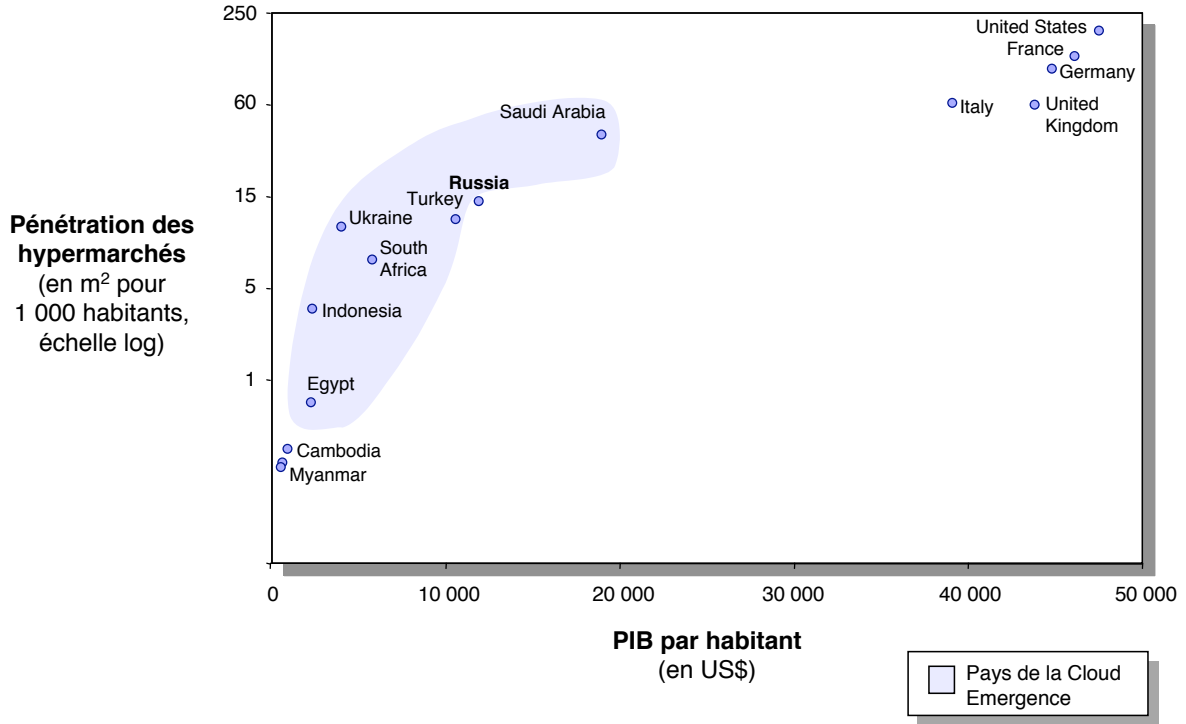
- Tableau 1 -



Source : FMI, Banque Mondiale, analyses et estimations Estin & Co

De puissants marchés domestiques. Les économies des « nouveaux émergents » sont tirées par des marchés intérieurs vastes et dynamiques progressant en quantité comme en qualité et constituant tout à la fois un capital humain et une croissance en devenir. Si l'économie internationale joue son rôle, les « nouveaux émergents » sont relativement préservés de ses tensions tant la demande intérieure, par sa profondeur et son ampleur, propulse un rouleau compresseur d'autant plus irrésistible que le niveau moyen de solvabilité augmente : ceci est particulièrement dans les pays les plus urbanisés (au-delà de 60%) où se concentre une consommation citadine croissante. L'effort d'investissement dans les infrastructures, les services d'utilité collective et, plus généralement, la formation brute de capital fixe (FBCF) constitue un levier décisif pour stimuler une demande intérieure vive, qui ne demande qu'à l'être davantage encore.

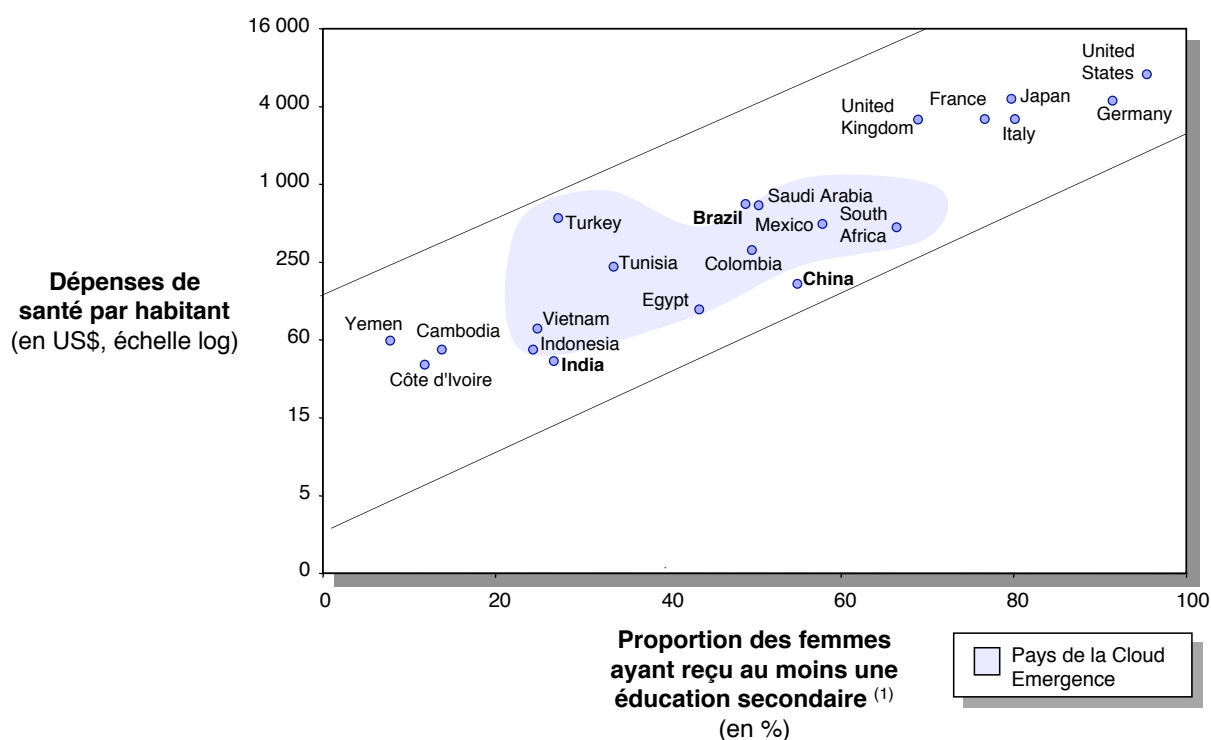
- Tableau 2 -



Source : FMI, Planet Retail, Banque Mondiale, analyses et estimations Estin & Co

Un modèle de classe moyenne. Poussés par une démographie dynamique, une augmentation durable de la population active et une progression historique du taux d'activité des femmes, les principaux « nouveaux émergents » s'épanouissent dans un progrès fondé sur la classe moyenne : une classe éprise d'optimisme et soucieuse de stabilité ainsi que d'avenir. Ses aspirations permettent un allongement de la vision au-delà du court terme. La classe moyenne réclame aussi une plus grande mobilité, de meilleurs services d'éducation et de santé, un recul du secteur informel et de la corruption, une prise en compte plus sincère de ses besoins propres au sein du destin collectif et, pour tout dire, une préoccupation plus vive envers le capital humain : l'indice moyen de développement humain (IDH) de la « nouvelle vague » des émergents » se situe entre 0,850 et 0,720 (source : PNUD). Si, au départ, emprunter l'escalier de la croissance provoque un inévitable étirement du spectre social, la *cloud emergence* revendique – elle – plus de cohésion sociale autour d'un pôle médian, solide et pérenne.

- Tableau 3 -



(1) Population des femmes de plus de 25 ans
 Source : ONU, FMI, Banque Mondiale, analyses et estimations Estin & Co

10 candidats à la « cloud emergence »

Il ne s’agit pas ici de dresser un tableau d’honneur, mais de proposer une liste de marchés offrant des opportunités réelles et abordables. Cette liste – fondée sur l’histoire, la démographie et l’économie – n’a de valeur qu’indicative : elle est donc susceptible d’évoluer au gré du temps.

Globalement cependant, elle ne saurait renier les tendances lourdes qui l’inspirent. Le visage de la « nouvelle vague » des émergents comportera certainement les pays ci-après.

- Tableau 4 -

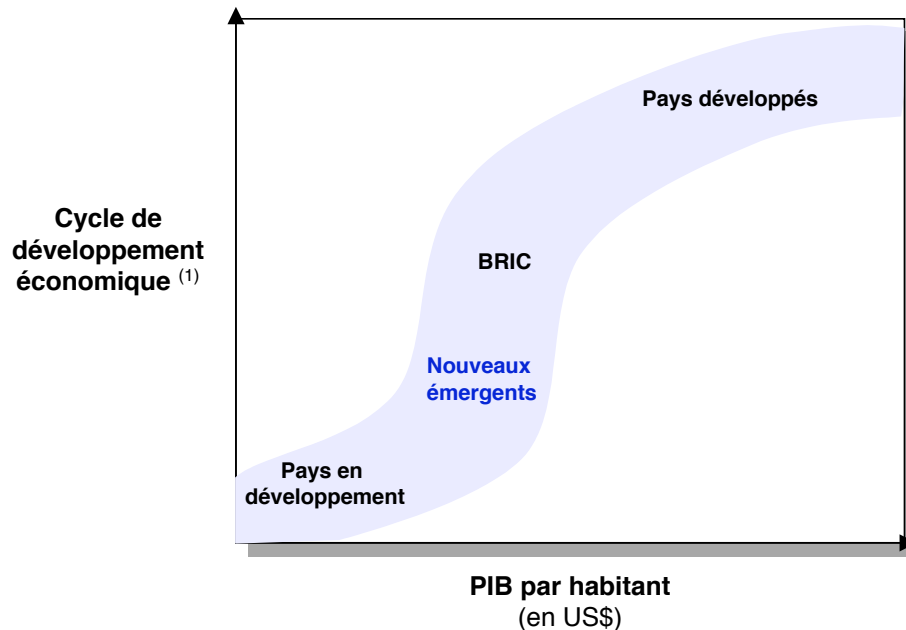
	Population active (2010)	PIB/hab (2010)	PIB (2010, Md\$)	Croissance PIB		Croissance population	Rating Coface (2010)
						2010-2015	
				2005-2010 (p.a)	2010-2015 (p.a)	(p.a)	
Indonésie	116	3 015	707	19,8%	11,4%	1,3%	B
Nigeria	50	1 389	217	14,1%	11,0%	2,7%	D
Mexique	47	9 566	1 039	4,1%	6,6%	1,0%	A4
Vietnam	47	1 174	104	14,4%	11,2%	1,2%	C
Egypte	27	2 789	218	19,5%	7,6%	2,0%	B
Turquie	26	10 399	742	9,0%	7,9%	1,1%	A4
Ukraine	23	3 000	136	9,6%	7,1%	-0,5%	D
Colombie	19	6 273	286	14,3%	6,1%	1,2%	A4
Afrique du Sud	19	7 158	357	7,7%	5,8%	1,2%	A3
Arabie Saoudite	7	16 996	444	7,0%	10,1%	2,1%	A4
Moyenne	-	4 701	-	8,2%	6,8%	1,5%	-
Total	380	-	4 249	-	-	-	-

Source : ONU, FMI, Banque Mondiale, analyses et estimations Estin & Co

Quel impact sur la stratégie internationale des entreprises ?

Si la question « où ? » a ainsi trouvé réponse, la seconde question « quand ? » reste posée. Mais, à la vérité, elle se confond largement avec la première. En effet, il est vain d'aborder des marchés peu onéreux mais sans perspective tout comme il reste problématique de pénétrer des marchés mûrs mais sans croissance ou des BRIC en forte croissance mais où le ticket d'entrée devient très élevé. La « nouvelle vague » des émergents réconcilie tout à la fois des marchés à fort potentiel à un moment où les places à prendre demeurent raisonnables et prometteuses. La question du *tempo* est donc essentielle. Trop tôt : l'on risque d'engranger des années de pertes avant que les marchés ne deviennent attractifs. Trop tard : la concurrence sera déjà structurée, comme dans de nombreux secteurs des BRIC.

- Tableau 5 -



- Les nouveaux émergents vont bénéficier de l'ascenseur de la croissance

(1) Par exemple : nombre d'automobiles par habitant, nombre de téléphone portables par habitant, consommation d'électricité par habitant

Source : Analyses et estimations Estin & Co

Conclusion

Dans le monde développé un peu chahuté où nous vivons, les démocraties sont souvent impécunieuses tandis que leurs marchés restent en deçà de la performance globale. Il ne s'agit pas de céder ici à la fatalité du déclin, mais de relever que, pour les décideurs des pays industrialisés, il faudra pendant au moins une décennie encore aller chercher la croissance ailleurs.

Or, les BRIC ne sont plus à la portée de tout le monde, du moins si l'on veut y tenir une position de *leadership* durable et rentable.

La « nouvelle vague » des émergents offrent donc un nuage d'opportunités encore imprécis, mais réel. Cette *cloud emergence* existe et invite à une stratégie plus audacieuse et féconde : une stratégie permettant de jouer avec un coup d'avance.

Dans certains cas, la stratégie de contournement par les « nouveaux émergents » peut être une stratégie gagnante. Dans d'autres, notamment dans les industries à forts effets d'échelle mondiaux, la Chine restera difficilement contournable.

À la fin des années 50, nombre de films de la « nouvelle vague » furent mal reçus ou incompris. Depuis lors, beaucoup ont été célébrés et certains primés.

Quelle leçon en tirer ? L'avant-garde surprend parfois, mais jamais ne déçoit.

Octobre 2011

Estin & Co est un cabinet international de conseil en stratégie basé à Paris, Londres, Genève 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.