Session 11
Entreprise et mondialisation : je t'aime, moi non plus

Commerce international et productivité des entreprises
Alexandre Saubot
UIMM

1. Mondialisation et productivité des entreprises

De façon générale, l'analyse économique suggère que le protectionnisme n'est pas favorable au bien-être. Le protectionnisme peut contraindre les consommateurs à acheter à des producteurs moins compétitifs que leurs concurrents étrangers, ne permet pas de tirer profit d'effet d'échelle liés à des marchés plus importants, limite la variété des biens et services sur le marché domestique, renforce le pouvoir de marché des entreprises domestiques.

La littérature économique récente a concentré son attention sur les effets du commerce international sur la productivité des entreprises :

• Bernard *et al*. (2003)[1] note que la productivité des exportateurs et leur taille sont substantiellement plus élevées que celles des entreprises non exportatrices. Ils montrent comment la mondialisation permet de tirer profit de marchés plus importants, renforce la concurrence sur le marché domestique et donc fait disparaître les entreprises les moins efficaces, et au final renforce la productivité en favorisant les plus productifs. Melitz (2003)[2] confirme ces résultats et montre de surcroît que ces mécanismes sont favorables au bien-être global d'une économie.

• Exporter ne favorise pas nécessairement la productivité des entreprises qui se lancent à l'export (Clerides *et al.*, 1998)[3] mais renforce leur probabilité de survie et leur capacité à créer des emplois (Bernard and Jensen, 1999).[4] Alcala and Ciccone (2004) [5] confirment que les effets d'échelle liés au commerce international comptent pour beaucoup dans le renforcement des gains de productivité.

• Une littérature plus récente encore examine l'effet du commerce international sur la productivité des importateurs. Il apparaît que la productivité d'une entreprise augmente quand elle importe: l'importation lui permet d'avoir accès à une gamme plus large de biens intermédiaires, de tirer profit des technologies incorporées dans les biens importés, et d'une possible meilleure qualité (Altomonte *et al.*, 2013).[6] Une étude sur données italiennes (Castellani *et al.*, 2010)[7] et une autre sur données belges (Muûls et Pisu,

---

[1] Bernard A., J.Eaton, J.B.Jensen and S.Kortum (2003), "Plants and productivity in international trade", *American Economic Review*, 1268-1290.

[2] Melitz M. (2003), "The impact of trade on intra-industry reallocations and aggregate industry productivity", *Econometrica*, 71(6), pp.1695-1725.

[3] Clerides S., S.Lach and J.Tybout (1998), "Is learning by exporting important? Micro-dynamic evidence from Colombia, Mexico, and Morocco", *Quarterly Journal of Economics*, 903-947. Voir aussi Bernard A., J.Bradford Jensen, P.K.Schott (2006), "Trade costs, firms and productivity", *Journal of Monetary Economics*, 53, 917-937.

[4] Bernard A. and J.Bradford Jensen (1999), "Exceptional exporter performance: cause, effect, or both?", *Journal of International Economics*, 47, 1-25.

[5] Alcala F. and A.Ciccone (2004), "Trade and Productivity", *Quarterly Journal of Economics*, 613-646.

[6] Altomonte C., T.Aquilante, G.Bekes, G.Ottaviano (2013), "Internationalization and Innovation of Firms: Evidence and Policy », *Economic Policy*, iss. 76, pp. 663-92.

[7] Castellani D., F.Serti and C.Tomasi (2010), "Firms in International Trade: Importers' and Exporters' Heterogeneity in Italian Manufacturing Industry », *World Economy*, v. 33, iss. 3, pp. 424-57.

2009)[8] suggèrent qu'une entreprise industrielle qui importe pourrait avoir dans certains cas une productivité de 20% à 40% supérieure à celle d'une entreprise industrielle qui n'importe pas.

2. Mondialisation financière et investissements industriels

• Des taux durablement très bas soulèvent d'importants problèmes pour le secteur financier :

– *Dégradation de la rentabilité des banques*: les banques transforment des dépôts à court terme en engagements à long terme: leur marge est liée à l'écart entre taux court et taux longs. Or les politiques monétaires ont ramené les deux à pratiquement 0. L'effet défavorable pour les banques n'est pas compensé par le repli des défauts sur prêts ou la hausse des plus-values sur actifs. Selon la Banque des Règlements Internationaux, la baisse des taux directeurs de 1% à 0% diminuerait rentabilité bancaire de 0,4%. Au total, la rentabilité des banques et l'offre de crédit ne sont pas très dynamiques quand les taux sont durablement bas.

– *Dégradation de la rentabilité des assurances*: quand les taux sont durablement bas, la valeur actualisée des engagements futurs (pensions, provisions pour sinistres…) augmente : la rentabilité des assurances chute.

– « À la recherche du rendement perdu » (*search for yield*): les investisseurs financiers recherchent des actifs qui offrent du rendement, quitte à s'exposer à plus de risque. D'où des marchés d'actions plutôt dynamiques en tendance sur les dernières années.

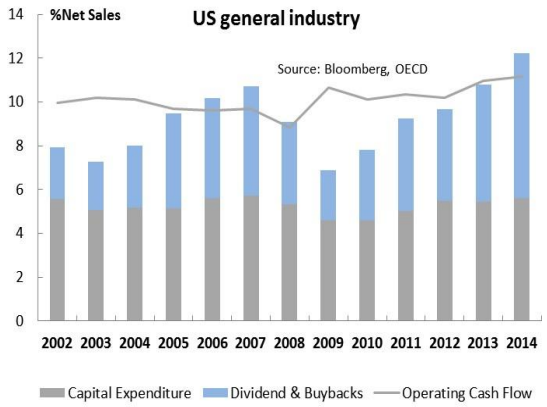
• Dans l'industrie, les dividendes et rachats d'action progressent plus vite que les *cash flows* destinés aux investissements :

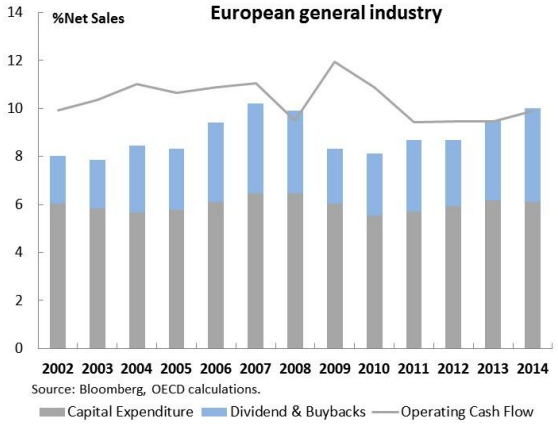
– Pour doper la rentabilité financière des industries (*Return on Equity*), les actionnaires poussent à augmenter les distributions de dividendes ou les rachats d'actions. De fait, dans l'industrie américaine ou européenne sur les dernières années, les *cash flow* utilisés à la distribution de dividendes et aux rachats d'actions ont progressé plus vite que ceux destinés au financement d'investissements.

– Cette tendance est d'autant plus entretenue que les investisseurs financiers sont à la recherche de rendement à cause des taux bas et des engagements futurs contractés avec leurs clients.

– Les dirigeants d'entreprises cotées sont aussi de plus en plus rémunérés en fonction de l'évolution du cours de l'action de l'entreprise. La part des stocks & options dans la rémunération des membres des COMEX du S&P 500 est passée de 25% dans les années 1980 à 60% sur 2000-2005 puis 82% sur 2006-2012 (source : Roosevelt Institute).

– Les entreprises familiales sont par nature moins menacées par ce biais court-termiste.





Source : OCDE, *Business Finance Outlook* 2015.

[8] Muûls M. and M.Pisu (2009), "Imports and Exports at the Level of the Firm: Evidence from Belgium", *World Economy*, v. 32, iss. 5, pp. 692-734.