



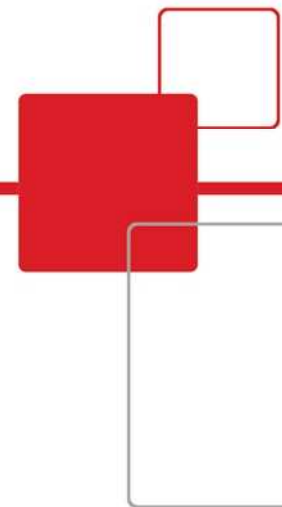
lorello  
ecodata

# CONJONCTURE VENDÉENNE

Avril 2014

« Toutes les prévisions se trompent, c'est l'une des rares certitudes quia été donnée à l'homme. Mais si elles se trompent, ellesdisent vrai sur ceux qui les énoncent, non pas sur leur avenir, mais sur leur temps présent »

(Milan Kundera 2003)



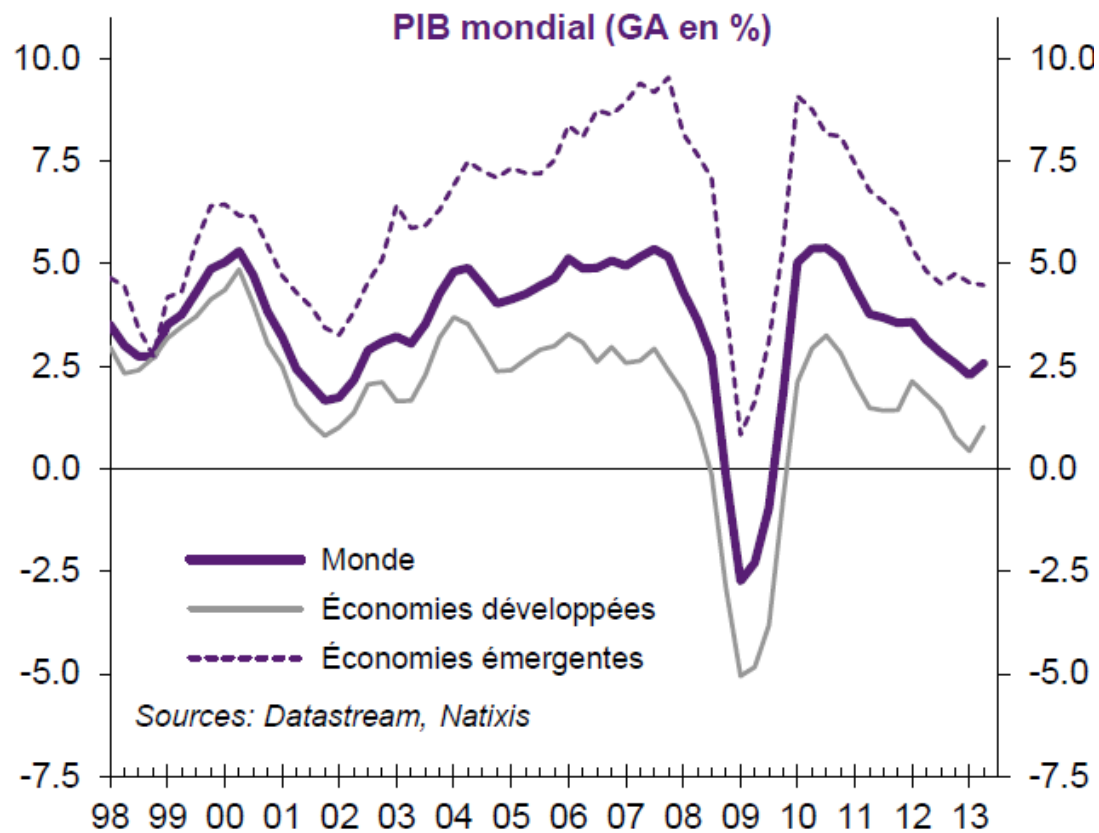
# Débats

- ❑ Débat 1 : De la conjoncture mondiale à la conjoncture française
- ❑ Débat 2 : Le coût du travail est-il réellement l'ennemi de l'économie française et des entreprises ? La France a-t-elle encore des atouts ?
- ❑ Débat 3 : Comment le vieillissement de la population révolutionnera-t-il l'économie et nos activités dans les vingt prochaines années ?
- ❑ Débat 4 : Les facteurs de changement des territoires

# La drôle de croissance

- ❑ Rééquilibrage de la croissance en faveur des pays avancés
- ❑ Menace de déflation en Europe
- ❑ Risques de dérapages mal contrôlés dans certains pays émergents
- ❑ Une gouvernance économique en panne à l'échelle mondiale

# L'économie mondiale digère la crise de 2008 / 2009



Croissance Monde

2014 : 3,5 %

2015 : 4 %

# Les Etats-Unis, entre résurgence et damnation

Les stigmates de la crise de 2008 / 2009 s'effacent

- ❑ Retour de la croissance
- ❑ Réduction du déficit
- ❑ Diminution du taux de chômage : 6,7% en février 2014 plus bas niveau depuis octobre 2008

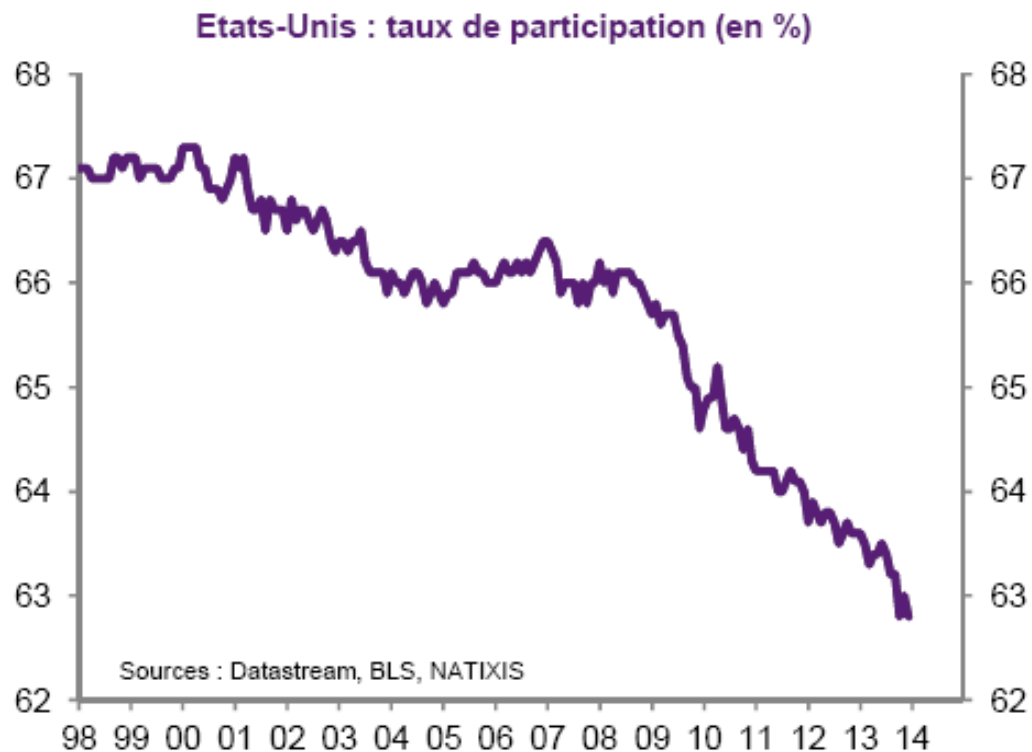
## Une reprise sur des bases assainies

- Diminution de l'endettement des acteurs économiques
- Gains de productivité (salaire et énergie)
- Retour de l'investissement et des innovations (plus modéré que prévu)
- Reprise des cours de l'immobilier

## Des doutes

- Impact de la fin du dopage monétaire : de 85 à 45 milliards dollars pour les injections de liquidités
- Taux d'emploi toujours faible
- Augmentation des inégalités et pas d'impact de la reprise sur les salaires
- Inflation faible

# Taux d'emploi aux US



Taux de chômage redescendu à 6,6 % mais taux d'emploi encore très faible

# Les dangers de la fin du dopage monétaire

- Ralentissement économique ?
- Crise obligataire par remontée des taux ?
- Crise financière par fragilité des institutions financières (nécessité de renforcement de leurs fonds propres qui ont déjà doublé au sein de la zone euro depuis 2002) ?
- Retour de la crise des dettes publiques en zone euro ?

Modification des flux financiers au détriment des pays émergents : scénario de la crise de 1997

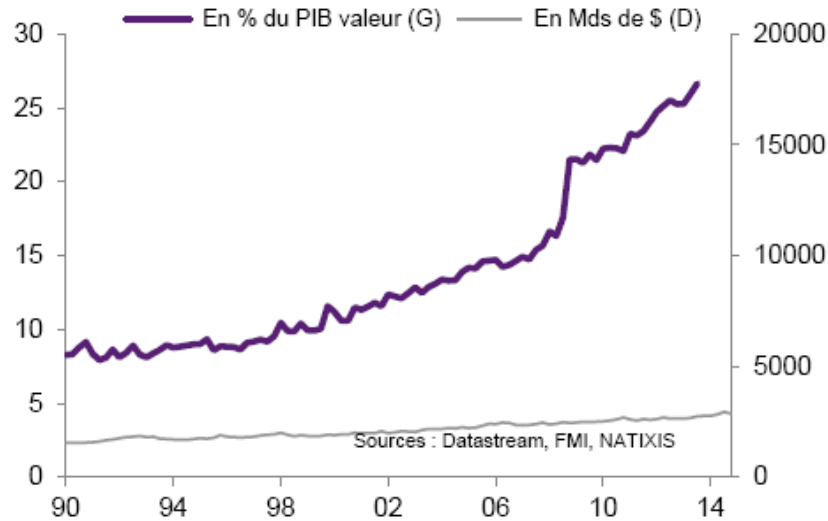
# Tapering Impact

	effet	impact
Taux d'intérêt	Augmentation des taux par diminution des injections de liquidité	Ralentissement Etats-Unis mais contagion en Europe et pays émergents Problème pour les dettes européennes
Taux de change	Augmentation de la valeur de l'euro et du dollar avec l'arrivée de capitaux Dépréciation des monnaies des pays émergents	Crise des pays émergents avec aggravation des déficits commerciaux et balance des paiements Inflation Pour le moment pas d'emballement
Marchés financiers	Cycle en faveur des actions Risque obligataire	Mises en difficulté de certaines institutions financières
Commerce international	Mesures peu coopératives	Protectionnisme

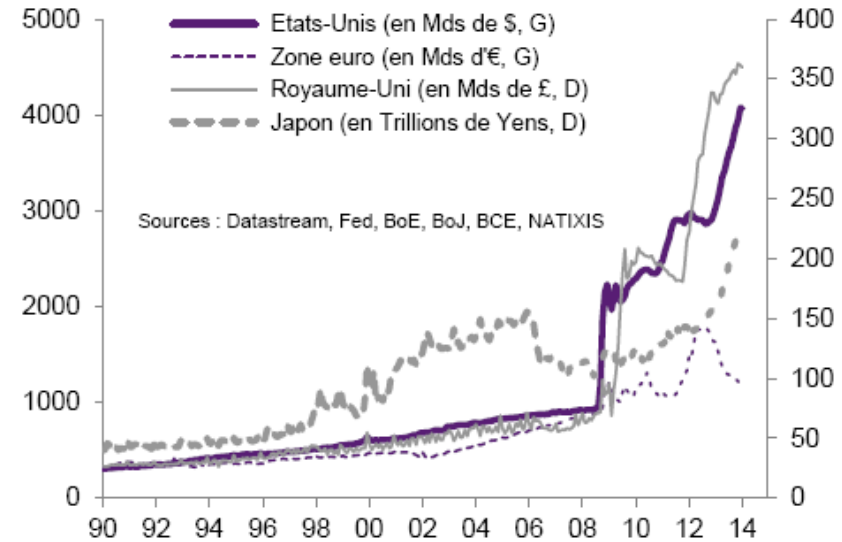


# Comment en finir avec le dopage monétaire ?

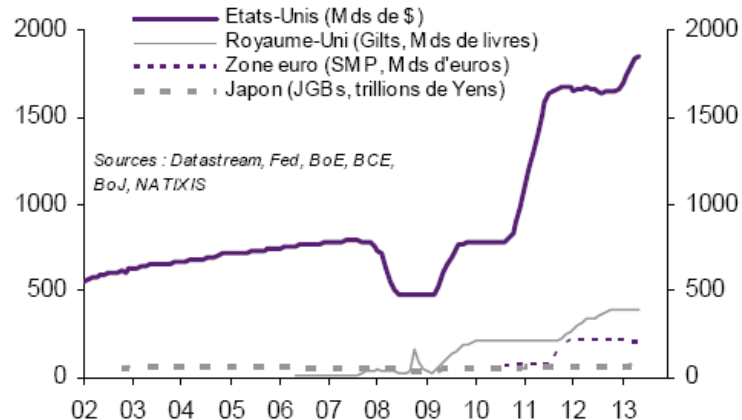
Monde : base monétaire



Base monétaire (en monnaie nationale)



Encours de dette publique détenu par la Banque Centrale



Objectif au Japon :

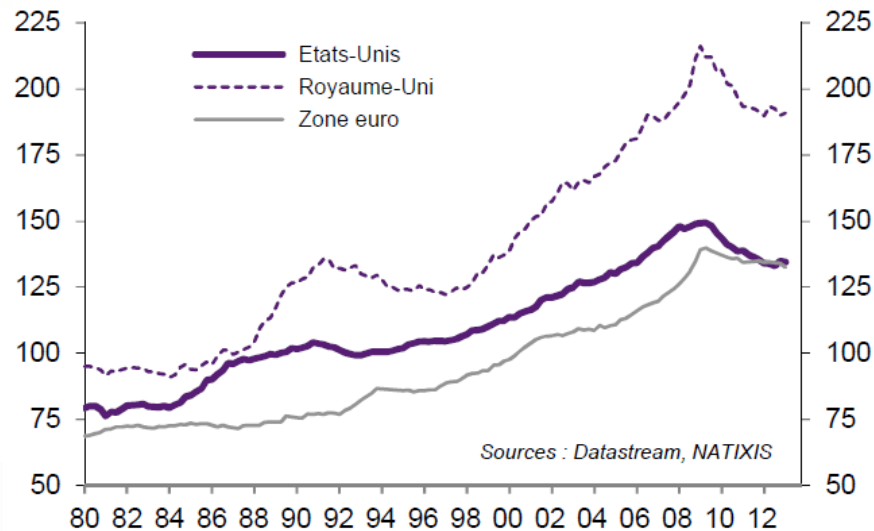
Doublement de la base monétaire et inflation de 2 %

Résultat : dépréciation de 20 % du Yen  
augmentation de 60 % du cours des actions

Taux d'intérêt 0,5 % sur oblig Etat

# Comment en finir avec le dopage monétaire ?

**Dettes des ménages + entreprises  
(en % du PIB valeur)**



Croissance de la dette favorisée par les faibles taux

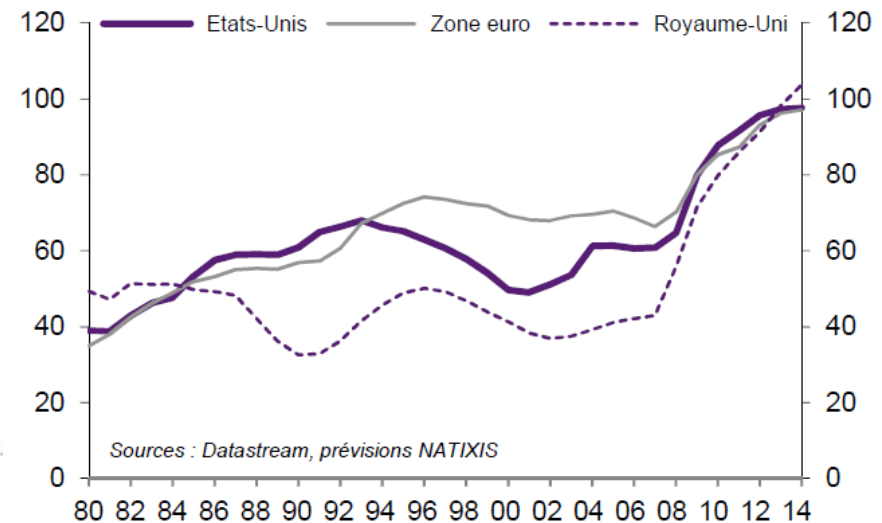
Europe du Sud : la disparition du risque de change et les perspectives de croissance ont favorisé l'emballement de l'endettement

L'endettement a compensé l'affaiblissement de la productivité

**Moyenne de productivité par tête (GA en %)**

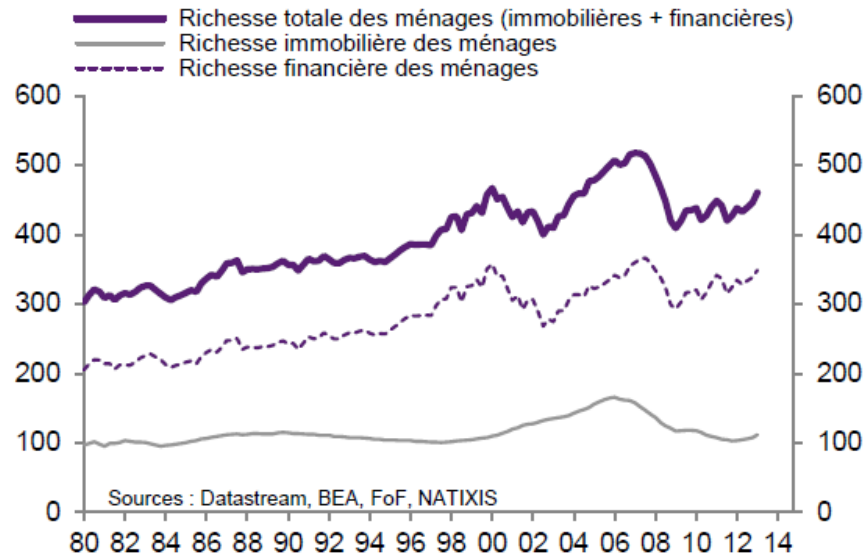
	Etats-Unis	Zone euro	Royaume-Uni
1980 - 1989Q4	1,08	1,84	1,84
1990 - 1999Q4	1,93	1,53	2,02
2000 - 2007Q4	2,47	0,94	2,24
2008 - 2013Q1	1,53	0,13	-0,80

**Dettes publiques (en % du PIB valeur)**



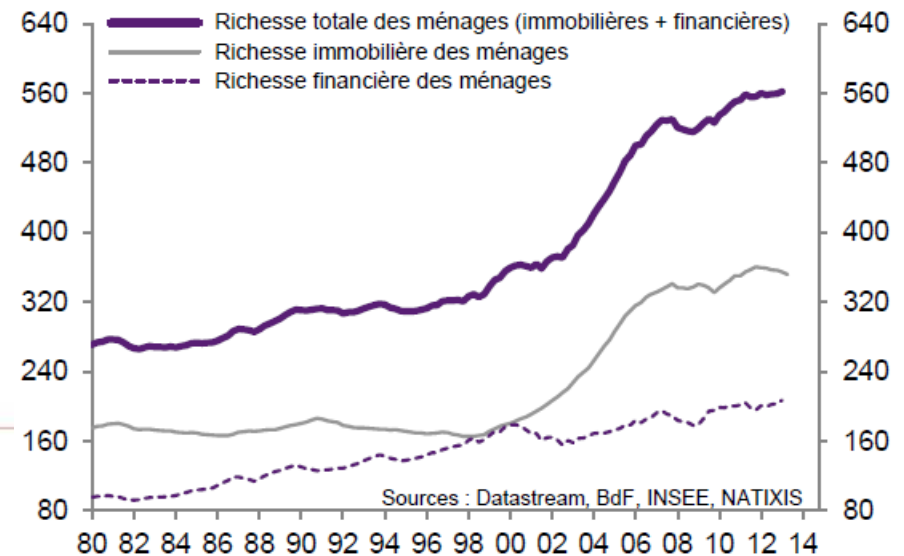
# Comment en finir avec le dopage monétaire ?

Etats-Unis : richesses immobilière et financière des ménages (en % du PIB valeur)



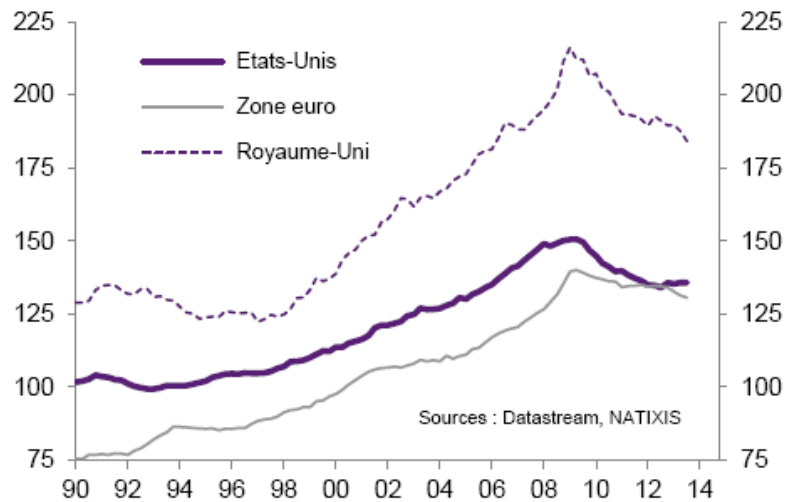
La baisse des taux a généré de nombreuses bulles spéculatives (internet, immobilier...)

France : richesses immobilière et financière des ménages (en % du PIB valeur)

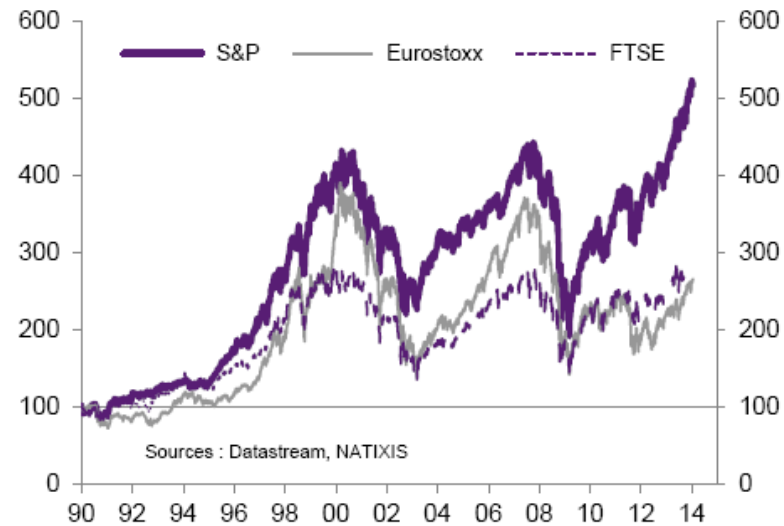


# L'explosion monétaire aux bulles

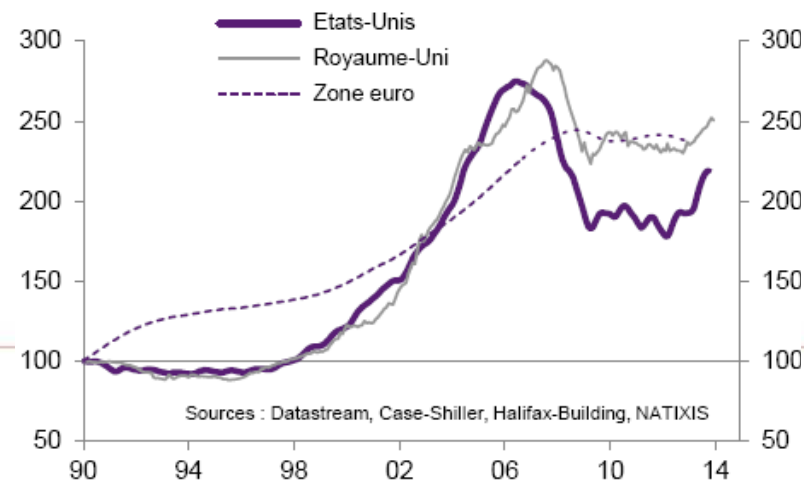
Dette des ménages + entreprises  
(en % du PIB valeur)



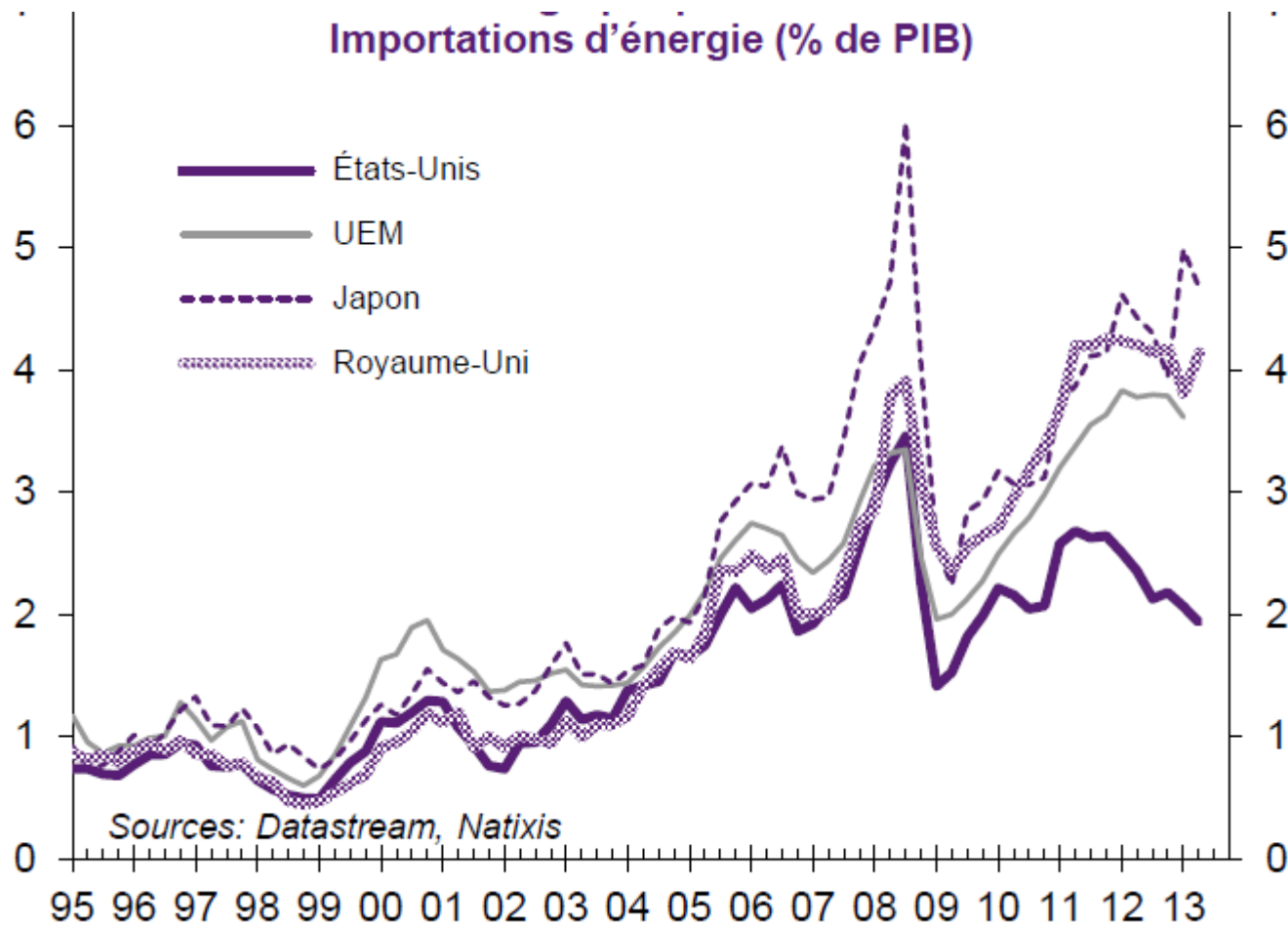
Indices boursiers (100 en 1990:1)



Prix de l'immobilier (100 en 1990:1)



# La révolution énergétique



# La révolution énergétique américaine

Les Etats-Unis : suffisants pour le gaz et peut être d'ici quelques années pour le pétrole

En 2012, gaz de schiste : près du tiers de la consommation de gaz US

Réduction des importations nettes de pétrole de 40 %

En 2020 : 40 % de la consommation gaz naturelle américaine via le gaz de schiste

En 2020 : 15 à 20 % de la consommation de pétrole via le pétrole bitumineux

Prix du gaz est 4 fois plus faible aux Etats-Unis qu'en Europe et 6 fois plus faible qu'au Japon

Avantage de compétitivité pour les US : l'équivalent d'une baisse des coûts salariaux de 17 %

# Le Japon, Abenomics ou la fin du miracle

## Les trois flèches de l'Abenomics du Premier Ministre Shinzo Abe

- Augmentation des liquidités avec un objectif d'inflation à 2 % → relance de l'économie
- Réformes structurelles de libéralisation
- Assainissement budgétaire (hausse de 3 points de la TVA en avril 2014)
- Ouverture du marché du travail et ouverture plus générale du Japon ?

## Résultats en deux temps

### 1<sup>er</sup> temps

Reprise économique avec la reconstruction après les deux catastrophes naturelles  
Augmentation des dépenses publiques et dépenses privées avec la création monétaire

### 2<sup>ème</sup> temps

Aggravation du déficit et de la dette publique 250 % du PIB  
Dépréciation monétaire qui aboutit à un déséquilibre commercial avec l'achat de l'énergie  
Dépenses de consommation étale hors soutien avec le vieillissement de la population

# Les pays émergents à la recherche d'un nouveau modèle

## Des nouveaux riches divisés en proie aux doutes

- Pays émergents à déficits extérieurs
- Pays émergents en transition démographique
- Pays émergents en transition économique

## Tensions depuis l'été 2013 en relation avec le changement de pied de la politique monétaire américaine

- Réduction des exportations → augmentation des déficits commerciaux pour certains émergents
- Ralentissement de la croissance
- Fuite de capitaux → dépréciation de la monnaie / inflation → problème de solvabilité (dettes en dollars ou en euros)
- Fragilité financière (banques et collectivités publiques)

Croissance des pays émergents et en développement en recul

2011 : 6,5 %

2013 : 4,5 %

2014 : 5,1 %



# Chine à la recherche d'un nouveau monde

La Chine a gagné son premier pari : sortir du sous-développement en devenant le premier producteur industriel et le premier exportateur mondial

La Chine est confrontée à une série de problèmes conjoncturels et structurels

Conjoncturel

- ralentissement européen
- Surendettement et shadow banking
- Faillites de banques

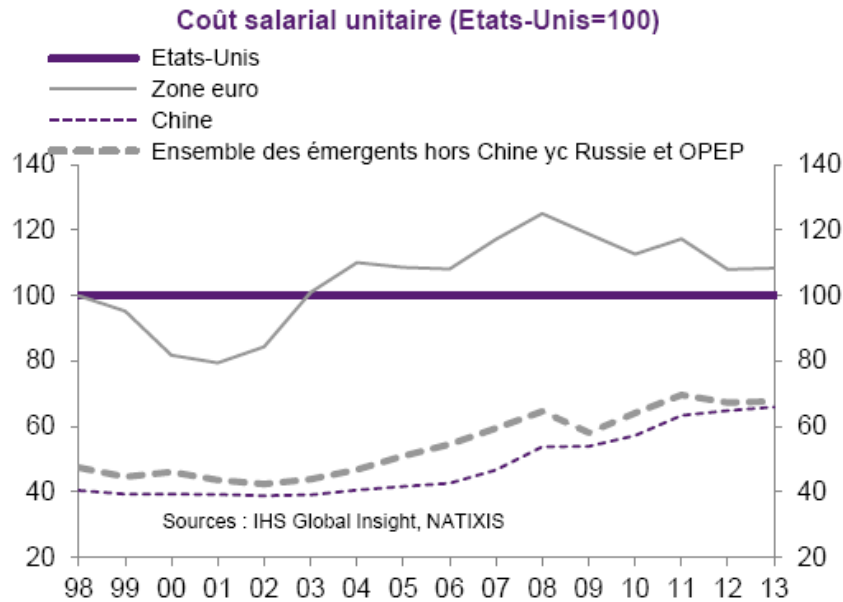
Structurel

- vieillissement de la population
- Augmentation des coûts salariaux
- Fin de cycle industriel

Réinventer la Chine ou le début des problèmes

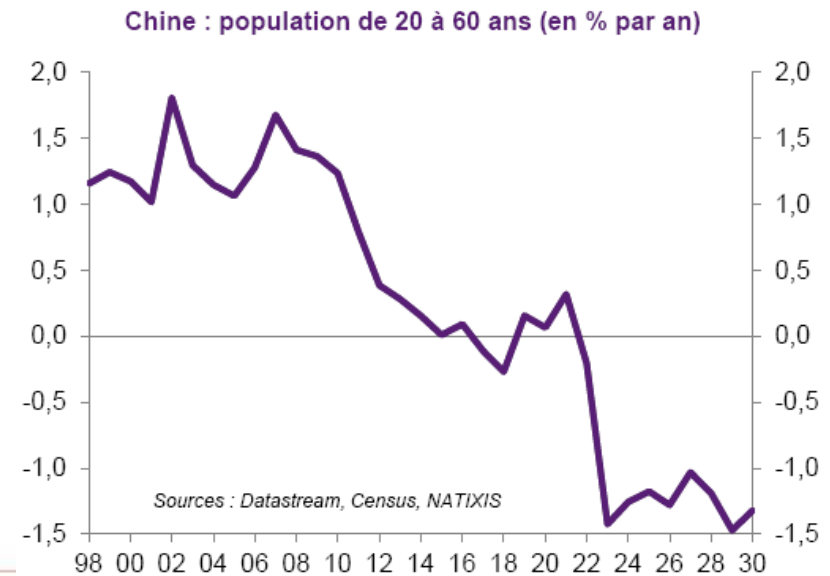
- Création d'un mode reposant sur la consommation
- Mise en œuvre d'une croissance plus propre

# La Chine face à ses problèmes

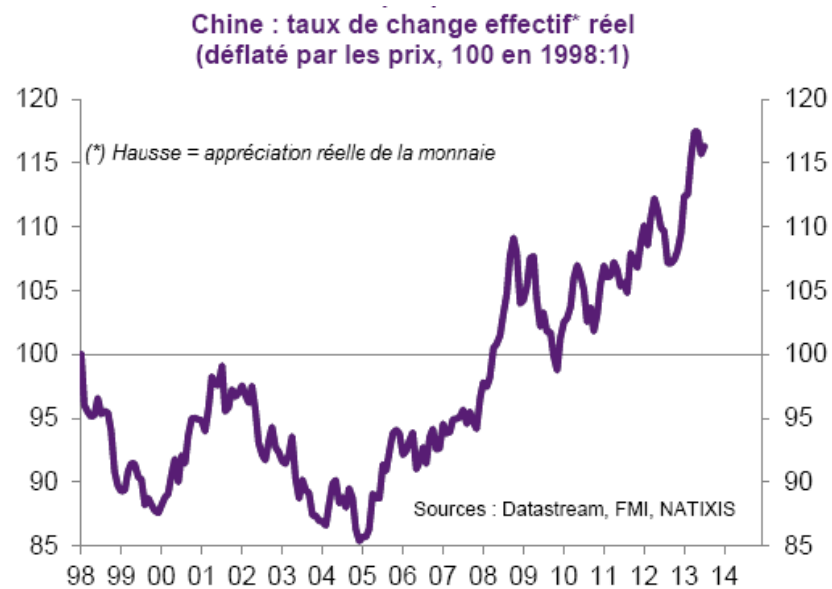
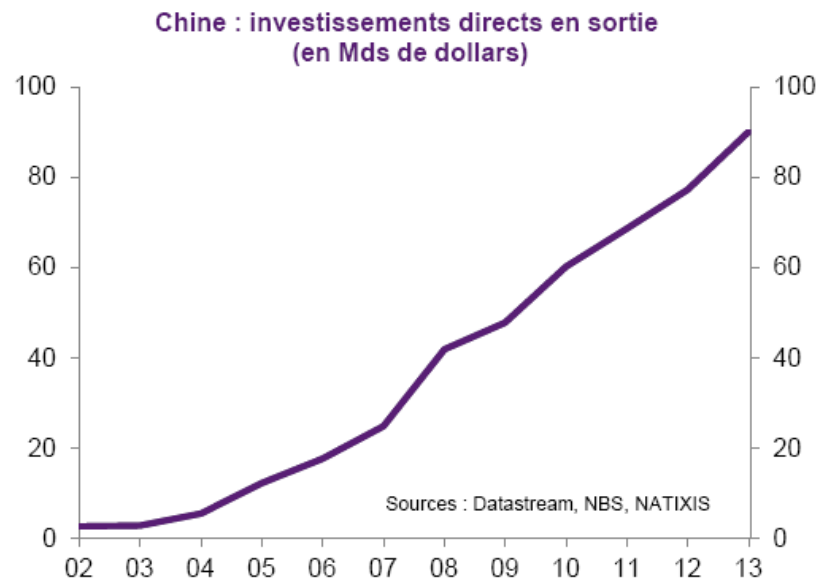


Fin du mode de développement extensif fondé sur l'exportation, l'investissement et l'endettement interne

Déclin de la population active à partir de 2014



# La Chine face à ses problèmes



# Pays émergents : la nouvelle donne

## L'Inde, un potentiel contrarié

- Déficit balance commerciale
- Inflation
- Dépendance énergétique
- Problème sociaux

Mais un fort potentiel : services, recherche, la vraie puissance des années 2020

## Le Brésil : des jeux et du pain

- Croissance réduite à 0,9 % en 2012, autour de 2 % en 2013 et 2014
- Déficits commerciaux, déficits publics et corruption
- 3 ans marqués par les jeux, attention aux réveils difficiles

## Russie : le nationalisme après les jeux

- Sous-investissement chronique...
- Croissance fragile
- Vieillesse
- Fuite en avant nationaliste ?

# L'Afrique, le boom et les risques ?

## L'Afrique le nouvel eldorado

Croissance de l'Afrique moyenne de 5 % en 2012, 5 % en 2013 et 6 % prévue en 2014

- Population jeune et de mieux en mieux formée
- Richesse en matières premières et énergie
- Amélioration progressive de la gouvernance ???
- Arrivée de capitaux asiatiques et américains

Croissance en %	2011	2012	2013	2014
Afrique subsaharienne	5,1	4,90	5,0	6,0
Ghana	14,3	7,9	7,9	6,1
Nigeria	7,4	6,6	6,2	7,4
Ethiopie	7,5	8,5	7,0	7,5
Mozambique	7,3	7,4	7,0	8,5

# Zone euro, sortie de l'enfer ?

## La zone euro : la double crise

- Victime par ricochet de la crise américaine
- Victime directe des dettes souveraines et des dysfonctionnements des institutions

## Un assainissement en cours

- Convergences forcées après les divergences et le laxisme
- Dévaluation interne et appauvrissement volontaire

## Des résultats dans la douleur

- L'Espagne, le Portugal et la Grèce ainsi que l'Irlande sortent la tête de l'eau
- La France semblent rester on the edge et l'Italie dans le doute

# Retour de la croissance en Europe

Zone euro : croissance de 1,1 % en 2014

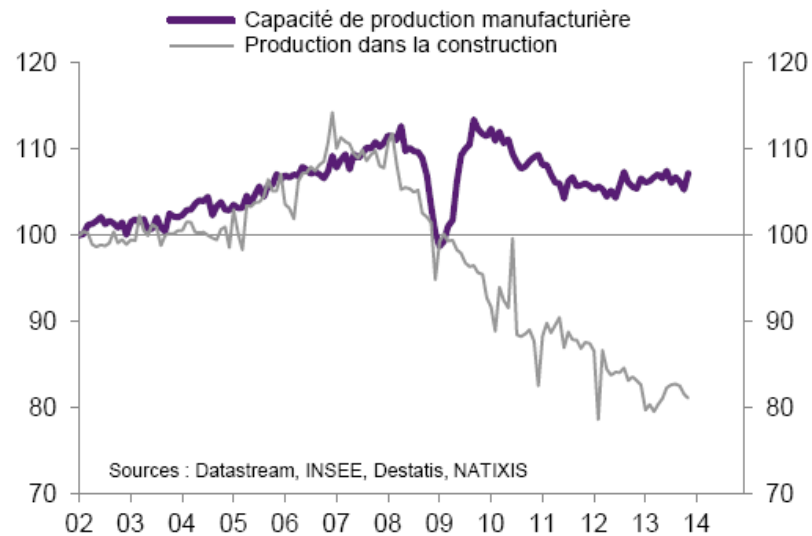
	Allemagne	Italie	Espagne	Portugal	Grèce	Belgique
2014	1,8	0,6	0,5	0,4	-0,4	1,1
2015	2,0	1,4	1	1,1	1,8	1,8

Royaume-Uni : un modèle ?

PIB

- 2014 : 2,8 %
- 2015 : 3,4 %

Zone euro : capacité de production (100 en 2002:1)



Graphique 8a

# La croissance française sous contrainte

Une croissance autour de zéro depuis deux ans

Une croissance plombée par :

- Un faible investissement
- Une incapacité à répondre à la demande extérieure
- Une consommation pénalisée par la stagnation du pouvoir d'achat et une diminution du PIB par habitant
- Une moindre croissance de la dépense publique

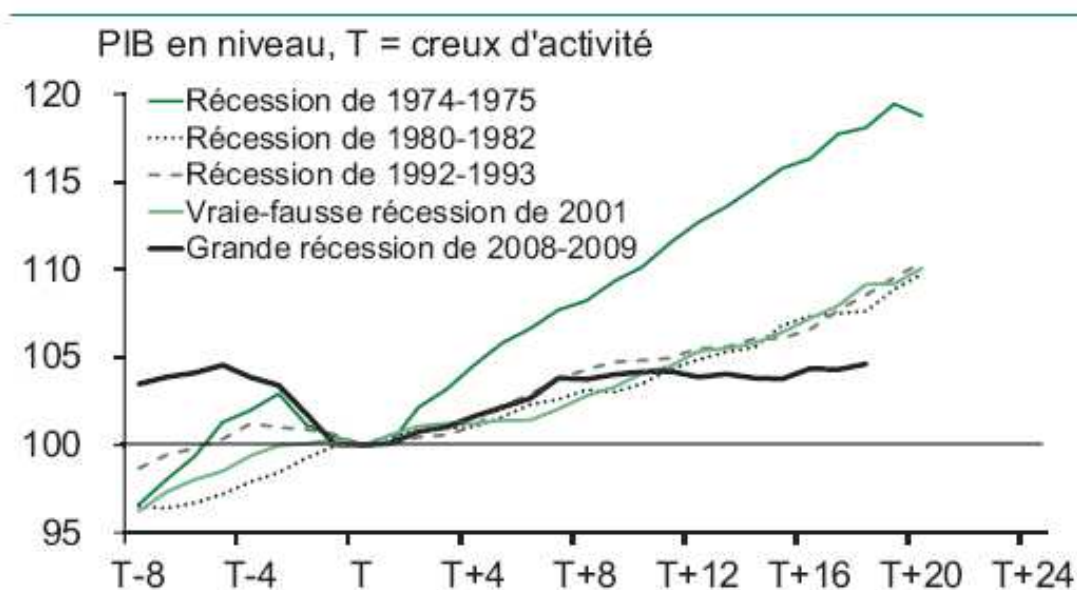


# France une sortie difficile de crise

Fin 2013, le PIB français est juste revenu à son niveau de début 2008

L'Allemagne avait franchi ce cap dès le premier trimestre 2011 et, fin 2013, son PIB se situait 3% au-dessus du niveau atteint début 2008

L'activité en Italie et en Espagne reste, en revanche, encore en-deçà de 9% et 7%, respectivement, de ce pic d'activité et la zone euro dans son ensemble en retrait de 2%



# France : points positifs

- ❑ Reprise de l'endettement des entreprises -> investissement ?
- ❑ En un an, augmentation de 3,2 % pour la dette des PME mais changement radical des conditions de financement
- ❑ Progression de la production manufacturière : 1,1 % sur an
- ❑ Augmentation de la confiance des ménages : + 3 points en mars
  
- ❑ Mais augmentation des défaillances d'entreprises : point le plus haut de ces vingt dernières années

# France entre deux eaux

La France n'arrive pas à maîtriser ses finances publiques

- 4,3 % du PIB de déficit en 2013
- 4,1 % prévu en 2014
- 3,9 % prévu en 2015

La France a bénéficié en 2013

- Deux ans de sursis donné par Bruxelles
- Peut-elle avoir un nouveau sursis ?

prévision de croissance

2014 : 0,9 % a priori 0,3 à 0,7 %

2015 : 1,7 % selon le Gouvernement (au mieux 1,5 %)

# Impact du plan Valls

Du pacte de responsabilité au jeu de bonneteau

- ❑ Réduction des charges sociales patronales
- ❑ Réduction des charges sociales salariés
- ❑ Baisse du taux de l'impôt sur les sociétés et suppression de la C3S
  
- Quelles compensations pour les régimes sociaux ?
- Quelle contrepartie pour l'Europe et les partenaires ?

# Pays de la Loire 2013

## Activité

En 2013, les chefs d'entreprise des Pays de la Loire ont constaté un ralentissement de leur activité

34 % des entreprises annoncent une hausse de leur CA 2013 par rapport à l'année 2012 et 39 % une baisse. Le solde d'opinion est donc à - 5, légèrement meilleur à la moyenne nationale (-9)

## Investissement

Plus de la moitié (53 % vs 48 % au niveau national) des PME de la région a investi en 2013

L'effort d'investissement est en baisse avec 24 % des entreprises qui ont augmenté leurs dépenses et 28 % qui les ont diminuées, situation moins dégradée qu'à l'échelle nationale

# Pays de la Loire 2013

## Emploi

Les entreprises ont maintenu leurs effectifs en 2013

Le solde d'opinion s'établit à 0 : une même proportion (22 %) de chefs d'entreprise ayant augmenté ou réduit leurs effectifs, supérieur à la moyenne nationale (- 3)

## Besoin de trésorerie

Les entreprises rencontrant des difficultés, est passée de 36 % en mai 2013 à 41 % au mois de novembre (vs 43 % au niveau national)

Dans les prochains mois, seulement 8 % des chefs d'entreprise attendent une amélioration de leur trésorerie mais 26 % une dégradation

## Rentabilité

64 % des dirigeants de la région estiment « bonne ou normale » la rentabilité de leur entreprise en 2013 contre 71 % en 2011 résultat dans la moyenne nationale

# Pays de la Loire 2014

## Activité : pas d'optimisme démesuré

23 % des PME de la région anticipent un développement de leur activité en 2014 et 26 % craignent une diminution (dans la moyenne nationale)

## Emploi, pas de reprise attendue

15 % des chefs d'entreprise pensent réduire leur effectif quand 14 % pensent les augmenter et les autres les maintenir

## Investissement, la prudence avant tout

Moins de la moitié (43 % vs 41 % au niveau national) des PME de la région pense investir en 2014 dont 16 % envisageant une augmentation de leurs dépenses d'investissement et 11 % une baisse.

Le solde d'opinion à + 5 est inférieur à la moyenne nationale (+ 11), résultat en deçà des moyennes de longue période

# Vendée

L'économie vendéenne a été frappée par la double crise de 2009 et de 2012

- Deux secteurs touchés : bâtiment et industrie / forte baisse des permis de construire et des mises en chantier
- Effectif salarié en baisse ; chômage élevé sur les côtes ; faible aux Herbiers ou sur Cholet ; légère augmentation des offres d'emploi en début d'année
- Chute de l'investissement depuis 2007
- Productivité en hausse mais plus que compensée par l'augmentation des charges sur la période 2007 - 2012
- Situation financière correcte mais rentabilité au point bas mais supérieur à la moyenne nationale
- Regroupement d'entreprises et développement des activités de services aux entreprises
- Vulnérabilité moindre des entreprises vendéennes : 17,5 % contre 20 % pour la région Pays de la Loire
- Redressements et liquidations ont atteint un sommet en 2013, en recul sur le premier trimestre 2014



# Conjoncture 2014/ 2015

	Scénario positif	Facteurs de risques
Etats-Unis	Enracinement de la croissance Reprise de l'investissement	Arrêt des injections de liquidité Blocage de la demande du fait des salaires Crise marchés financiers
Europe	Sortie de récession avec croissance allemande	Niveau d'endettement élevé Scénario peu coopératif Croissance potentielle faible
Pays émergents	Réorientation de la croissance vers la consommation	Endettement et problème de rentabilité Instabilité monétaire Tensions sociales
Énergie Matières premières	Évolution modérée des cours	Tensions temporaires du fait de tensions internationales
Finances	Taux d'intérêt faibles facialement	mais encore élevés pour certains Etats Crise marchés
Commerce international	Reprise de la croissance	Protectionnisme

# Le vieillissement

- Un phénomène mondial
- Un phénomène protéiforme
- Un phénomène fait pour durer

Il faudra s'adapter ou périr !

# Et si nous entrions dans une autre ère

La consommation des ménages est portée par les 25 / 55 ans

La progression de la croissance correspond à la période où les 25 / 55 ans augmentaient

- ❑ 40 / 55 ans au Japon -1 5 % de 1995 à 2010 ; explosion des seniors
- ❑ 40 / 55 ans aux Etats-Unis : + 85 % entre 1985 et 2010 ; - 7 % entre 2010 et 2020
- ❑ 40 / 55 ans en Europe : + 70 % entre 1970 et 2010 ; - 15 % entre 2010 et 2020

# Et si nous entrions dans une nouvelle ère

Vieillesse :

- Explosion des dépenses sociales
  - Refus du risque
  - Diminution de l'investissement / priorité au désendettement (cf. Allemagne)
  - Impact négatif sur le niveau général de la consommation à relativiser
  - Impact sur le patrimoine
- Aspect récessif et déflationniste

→ Nécessité de retrouver de la croissance et des gains de productivité

# Vieillesse

	Impact	Voies possibles
finances publiques	Retraites + assurance-maladie + dépendance = 6 à 7 points de PIB d'ici 2040	Plus du tiers du PIB consacré aux dépenses sociales Soutenabilité en question Nécessité d'une nouvelle répartition des charges
sociologie Et économie	Rapports aux risques, aux progrès Moindre consommation de produits industriels Plus de consommation des services	Développement de la silver économie Tourisme Services à la personne
mode de production	Réduction de la population active Impact négatif sur la croissance	Augmentation des gains de productivité : Innovation Immigration
Valeurs des actifs	Dépréciation de la valeur des actifs Caractère déflationniste	

# L'euro doit -il vivre ou mourir ?

L'euro a 15 ans

Sans euro, que serions nous devenus ?

Bilan de 15 ans de monnaie commune

Pouvons-nous imaginer autre chose ?

Pourquoi faut-il sauver l'euro et les soldats grecs, maltais, chypriotes ou français...

# Les fondamentaux de la crise européenne

Après la convergence des années 90, la grande divergence des années 2000

Deux Facteurs clefs : les faibles taux d'intérêt qui ont incité à l'endettement des acteurs et le développement des déséquilibres commerciaux et une spécialisation Nord / sud, du fait d'une augmentation des coûts salariaux dans le Sud

- Forte croissance de la dette publique (effet second) soit en direct, soit par rachat de dettes privées

Incapacité de juguler une crise par absence de mécanismes correcteurs

- Pas d'arme de change
- Pas de budget d'intervention
- Pas de politique de soutien

Seuls outils : la gestion des titres publics et interventions de la Banque centrale

# La résolution de la crise européenne

## Les moyens institutionnels

- Mise en place d'un filet de sécurité et de mesures d'urgence : Fonds européen de stabilité financière et Mécanisme européen de stabilité
- Mise en place de dispositifs évitant la reproduction de dérives : augmentation de la gouvernance européenne pour le contrôle des budgets : Semestre européen, Two Pack avec à la clef un dialogue permanent entre les autorités européennes et les Etats
- L'instauration d'une Union bancaire : le 4 novembre 2014, la BCE devient le régulateur des grandes banques européenne

## Les modalités pratiques

- Réduction des déficits publics
- Restauration des équilibres commerciaux avec réduction des coûts



# Et demain pour l'Europe ?

## Avancées fédérales

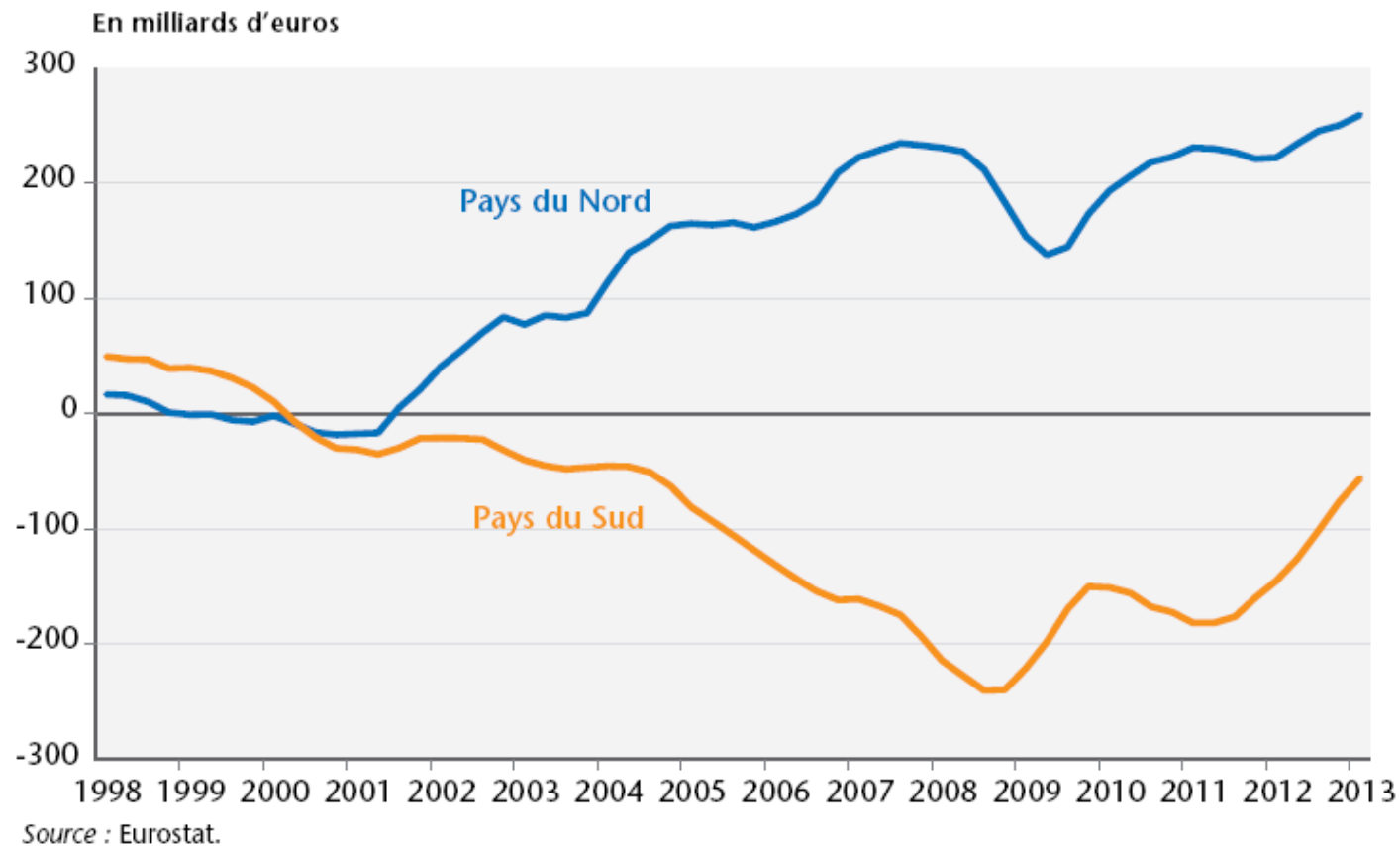
- La création d'un véritable budget européen : éducation, recherche, infrastructures avec transfert d'un impôt : TVA ?
- La création d'un régime unique d'indemnisation chômage
- L'Européinisation du régime des pensions
- L'émission d'eurobound ?

## La désintégration

Les conséquences de la fin de l'euro ?

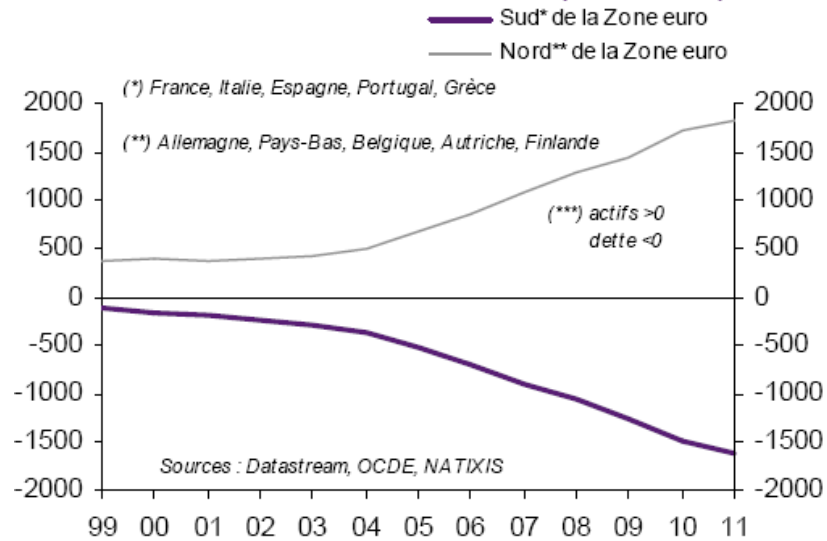
La France peut-elle vivre sans l'Europe ?

# Soldes courants zone euro

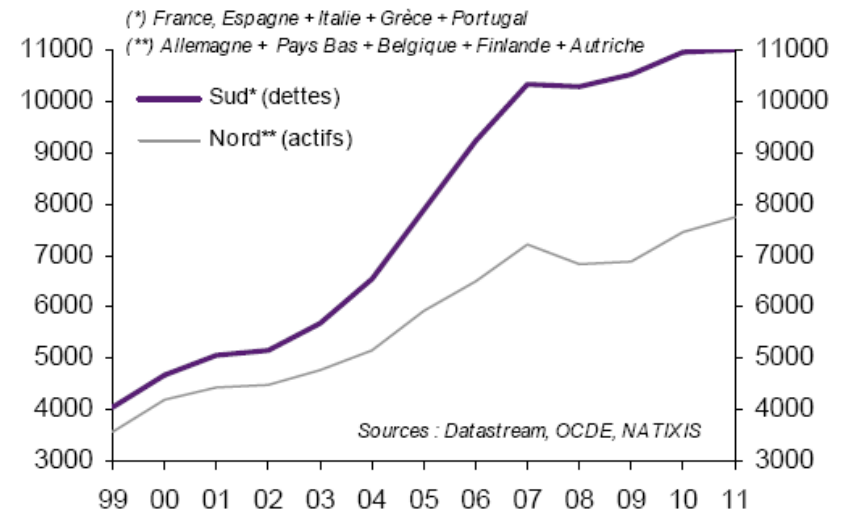


# L'Europe à la croisée des chemins ?

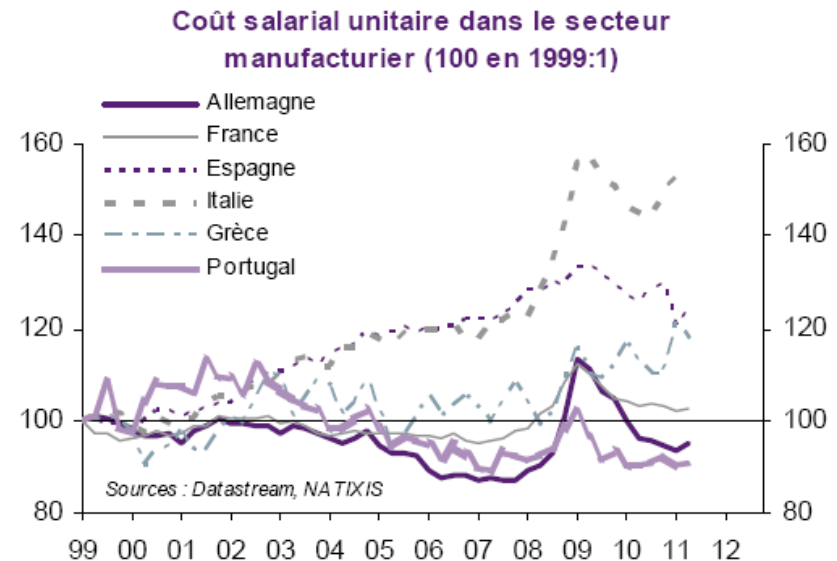
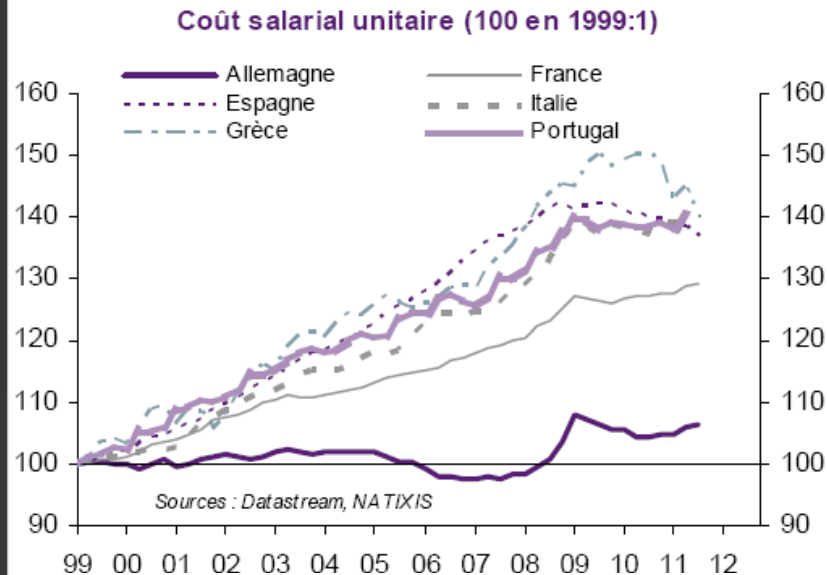
Actifs ou dettes nets extérieurs\*\*\* (en Mds d'€)



Actifs ou dettes extérieurs bruts (en mds d'€)



# L'Europe à la croisée des chemins ?



## Une divergence des coûts salariaux

La France comme les autres Etats de l'Europe du sud a enregistré une dégradation de sa compétitivité coût sauf dans le domaine manufacturier pour lequel les entreprises ont réduit leurs marges

# Les risques au sein de la zone euro en 2014

## ❑ Retour de la crise des dettes

Les taux d'intérêt au regard de la croissance des Etats d'Europe du Sud sont trop élevés. Il y a auto-alimentation de la dette publique. Pour stabiliser la dette, il faudrait un excédent primaire de 4,5 % du PIB en Espagne, de 7 points en Italie, de 9 points au Portugal

## ❑ Risques sociaux

Les problèmes sociaux interviennent fréquemment au moment des retournements

## ❑ Risques politiques

Elections européennes, blocages au niveau des Etats membres pour négocier la question des dettes publiques

# La répression financière comme solution

## Répression financière

- Fixation de taux bas → Sous rémunération de l'épargne
- Obligation pour les banques et assureurs d'investir dans des titres publics (Bâle III et Solvency II)

## Conséquences

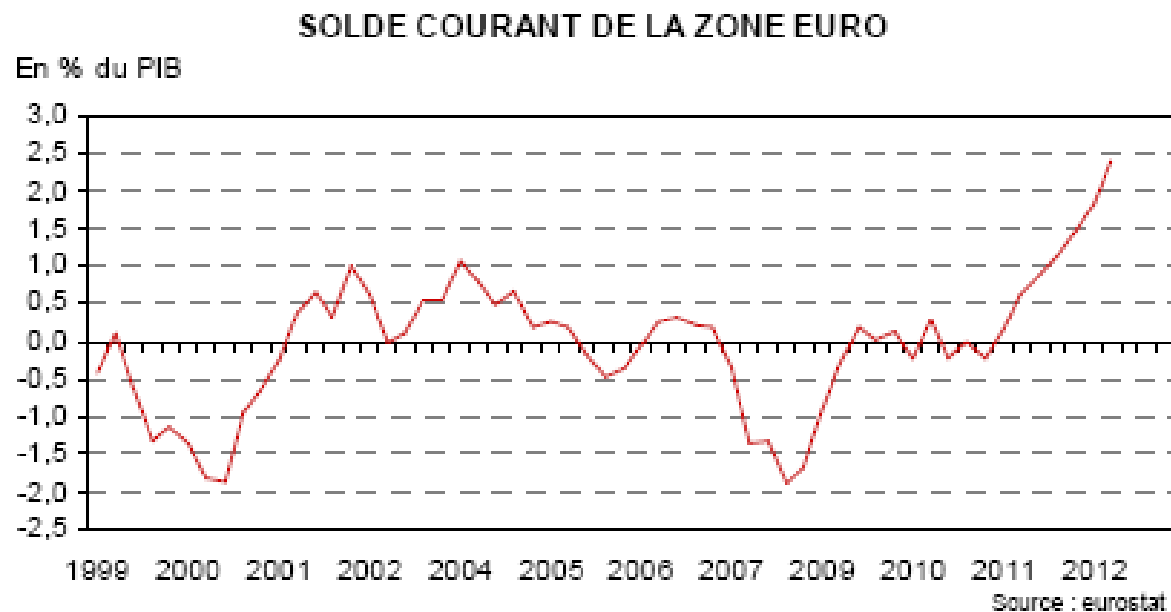
- Effet d'éviction au détriment du secteur privé par rationnement du crédit
- Moindre croissance

# Les scénarii de l'euro

- Une ou deux zones euro ?
- Faut-il servir les mauvais ou les meilleurs ?
- La France aurait-elle intérêt à sortir de la zone euro ?
- Quid des dettes passées et des dettes futures ?

# L'euro est-il trop cher ?

- ❑ L'Union dégage des excédents commerciaux (Allemagne mais depuis 2012 l'Europe du Sud)
- ❑ L'épargne est trop importante au regard des besoins d'investissement
- ❑ Vieillesse de la population avec priorité au désendettement





# Pouvons-nous faire baisser l'euro ?

- Décloisonner les marchés de capitaux et faciliter le transfert de l'épargne du Nord vers le Sud
- Réaliser des transferts financiers au profit du Sud : problème politique
- Relancer l'investissement dans le Nord : possible mais impact faible
- Relancer la consommation dans le Nord : assez limité dans les faits

# La longue marche vers l'euro-fédéral

Que gagnerions-nous avec une Union fédérale plus poussée ?

- Avantages économiques
- Conséquences budgétaires, financières...
- Qui gouvernerait ?

Que perdrons -nous ?

- Inconvénients politiques
- Inconvénients économiques

# Zone euro, quel avenir ?

	L'idéal	Le chaos	Le pragmatisme
L'idéal	Avancées vers le fédéralisme avec renforcement du budget, création d'une direction du Trésor européenne avec émission d'eurobonds mais qui en veut réellement Création de fonds de soutiens structurels et conjoncturels Création d'une véritable Union bancaire Instauration de mécanismes de transferts financiers et sociaux Mobilité accrue de la population Harmonisation sociale et fiscale ou du moins coordination		
Le pragmatisme	Avancées à pas comptés au gré des crises avec mutualisation croissante mais conditionnée: ex MESF, union bancaire partielle Normes prudentielles communes Auto-surveillance		
Le chaos	Démantèlement du système européen soit par repli croissant des Etats Implosion par sortie de l'euro Montée des populismes Blocages sociaux		

# Inflation ou déflation ?

# Pourquoi l'inflation ne revient-elle pas ?

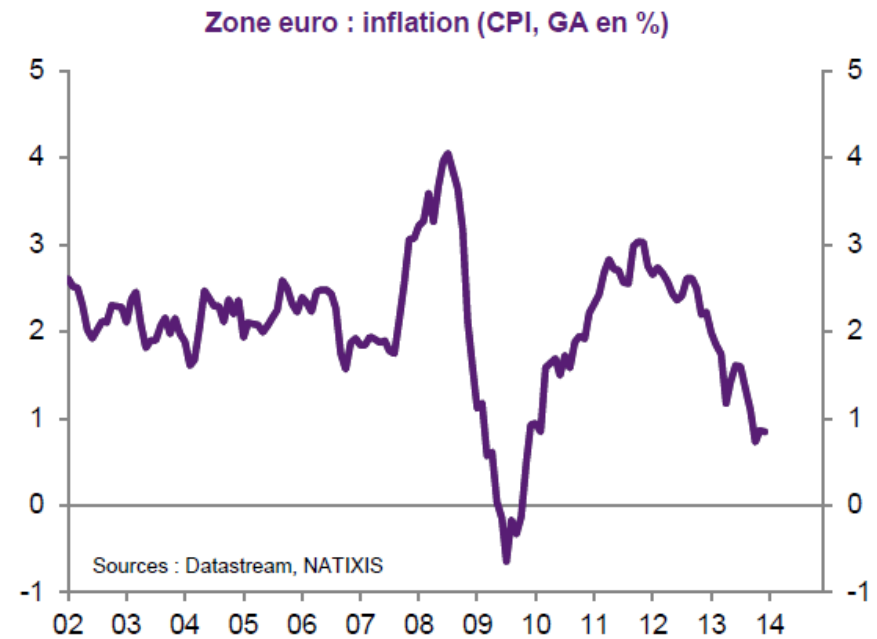
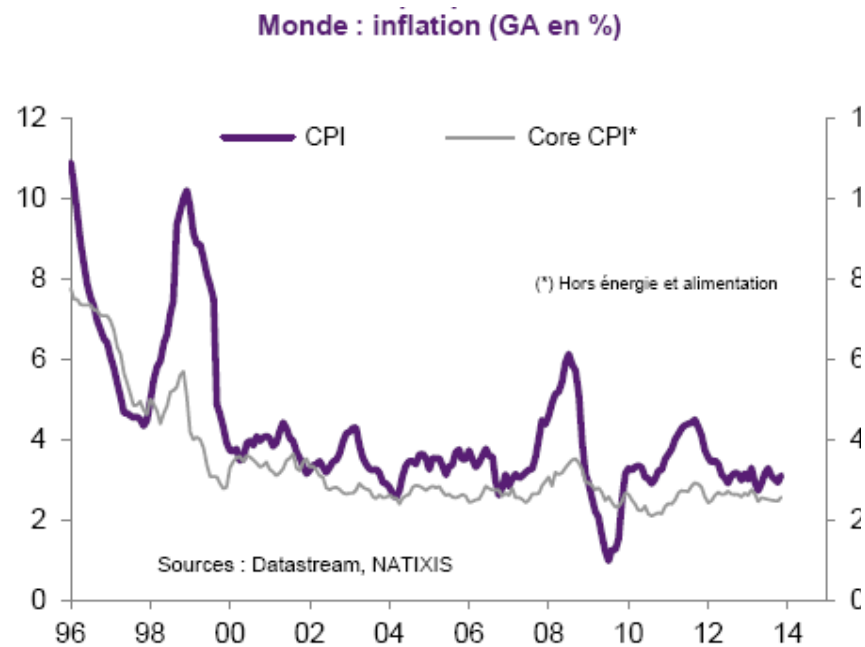
L'inflation peut-elle revenir ?

Liquidités abondantes → bulles spéculatives

Mais pas d'inflation

- Stérilisation de l'argent : fonds propres banques, méfiance financière persistante
- Chômage important
- Capacité de production disponible importante
- Vieillesse de la population : préférence donnée au désendettement

# Inflation mondiale et de la zone euro



# Déflation, les risques

## Comment définissons-nous la déflation ?

Processus de diminution de la valeur des actifs avec un cercle vicieux :  
diminution des prix -> diminution des salaires (ou sous-emploi) ->  
affaiblissement de la demande -> diminution de l'investissement et de la  
valeur des actifs

## Sommes nous en déflation ? Les bulles masquent-elles un cycle dépressif ?

Europe / Japon

## Conséquences

Déflation rampante : report des investissements, refus du risque, priorité  
donnée au désendettement, priorités aux actifs sans risque même faiblement  
rémunérés

# La France, la bombe à retardement de l'Europe ?





# France, quels ennemis ?

- Le pessimisme l'ennemi numéro n° 1 de la croissance en France
- Le manque de confiance dans les atouts est l'ennemi n° 1 bis
- L'ennemi n° 1 ter est l'excès de centralisme dans les faits et dans les têtes

# Dénigrement excessif ?

Pourquoi nous ne connaissons pas une situation comme la Grèce, l'Espagne, le Portugal ou même l'Italie ?

- Poids démographique et économique du pays
  - Efficacité de l'administration
  - Taille de la dette publique qui est systémique
  - Qualités des infrastructures
  - Poids du secteur tertiaire (secteur financiers, tourisme...)
  - Productivité correcte
- 
- Résultats économiques moyens mais pas catastrophiques

# Atouts France

- Revenus et patrimoines élevés : la France est le deuxième marché européen et il est en croissance
- Niveau d'endettement relativement faibles : taux d'endettement des ménages faibles
- Main d'œuvre formée : 5<sup>ème</sup> pour le niveau de formation 43 % des jeunes actifs ont un diplôme d'enseignement supérieur
- Entreprises : dans les 500 premières entreprises mondiales, la France en place plus de 30 et arrive en 4<sup>ème</sup> position derrière Etats-Unis, Chine et Japon et devant l'Allemagne
- Positionnement porteurs dans l'aéronautique, chimie, pharmacie, agroalimentaire, autres secteurs jugés à moyen terme porteurs : textile, automobile, électronique
- PME françaises : tailles plus faibles mais mieux dotées en fonds propres que leurs homologues allemandes avec un poids des dettes bancaires inférieur

# Atouts France

- Secteur financier important et de taille internationale qui a bien résisté à la crise
- Infrastructures : 11 000 km d'autoroutes, 30 000 km de voies SNCF, 5 000 km de voies navigables
- Recherche : France est en 6<sup>ème</sup> position pour le dépôt de brevets après Etats-Unis, Japon, Chine, Allemagne et Corée du Sud

# La spécificité de la France

## ➤ France : un pays en croissance démographique

La France doit faire face à une contrainte économique spécifique : une population en croissance dans un continent en déclin démographique

La population française croît de 305 000 par an, record avec le Royaume-Uni, 392 000 et avant l'Italie, 291 000

Phénomène combiné d'un fort volant relatif de jeunes et d'un vieillissement

Il en résulte un rapport entre inactifs et actifs fortement dégradé

## ➤ Conséquences

- Plus de dépenses publiques et de déficit
- Moins de productions et moins d'exportations
- Moins de croissance et plus de déficit commercial

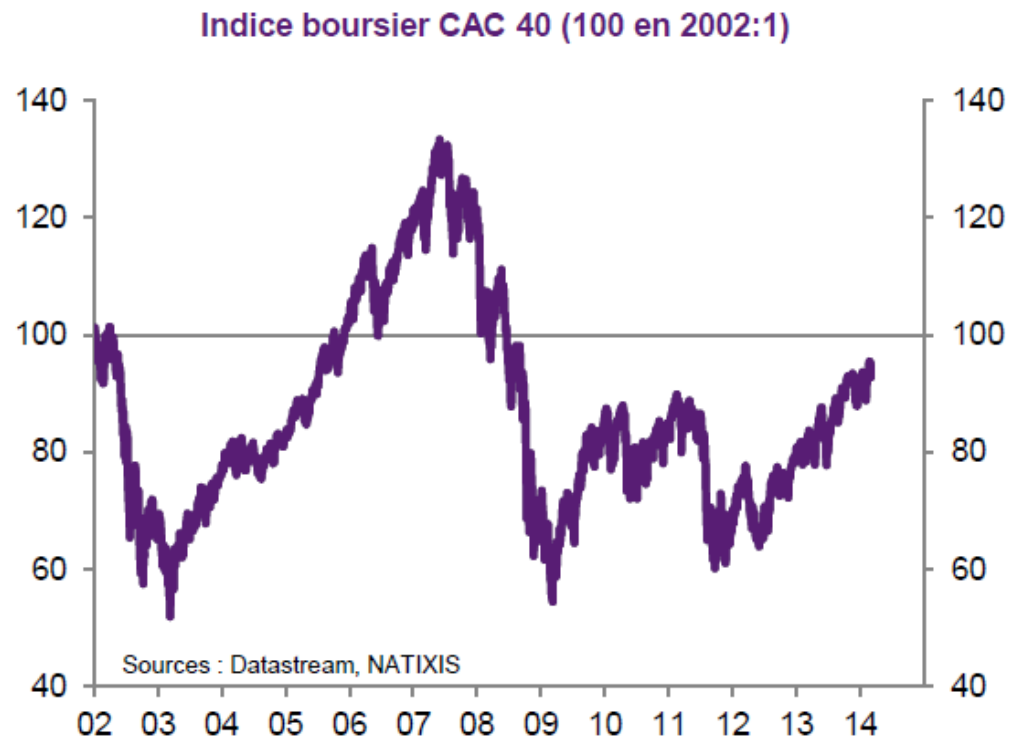
# La spécificité de la France

## ➤ France : pays de service

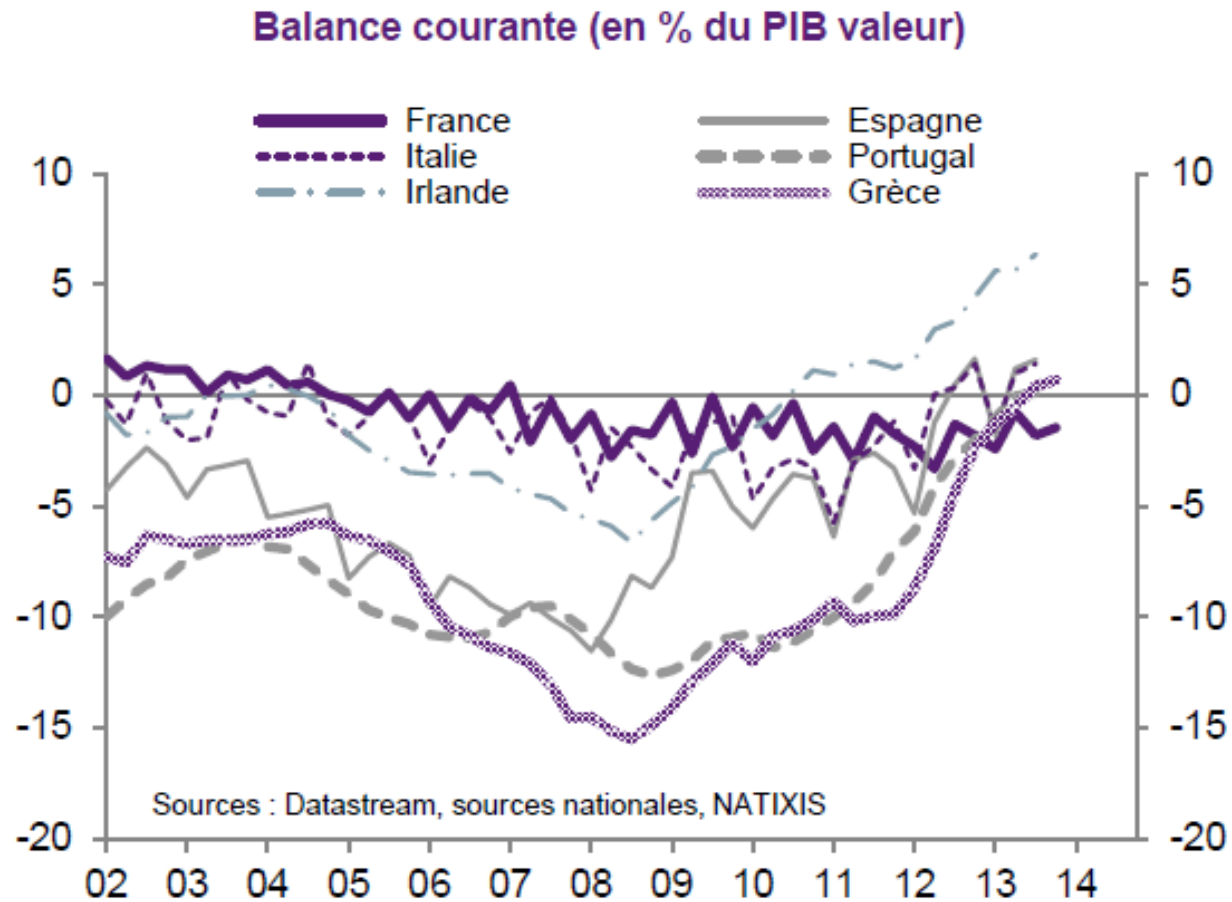
- Le cycle 1990 à 2000 a été un cycle industriel
- Développement des pays émergents avec des délocalisations d'usines industrielles
- Le cycle a avantage l'Allemagne
- Fin de Cycle et engagement d'un cycle qui sera plus axé sur les services
- Développement de la société de loisirs avec émergence d'une classe moyenne mondiale

# Signe positif

La bourse progresse sans excès !



# Signe positif



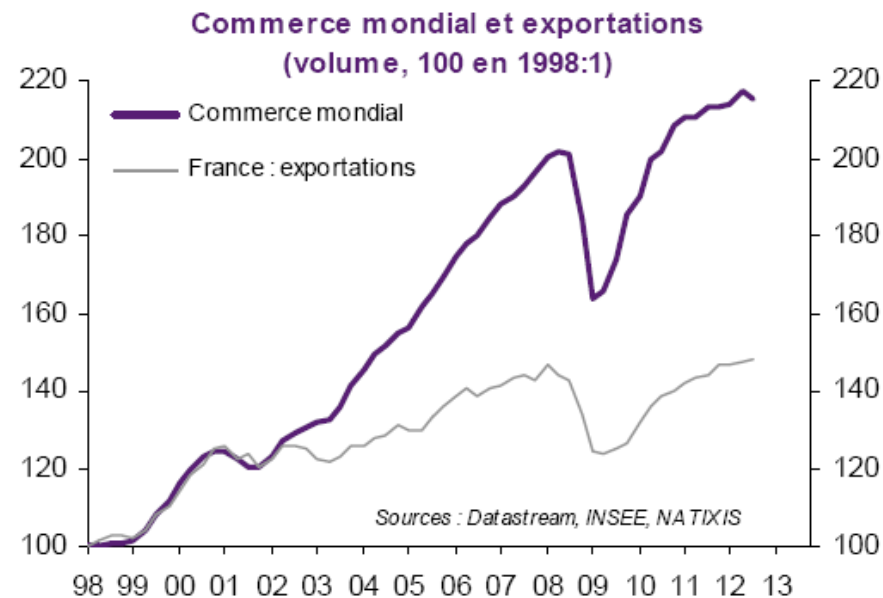
Un déficit extérieur certain mais mesuré avec des excédents au niveau des services



# Le déficit commercial

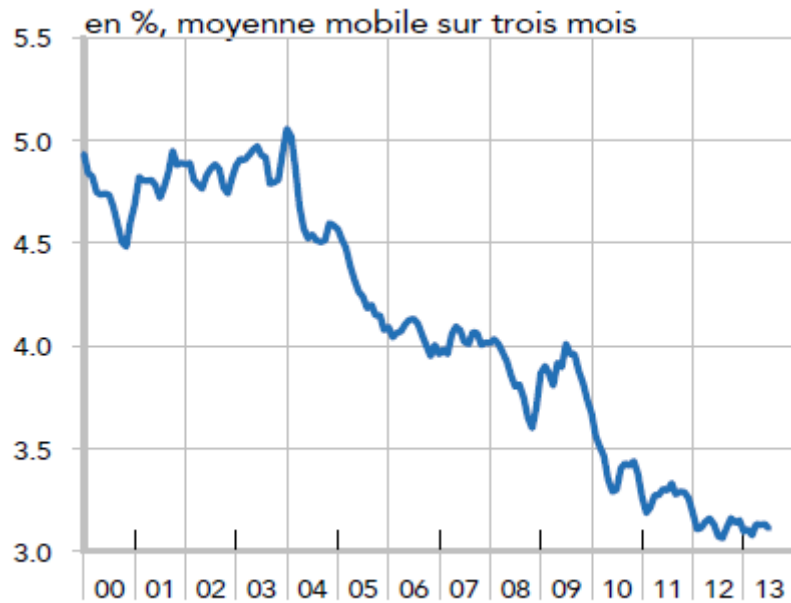
La France a décroché à partir de 2002 en matière de commerce extérieur avec à la clef une réduction de près de moitié de ses parts de marché à l'exportation

- ❑ Déficit 2011 : plus de 74 milliards d'euros
- ❑ Déficit 2012 : 67 milliards d'euros
- ❑ Déficit 2013 : 61 milliards d'euros



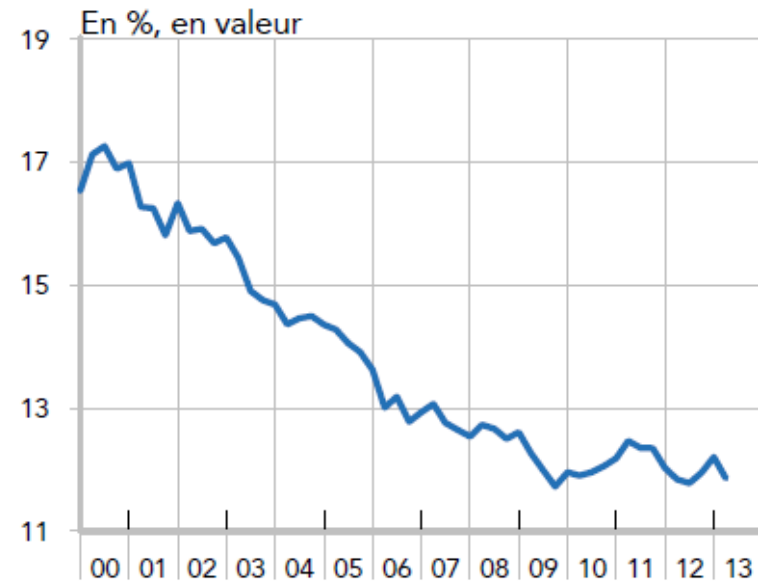
# Déclin commercial de la France

Parts de marché de la France au niveau du commerce international



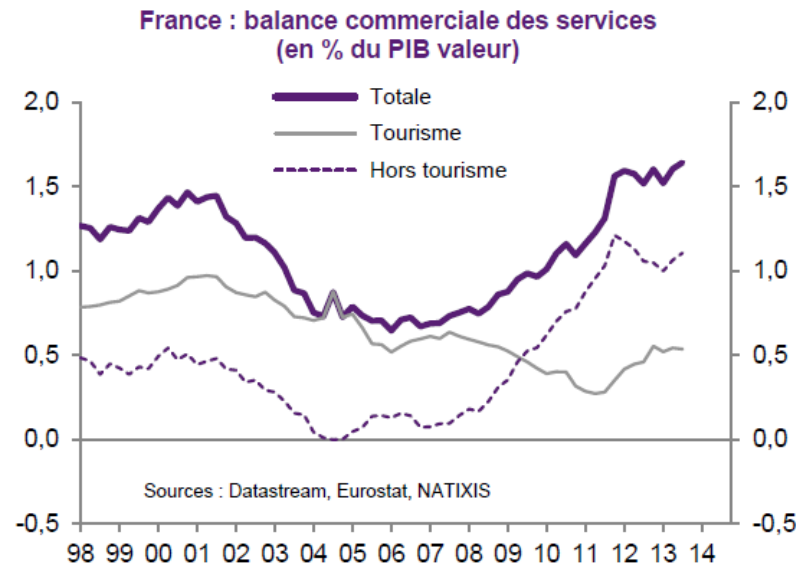
Sources douanières nationales

Part des exportations françaises de services dans les exportations de services effectuées par les pays de la zone euro (en %)



source : Eurostat, comptes nationaux trimestriels

# Heureusement, il y a aussi les services



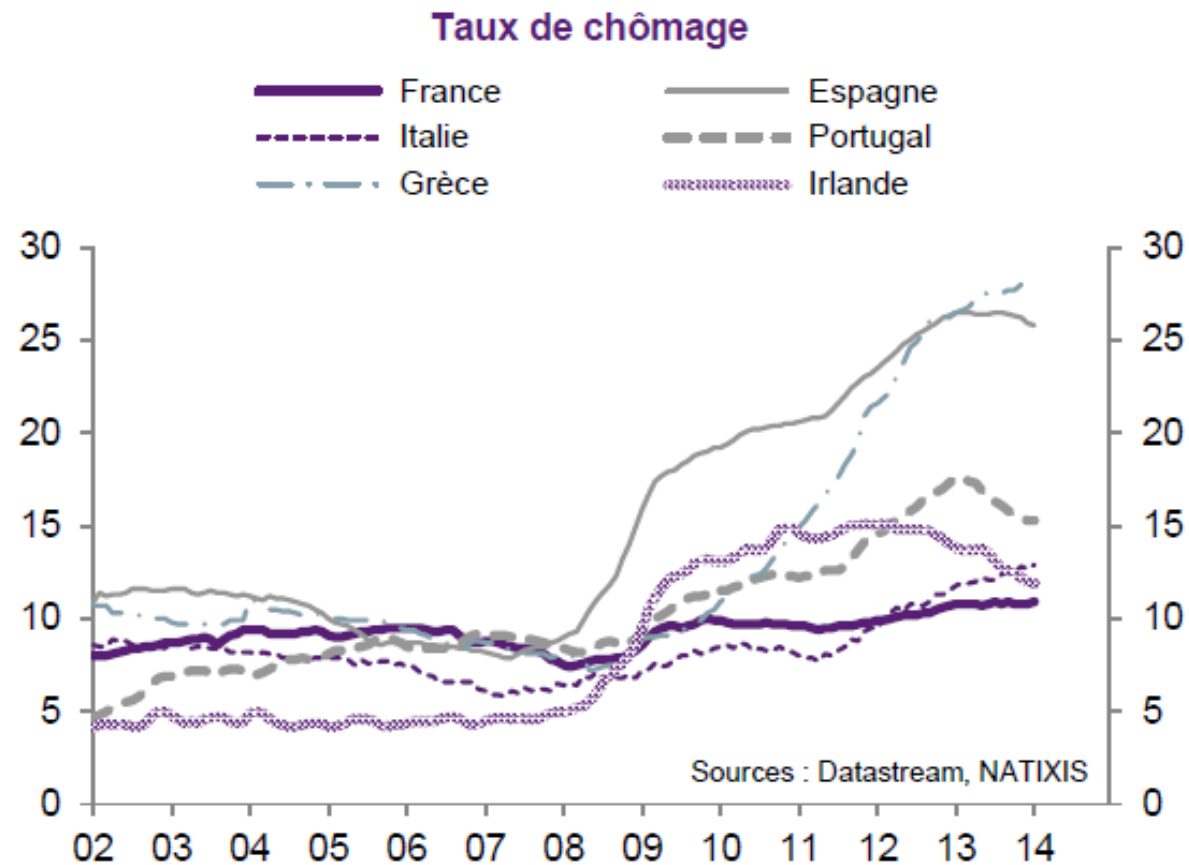
Depuis 2004, un point de PIB de gain pour les services

Développement à l'international des services aux entreprises

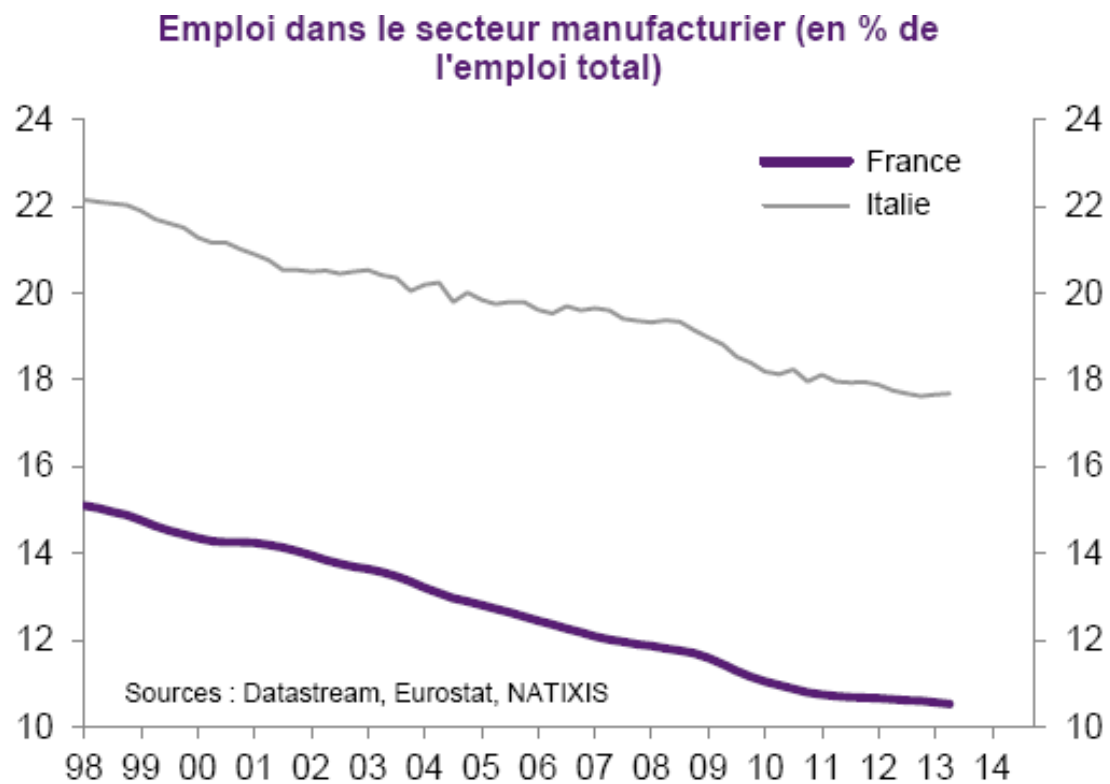
Des services financiers et d'assurances

# Signe moyen

Nous ne sommes pas les plus mauvais !



# Point faible



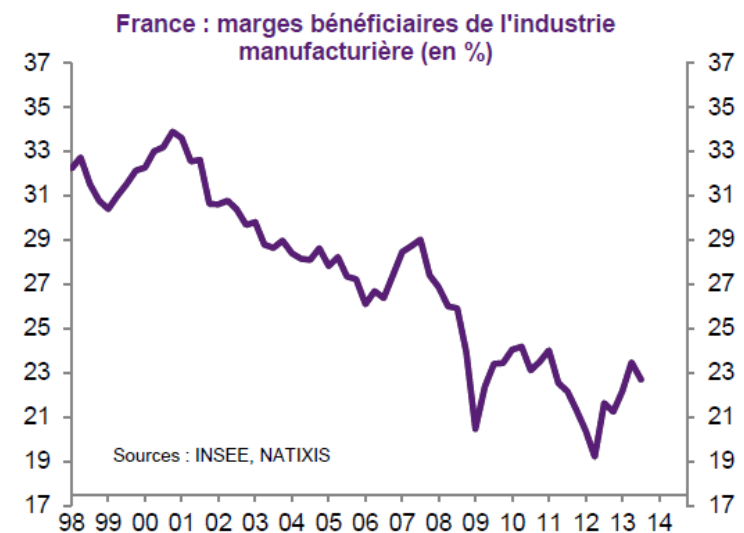
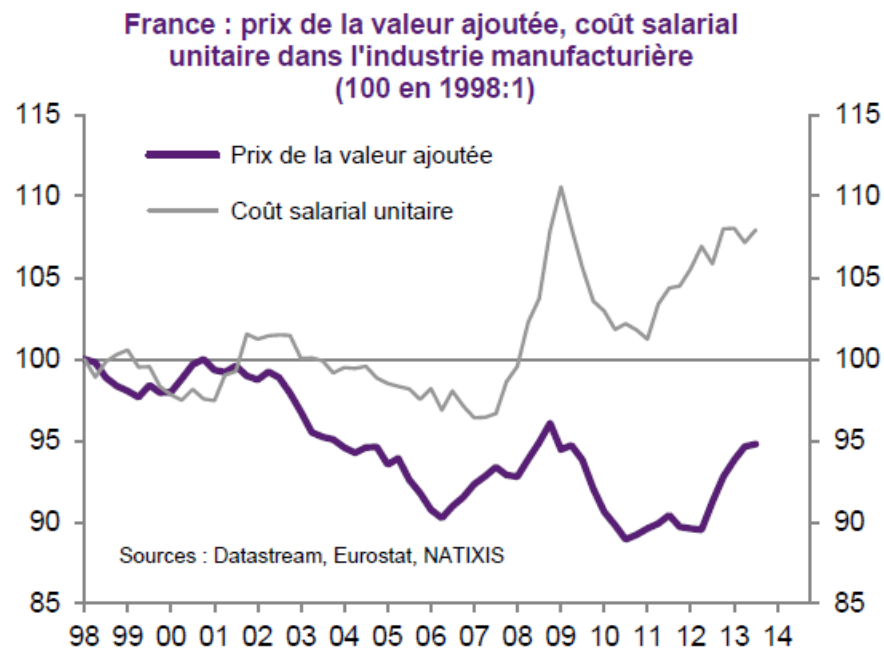
# Point faible : taux de marge



Taux de marge dans l'industrie

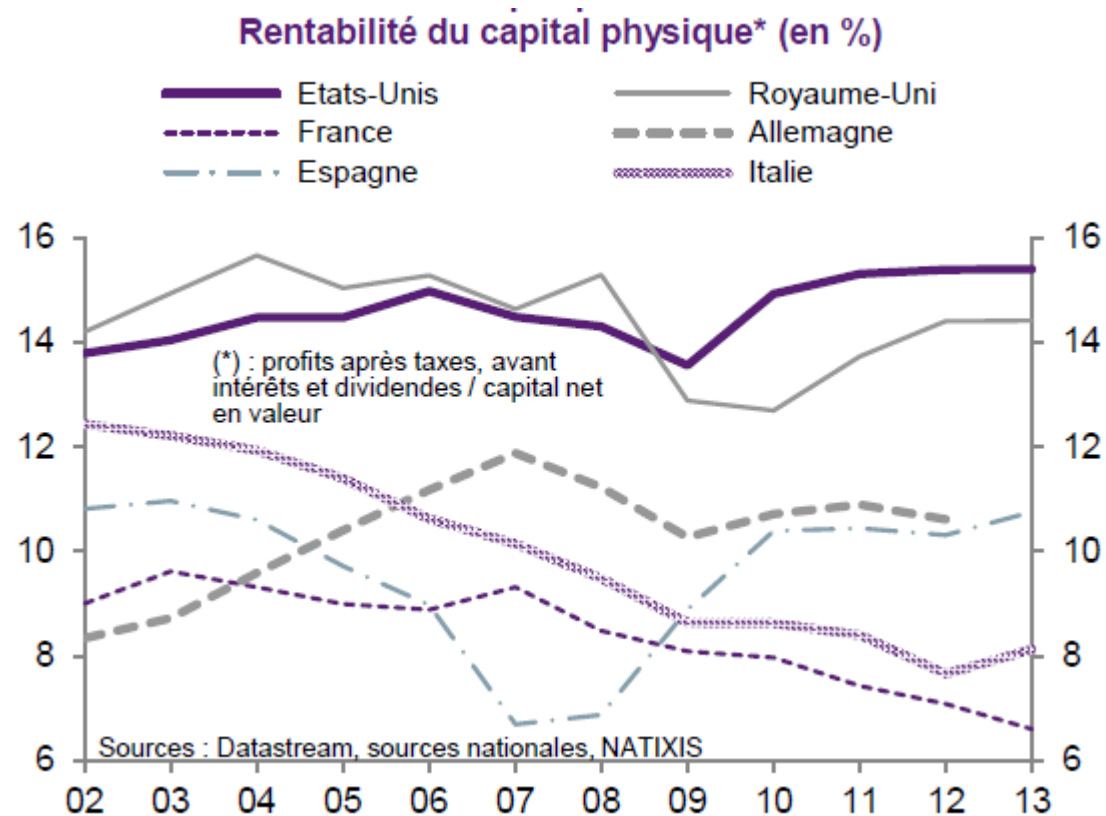
# Taux de marge faible

Faute de pouvoir accroître leurs prix, les entreprises ont réduit leurs marges et ont perdu des parts de marchés



# Point faible

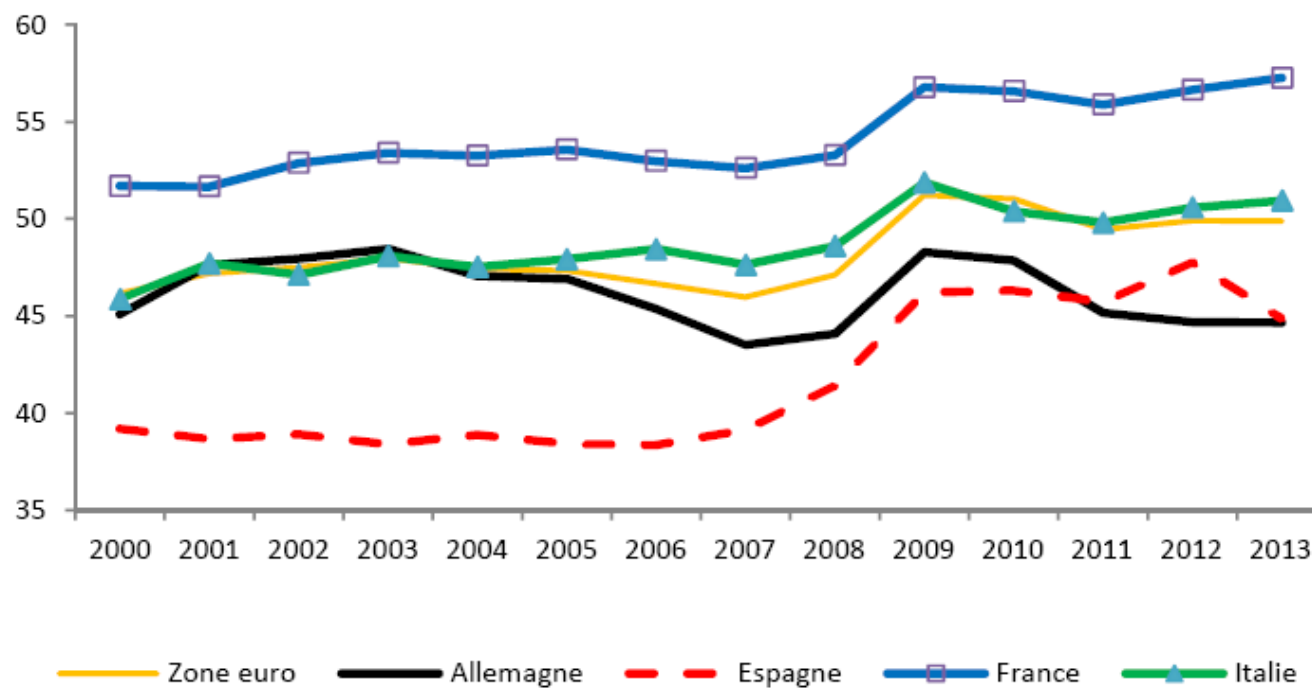
Faible rentabilité des entreprises surtout dans le domaine manufacturier



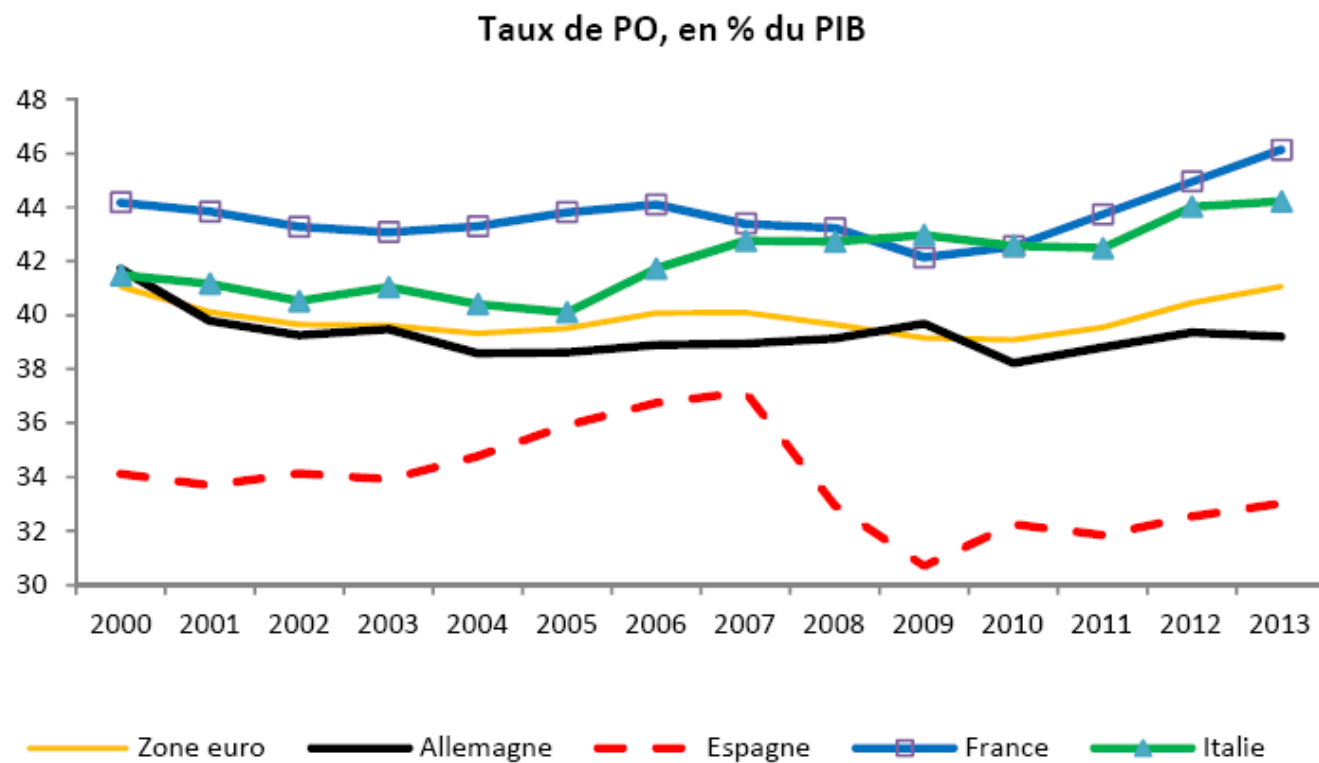


# Point faible ?

Dépenses publiques totales, en % du PIB

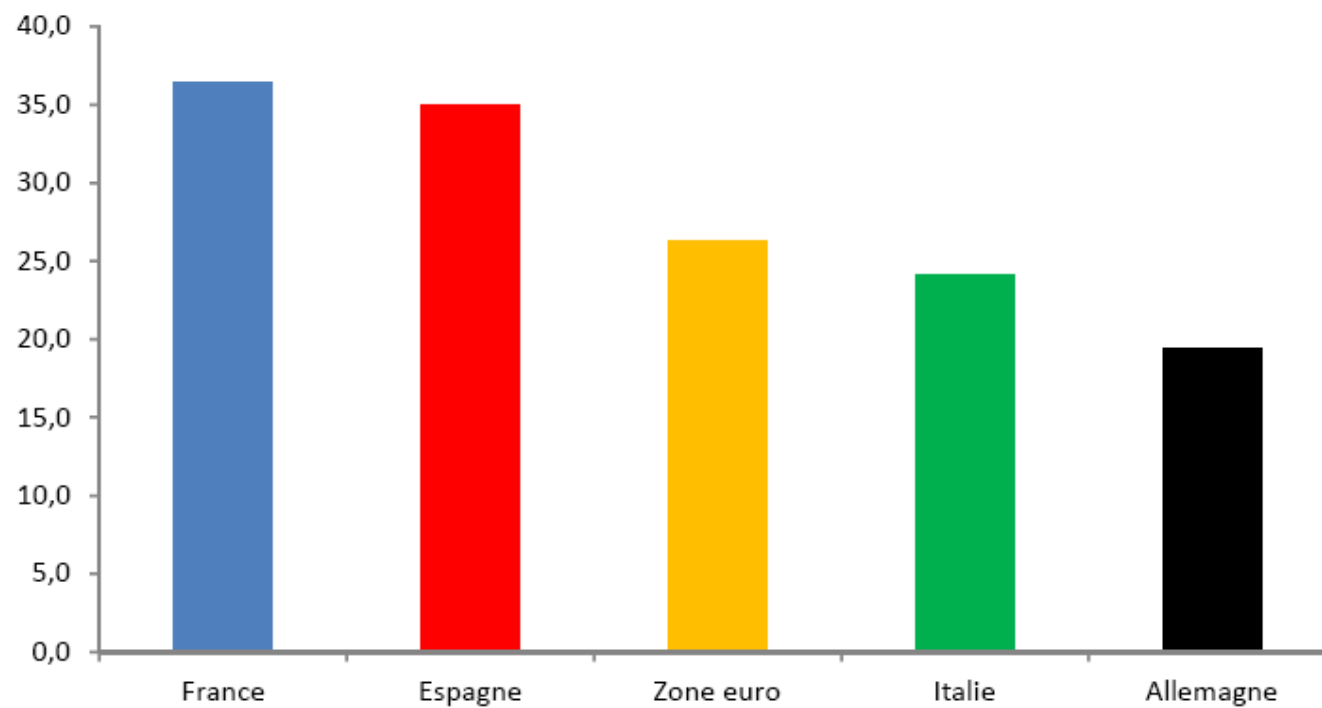


# Prélèvements

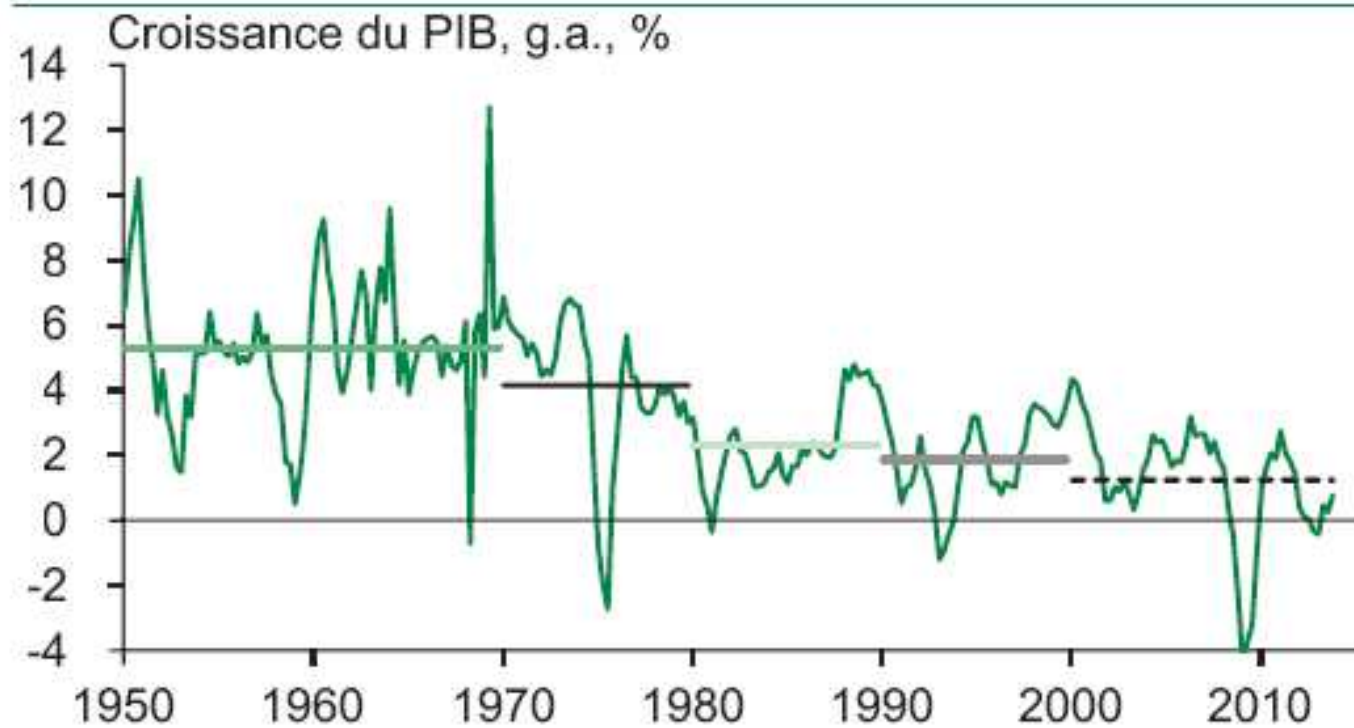


# Dettes publiques

Variation de la dette publique 2000-2013, en pts de PIB



# Affaiblissement de la croissance

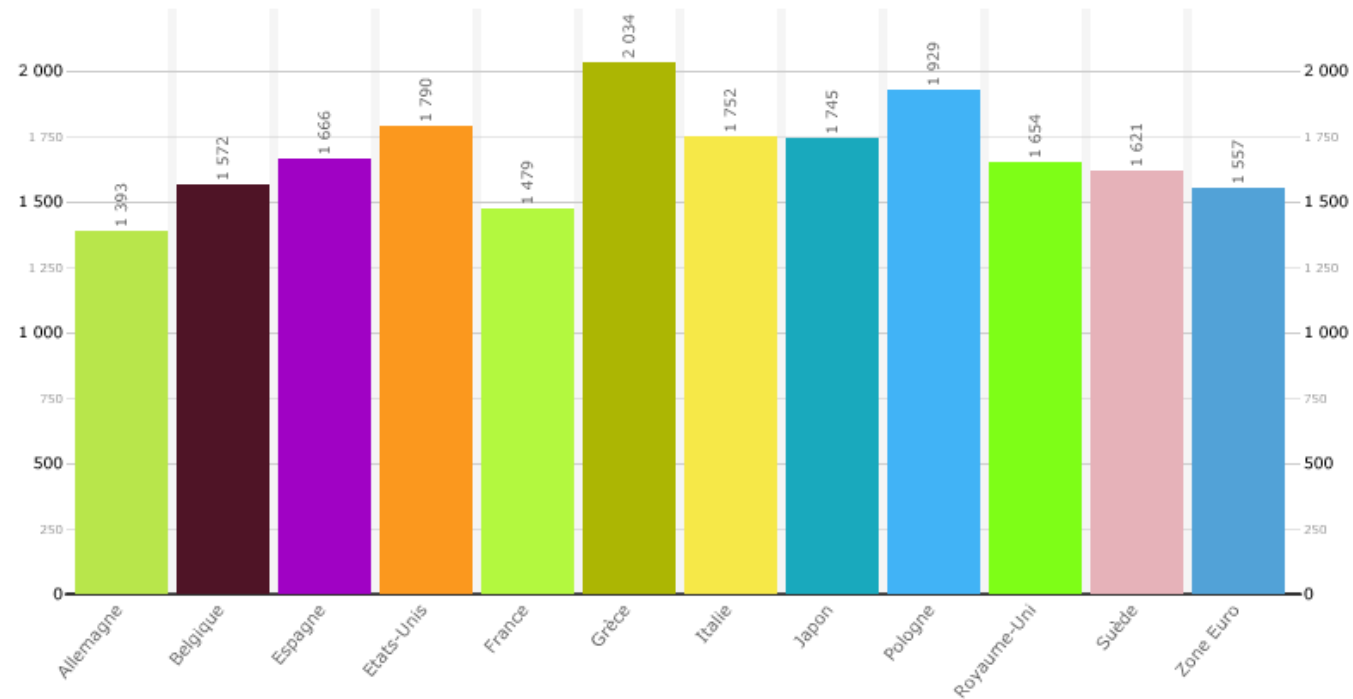


# La productivité

Source Eurostat 2011	Productivité de la MO par heure de travail en 2010 Indice 100 = UE à 27
Pays-Bas	135,8
Belgique	135,7
<b>France</b>	<b>133,5</b>
Allemagne	123,9
Irlande	125,7
Danemark	120,3
Autriche	114,8
Espagne	107,8
Grèce	77,8
Zone euro	113,7

# Temps de travail

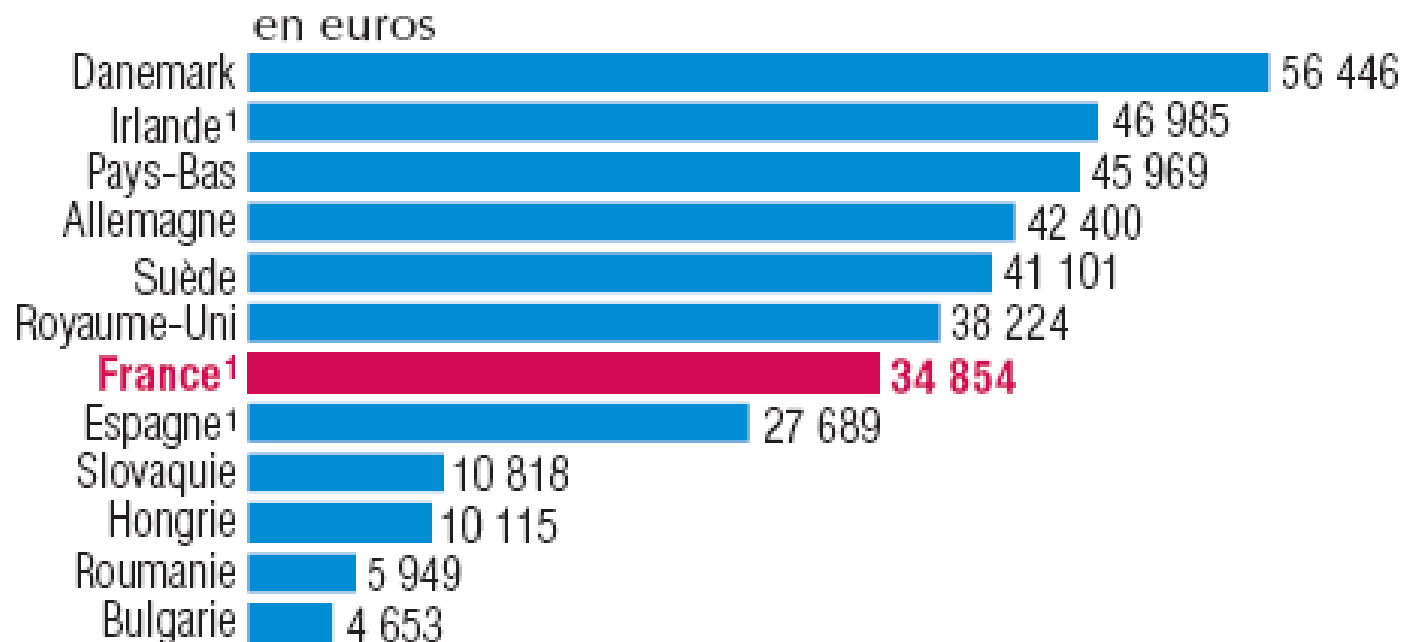
Moyenne des heures travaillées par personne, 2012



Source: OECD, Niveaux de la productivité du travail pour l'ensemble de l'économie

# Salaires faibles ?

## Salaires annuels bruts moyens dans l'UE en 2011



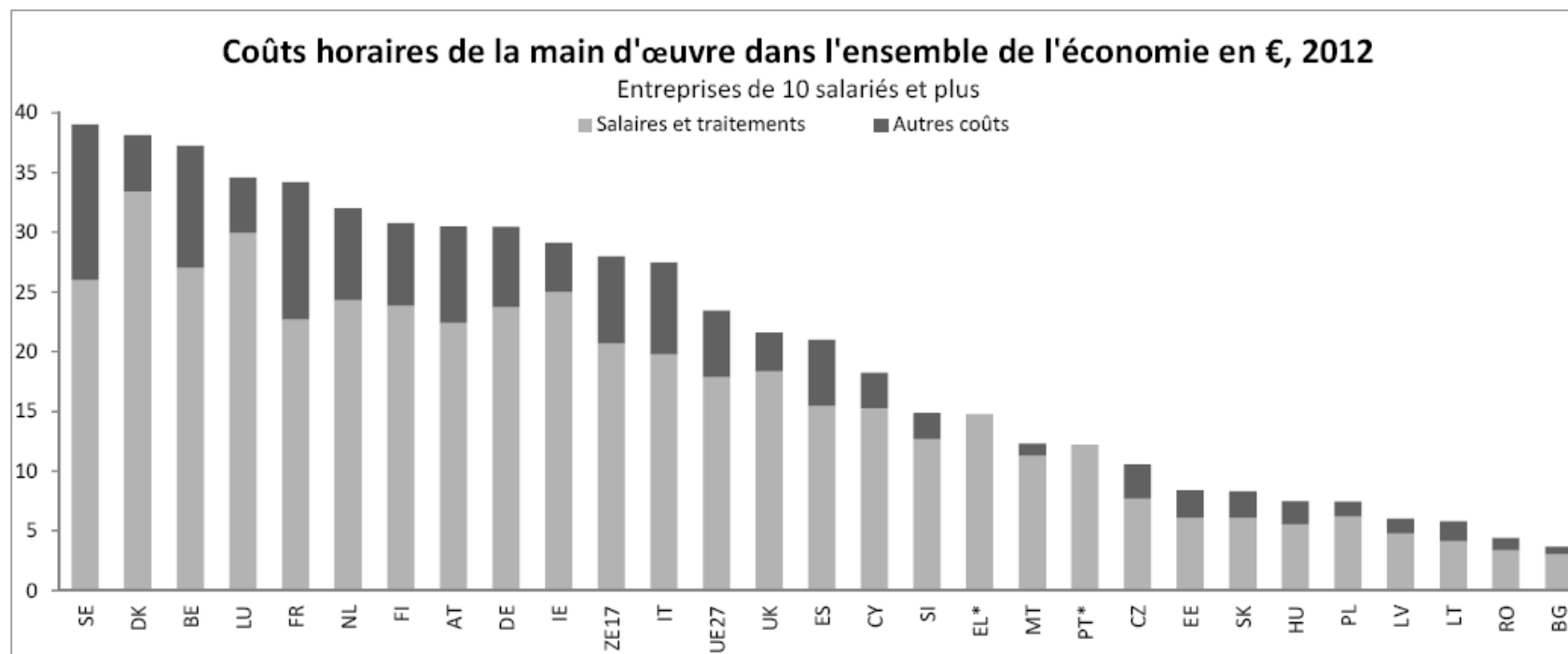
1. Données 2010.

Champ : salariés à temps plein des entreprises de 10 salariés ou plus.

Source : Eurostat.



# Coûts horaires UE



\* Basés sur une estimation d'Eurostat pour le 4<sup>ème</sup> trimestre 2012. Seul le coût total est estimé.



# Coût du travail

## Niveau et évolution du coût de l'heure de travail (en euros) dans l'ensemble de l'industrie et des services marchands

	2000	2004	2008	2e trim. 2013*	2e trim. 2013 2000 (en %)	2e trim. 2013 2e trim. 2012 (en %)
Zone Euro*	20,8	24,4	26,1	29,0	39,5	1,2
Allemagne	26,3	27,8	29,3	32,7	24,1	1,6
Espagne	14,2	16,3	18,9	20,9	46,6	0,4
France	24,4	28,7	32,2	35,4	45,0	0,4
Italie	19,0	22,8	24,9	28,4	49,4	2,1
Pays-Bas	23,0	27,2	29,2	31,6	37,3	0,2

## dans l'industrie manufacturière

Zone Euro*	21,9	25,6	27,7	31,2	42,1	2,6
Allemagne	28,5	30,8	33,4	37,2	30,5	1,8
Espagne	15,1	17,4	20,3	22,7	49,8	1,1
France	24,0	29,3	33,2	37,1	54,4	0,8
Italie	18,3	22,2	24,0	28,0	53,5	2,1
Pays-Bas	24,1	28,1	30,3	33,0	36,8	1,0

Source : Eurostat, Enquêtes ECMOSS prolongées depuis 2008 par les indices trimestriels de coût de l'heure de travail  
(\* les valeurs ont été obtenues en extrapolant les valeurs de 2008 à partir des indices de coût de la main d'œuvre)

# L'Allemagne joue la mondialisation gagnante

Coût horaire de la main d'œuvre en euros/heure

(sources et calculs: OCDE/Eurostat/Mc Kinsey / Cercle des Epargnants)

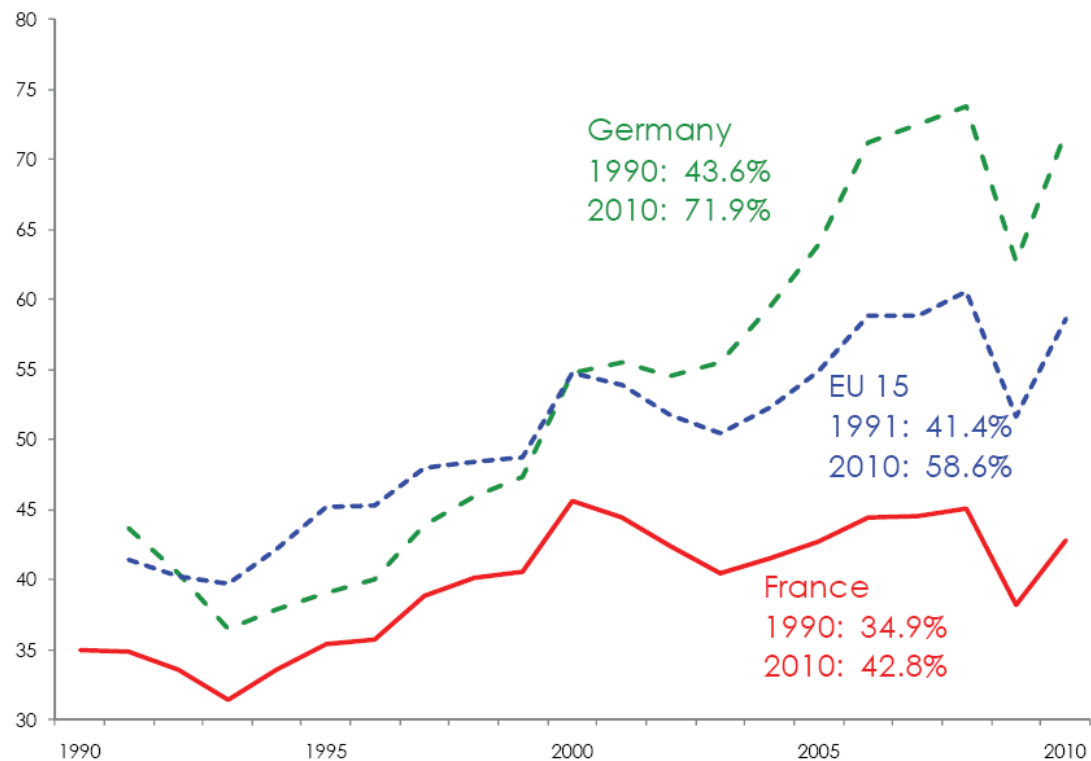
En euros	Coût horaire
France	35
France avec réintégration	33
Allemagne	32
Allemagne avec les importations	27

De plus, les coûts de services aux entreprises sont moins élevés en Allemagne qu'en France

# Et pourtant la France n'est pas assez internationalisée !!!

Degré d'ouverture de la France inférieur à la moyenne du cœur européen

## Importations + exportations/PIB en %



# La mondialisation par le haut

## Le niveau de gamme des exportations françaises

- ❑ 22 % du haut de gamme , plus de 45 % en Allemagne
- ❑ 61 % du milieu de gamme → la Chine est au même niveau
- ❑ 17 % du bas de gamme

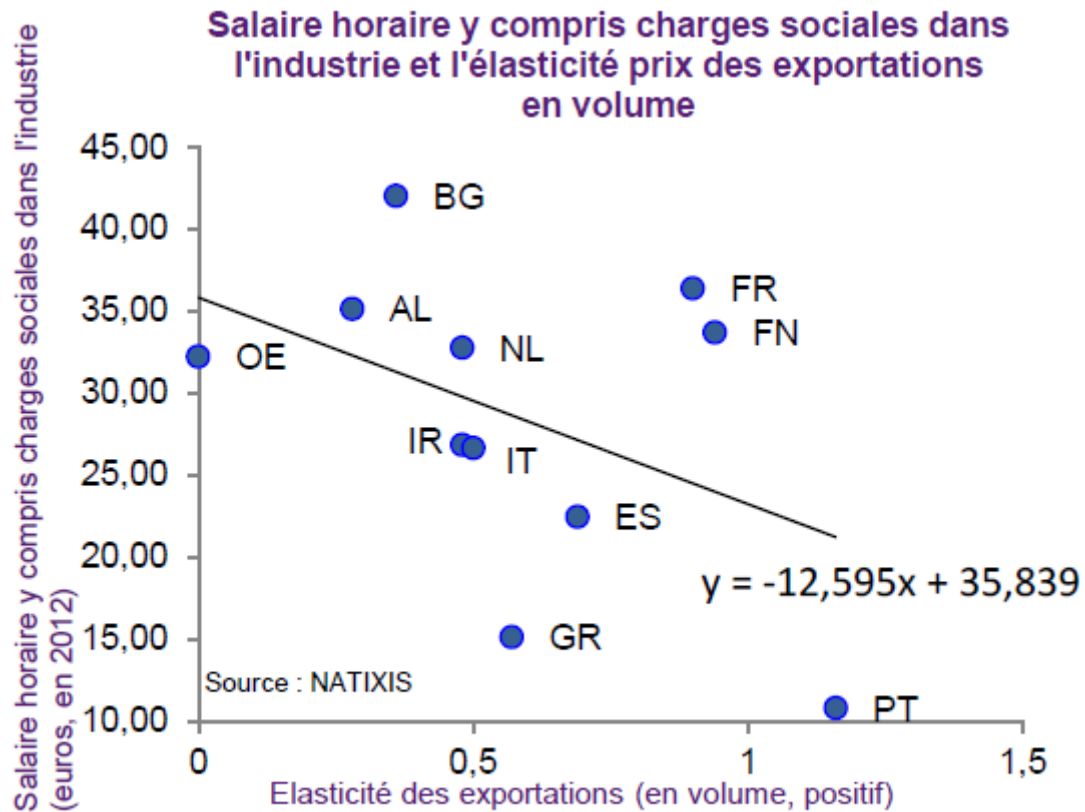
L'élasticité prix des exportations en volume : variation des ventes par rapport à 1 % de hausse du prix)

France	Allemagne	Espagne	Italie	Etats-Unis	Suède	Japon	RU
1,1	0,2	1,1	0,8	0,1	0,1	0,1	0,1

L'Allemagne est passée d'une élasticité prix de 0,74 à 0,12 de 1990 à 2014

La France est soumise à la dictature des prix à l'exportation et à l'importation avec des coûts salariaux en augmentation et des services à faibles gains de productivité

# La spécialisation dans le haut de gamme



# L'utilisation de la force de travail

- ❑ Gaspillage par un taux d'emploi trop faible

- ❑ Mauvaise utilisation des compétences

27 % des actifs occupent un poste à faible qualification en France  
contre 14 % en Allemagne

50 % des générations arrivant sur le marché du travail depuis 10 ans sont  
diplômées de l'enseignement supérieures contre 20 % pour les générations  
1960-1964

- ❑ Rôle des cotisations sociales et surtout des exonérations de charges sociales  
dans la mauvaise valorisation des salariés ? Il aurait fallu privilégier un  
abattement à la base sur les 500 premiers euros

- ❑ Le pacte de responsabilité peut permettre de gagner du temps mais pas la  
guerre

Les coûts sont trop élevés mais ils le resteront....

# L'impératif du niveau de gamme

Nombre de robots industriels achetés

Nombre de robots industriels achetés (unité)	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Etats-Unis</b>	10857	11700	12986	10813	9955	11286	12127	17241	13923	16388	3476	6815	14380	20555	22414	24318
<b>Royaume-Uni</b>	1282	1392	1538	1941	750	1111	785	1363	900	650	909	635	878	1514	2943	2000
<b>Allemagne</b>	9938	10548	12781	12706	11867	12000	13401	10506	11425	14600	15088	8507	14061	19533	17500	16500
<b>France</b>	1653	3092	3793	3484	3012	2900	3009	3077	3071	3300	2605	1450	2049	3058	2956	2900
<b>Espagne</b>	1810	2112	2941	3584	2420	2031	2826	2709	2409	nc	2296	1500	1897	3091	2005	2000
<b>Italie</b>	4381	5224	5897	6373	5470	5700	5679	5425	6259	6900	4793	2883	4517	5091	4402	4200
<b>Japon</b>	-	35609	-	28369	25373	31588	37088	50501	37393	44100	33138	12767	21903	27894	28680	27200

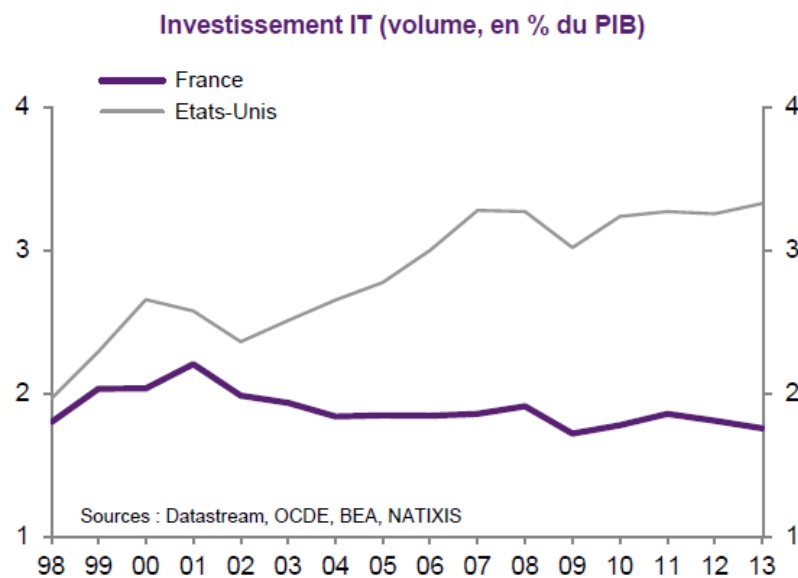
(\*) Estimations

Sources : IFR International Federation of Robotics, UNECE

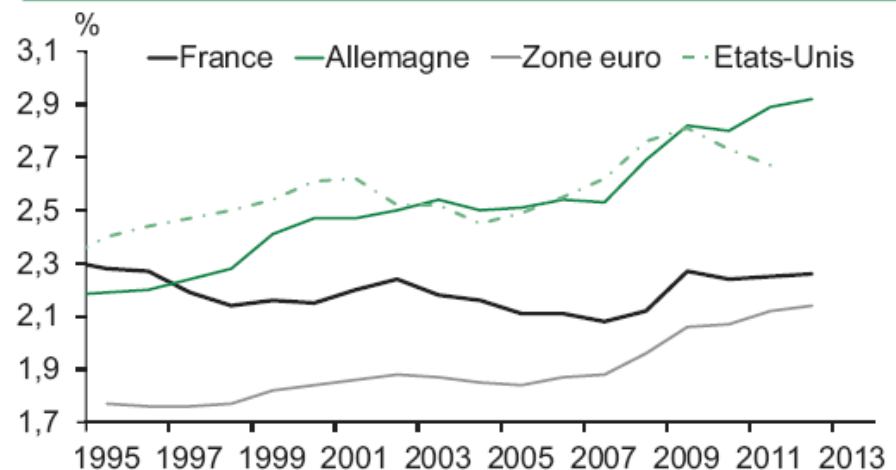
Attention : effet base la France est un pays tertiaire

# L'impératif de l'investissement et de l'innovation

Attention : reprendre le chemin de l'investissement



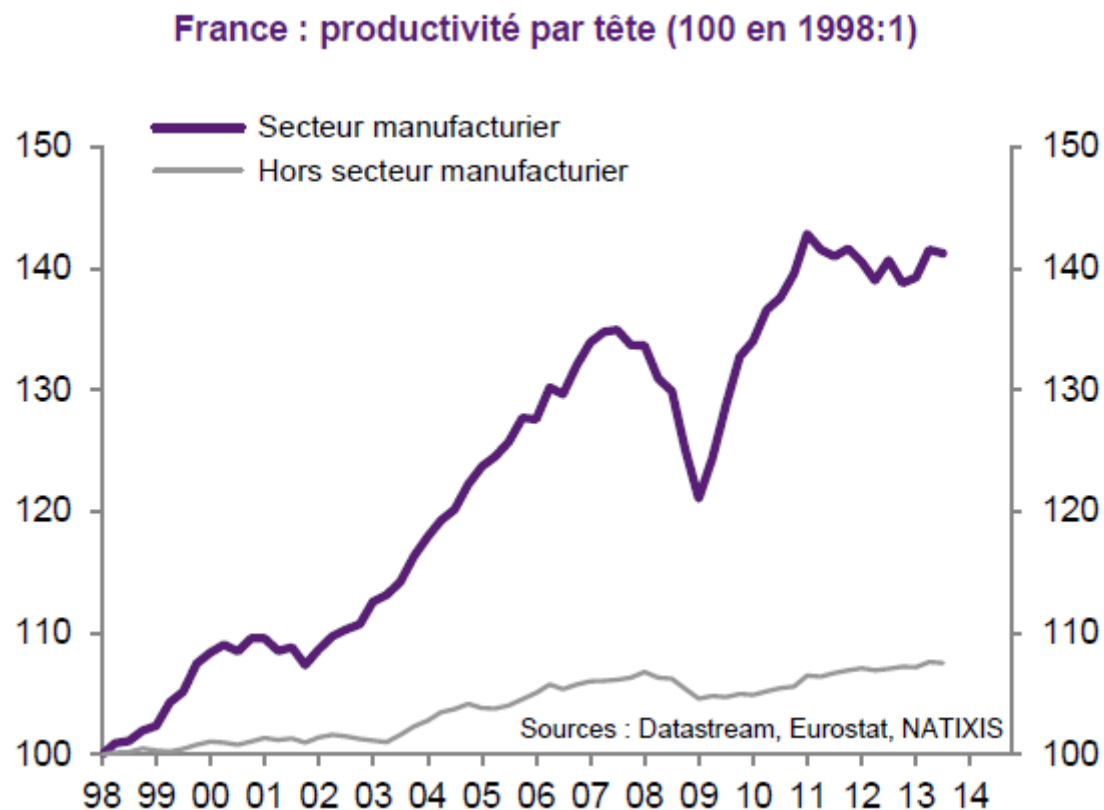
**Part de la R&D totale dans le PIB**





# L'impératif de la productivité dans le tertiaire

La France est un pays tertiaire avec des coûts élevés. De ce fait, il faut soit jouer sur les salaires en les diminuant, soit élevé le niveau des services



# L'impératif de l'innovation

Nécessité d'avoir à moyen terme un choc de croissance

- Financer le vieillissement de la population : retraite, assurance-maladie et dépendance
- Réaliser des progrès dans les domaines de la santé et de la dépendance
- Développer des gains de productivité avec une population active en diminution

# Les solutions

## Valoriser nos atouts

En économie, l'importants n'est pas obligatoirement le meilleur mais d'avoir des avantages comparatifs

La France ne peut pas tout faire. C'est une puissance moyenne de 65 millions d'habitants

- Spécialisations
- Investissements
- Innovations
- Services

# L'impératif de l'innovation

Révolution technologique en cours

- Interconnexion des objets
- Multiplication des données exploitables « big data »
- Innovations avec les imprimantes 3 D (de la conception aux prothèses)
- Biotechnologie et nanotechnologie

Mais également les loisirs et en particulier les loisirs comme vecteur de croissance

# Le défi technologique

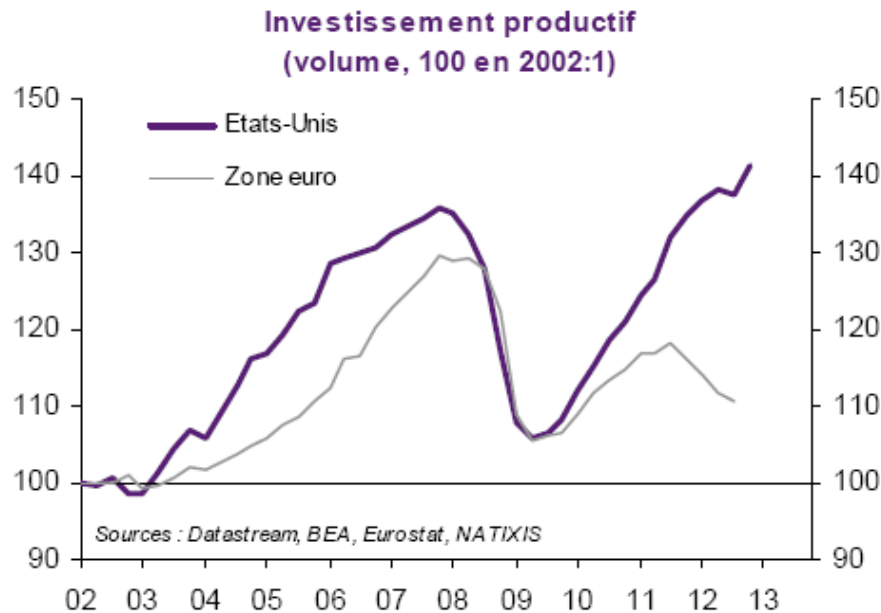
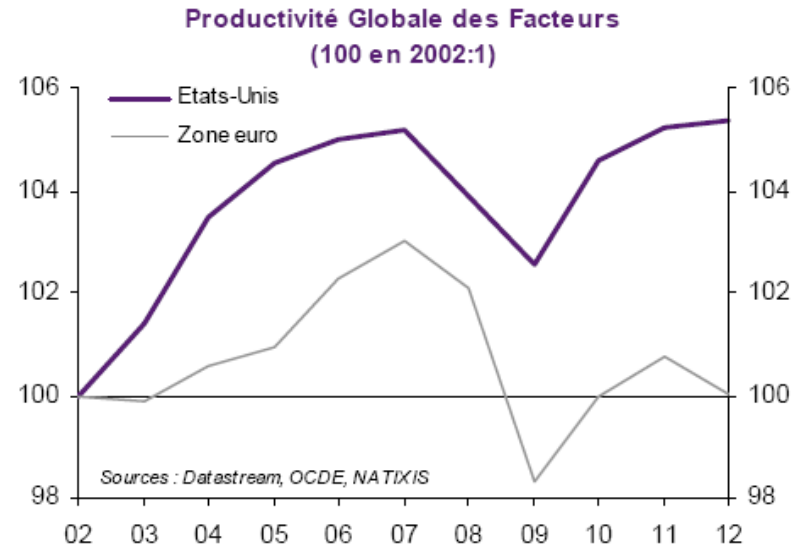
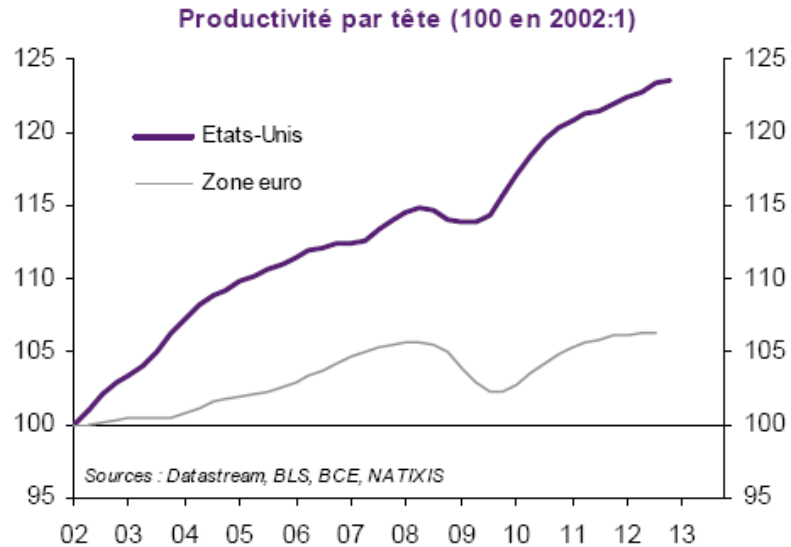
## D'un côté

- ❑Epuisement du modèle de croissance reposant sur la technologie : la crise est avant une crise de la productivité
- ❑Contestation du progrès technique : OGM, gaz de schiste, vaccins...
- ❑Diminution du taux d'investissement des entreprises en particulier en Europe

## De l'autre

- ❑Augmentation sans précédent du nombre de chercheurs. Le nombre de chercheurs a doublé en 10 ans (plus de 3 millions en 2010)
- ❑Diffusion des connaissances à vitesse de plus en plus rapide
- ❑Nouveaux gisements de croissance avec mutation profonde des structures (nouveaux modes d'organisation, de production de distribution...)

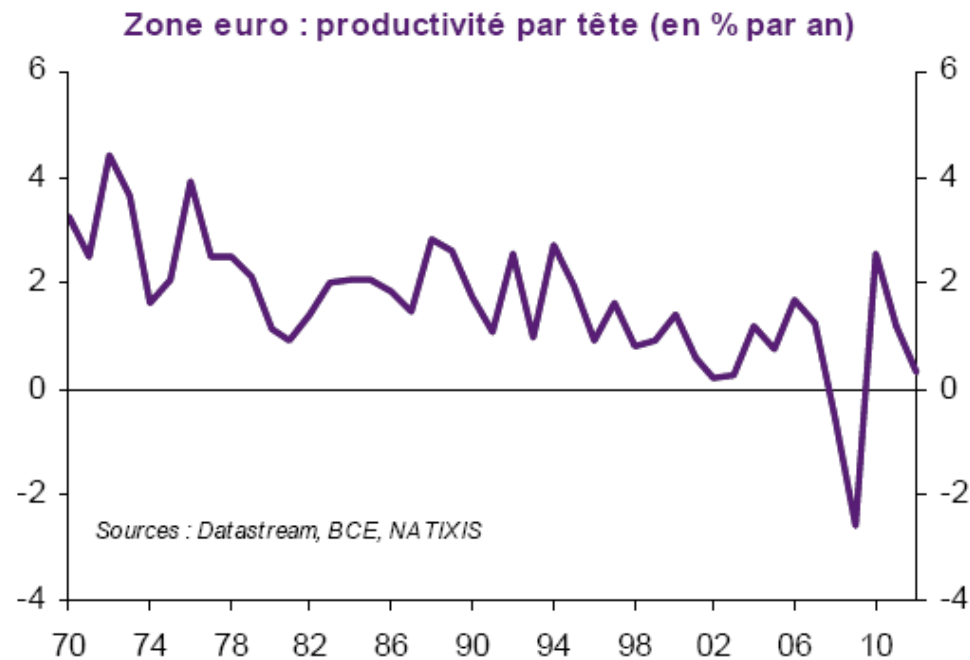
# Le défi technologique : US vs ZE



Un état d'esprit américain sur la recherche et l'innovation

Une panne européenne qui concerne tous les pays

# Le défi technologique



## Une problématique européenne

- Vieillissement de la population
- Sous-investissement en particulier
- Spécialisation dans des secteurs à faible productivité

Cqs : croissance  
potentielle en baisse

## Part de l'IT dans la valeur ajoutée (en %)

Pays	1995	2006	2009
États-Unis	9,13	8,70	9,40
Zone euro	6,68	7,30	7,15

# Les blocages

- Passage à une société plus horizontale avec un mode plus collaboratif et décentralisé de la production
- France : pays vertical avec un système d'enseignement académique
- France : pays de la grande entreprise et du financement bancaire voir étatisé

Néanmoins

- ❑ France en pointe au niveau de la production de logiciels de jeu
- ❑ France en pointe sur les logiciels de conception (Dassault)



# De nouveaux modes d'organisation et de consommation

## ❑ Nouveaux modes d'organisation

Poursuite du processus de dématérialisation avec part croissante des services

## ❑ Nouveaux modes de consommation

passage de la société d'acquisition à la société d'usage (location) : vélo, voiture, maison, logiciels, clouds...;

remise en cause du système classique de commercialisation avec la multiplication des sites de partage

→ Conséquences sur toutes les activités : services, santé, industrie, assurances, banques...

→ Conséquences sur les structures : Etats, entreprises

➤ Comment prélever l'impôt ? et Quelle monnaie pour demain ?

# France : bilan des courses

	situation	Actions
Finances publiques	Dépenses publiques structurellement élevées	Réduire le déficit et progressivement l'écart avec les autres Etats européens
L'amélioration des fondamentaux	Infrastructures Population Niveau de productivité Recherche	Maintenir le niveau des équipements Jouer sur la façade maritime Améliorer la formation Réorienter le capital
Le positionnement avant les coûts	Positionnement gamme moyenne	Chercher le premium Recherche et investissement Arrêter de courir après les émergents
La spécialisation sur les points forts relatifs	Hésitation entre couvrir tous les champs économiques et la spécialisation La France est-elle encore une grande puissance ?	La France ne peut pas être en pointe dans tous les secteurs Spécialisation dans les services dont services financiers Agro-alimentaires, aéronautique, logiciels, pharmacie.... tourisme
Commerce international	La tentation permanente du repli	Jouer la mondialisation de production et valoriser l'échange de services

# La France est-elle encore riche ?

Chiffres 2012 : Insee

- ❑ Patrimoine de la France : 13 588 milliards d'euros (+0,4 % en 2012)
- ❑ Patrimoine des ménages : 10 544 milliards d'euros (+1,6 % en 2012)
- ❑ Patrimoine des entreprises non financières : 1 899 milliards d'euros (2,3 % en 2012 du fait de la faiblesse de l'investissement)
- ❑ Patrimoine des entreprises financières : 6535 milliards d'euros
- ❑ Patrimoine des administrations publiques : 326 milliards d'euros contre 507 milliards d'euros en 2011 (-34 %)

# Le patrimoine des ménages

## Les Français aiment la terre et le liquide

- ❑ 10 544 milliards d'euros de patrimoine pour les Français fin 2012 : 8 fois le revenu disponible brut
- ❑ 73 % en actifs non financiers (essentiellement immobilier)
- ❑ Actifs financiers nets : 2 847 milliards d'euros
  - Actions et titres d'OPCVM : 1011 milliards d'euros dont la moitié en actions non cotées

## Les Français, de véritables fourmis

Le taux d'épargne des ménages français : 15,6 % en 2013

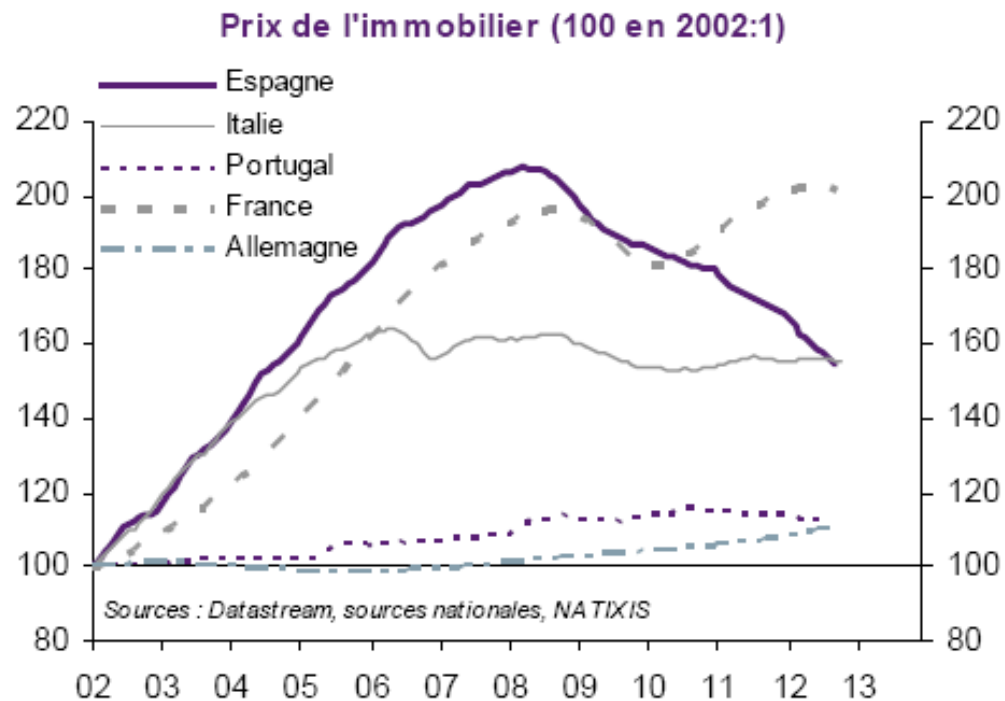
- ❑ L'épargne financière : autour de 6 % du RDB
- ❑ Taux d'investissement logement : autour de 9 %

# Le coût de l'immobilier

- ❑ L'immobilier : détournement d'une partie du capital de l'économie productive et en particulier au détriment des entreprises responsables des exportations
- ❑ Réaffectation d'une partie de la main d'œuvre sur un secteur à faible productivité ce qui a abaissé le niveau de la productivité
- ❑ Pénurie de la main d'œuvre avec à la clef des augmentations de salaire dans le secteur de la construction supérieures à la moyenne or, cela aurait du être l'inverse
- ❑ Entre 2000 et 2007, l'immobilier a été responsable du quart des créations d'emploi. 7 % des emplois sont dans ce secteur
- ❑ Le nombre d'entreprises dans la construction a progressé de 25 % depuis 2000 et a été multiplié par deux pour l'immobilier

# La mauvaise utilisation de l'épargne ?

## La bulle immobilière



Doublement des prix par deux en France de l'immobilier

+ 9 % par an entre 2000 et 2007 quand les salaires progressent de 2 % lan

Part des emprunts immobiliers de 20 ans et plus 16 à 57 % des crédits des ménages

Il faudrait construire 500 000 logements en France contre 300 000

# Mais qui financent les entreprises ?

## Financement des entreprises en France en 2011

- ❑ 80 % s'effectue via le crédit bancaire
- ❑ 20 % s'effectue par les marchés

## Financement des entreprises en 2013

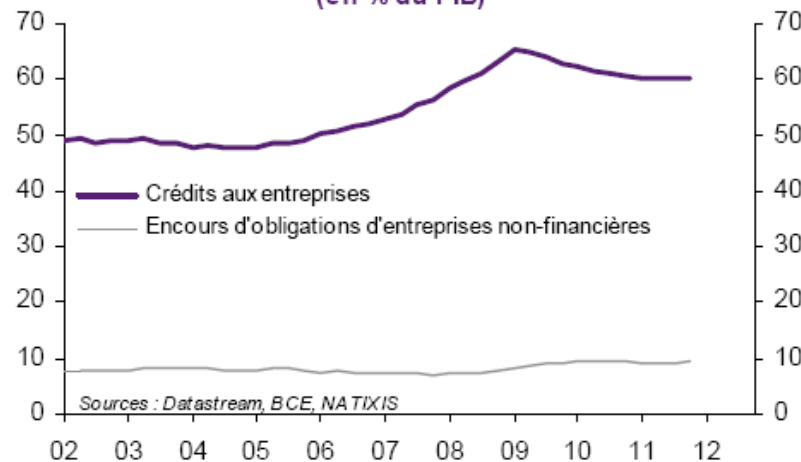
- ❑ 63 % via le crédit bancaire
- ❑ 37 % via le marché

Encours de dettes : 1300 milliards d'euros dont 483 en titres de marchés

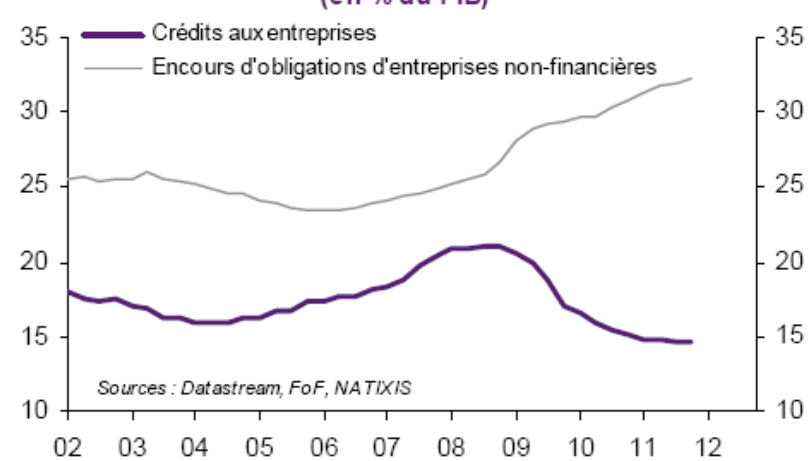
Taux de marché : 1,92 % contre 2,73 % pour le crédits

# Financement des entreprises US/zone euro

Zone euro : crédits aux entreprises et encours d'obligations d'entreprises non-financières (en % du PIB)



Etats-Unis : crédits aux entreprises et encours d'obligations d'entreprises non-financières (en % du PIB)

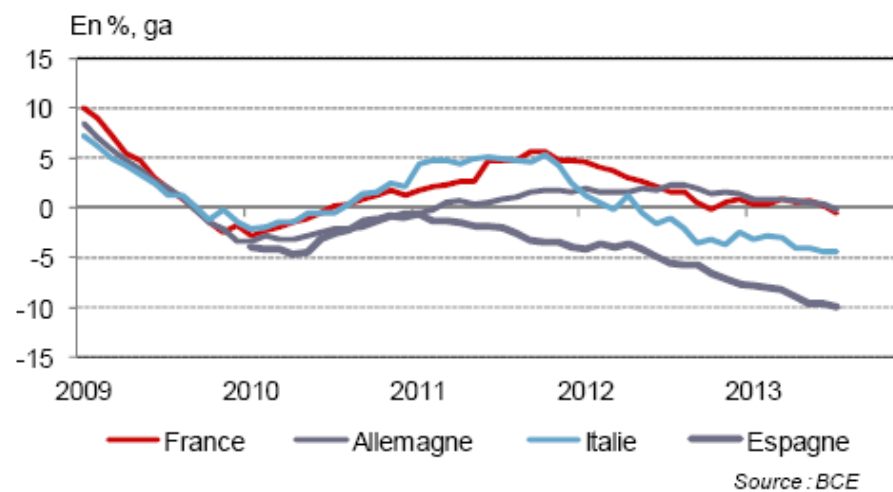


Le financement obligataire supplée la contraction des crédits bancaires aux Etats-Unis

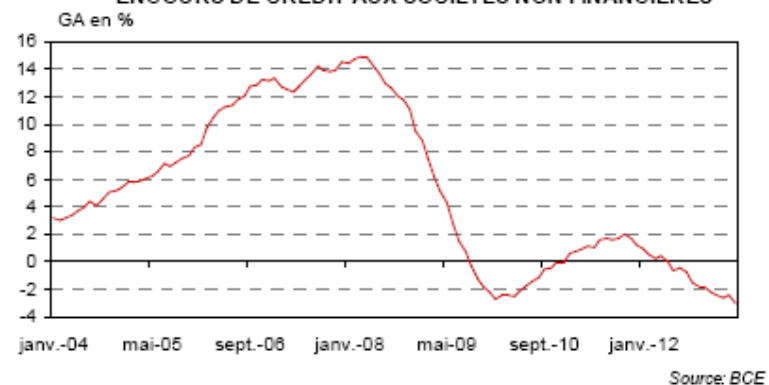


# Désendettement privé...

## PRÊTS AUX SOCIÉTÉS NON-FINANCIÈRES



## ENCOURS DE CRÉDIT AUX SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES



# La question du financement, c'est celle de la prise de risque

Le niveau de l'investissement est en Europe vingt points en-dessous de son niveau d'avant crise

Si en France, la baisse de la profitabilité pourrait expliquer cette évolution, ce n'est pas le cas dans les autres pays

Les investisseurs sont comme les épargnants : refus de l'avenir et du risque

Ces choix individuels ont de nombreuses conséquences avec effet cumulatif

- Réduction des capacités de production
- Réduction de l'emploi
- Réduction de la croissance

# Attractivité du territoire

## Les constantes

- Les croisements de communication
- Une population bien formée
- Les centres de recherche et de formation
- La diversité économique

## Des avantages relatifs

- Le poids du secteur public

## Des facteurs de croissance d'aujourd'hui et de demain

- La présence de retraités
- Le fonctionnement en réseaux avec un tissu de PME
- La création de solidarités économiques
- Le tourisme
- Le développement de services variés

# Les facteurs de changement territorial

## Viellissement de la population

- Migration avec forts départs de l'Ile de France
- Développement villes de taille moyenne à forts contenus de service
- Demande de services



**Figure 7.**  
Évolution attendue de la part des personnes de 60 ans ou plus entre 2005 et 2030 (exprimée en point par point)



Source : Insee, IFU - Conception : Guy Deslandes  
Rédaction : **Diéstar** | Territoires | 11 - Septembre 2017

# Force de changement territorial

## Migration nationale et internationale

Facteur de croissance et de déséquilibre

Part de personnes de plus de 5 ans habitant 5 ans avant le recensement de 2006 une autre commune

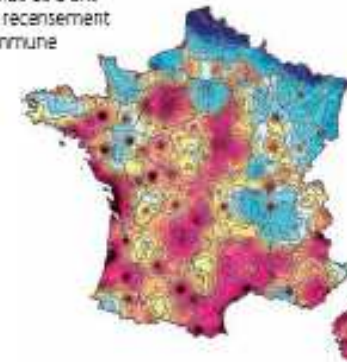


Figure 10.

Solde migratoire entre 1990 et 1999 (exprimé en % par an)

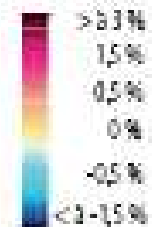


Figure 11.

Solde migratoire entre 1999 et 2006 (exprimé en % par an)



# Vendée

## Les forces de la Vendée

- Positionnement géographique avec un flux migratoire positif
- Diversité des activités
- Répartition équilibrée des activités sur tout le territoire
- Réseaux d'entreprises PME et ETI familiales avec maintien des centres de décision dans la région
- Qualité des infrastructures

## Points faibles

- Aéroport - > Nantes
- Formation supérieure et centre de recherche
- Déclin de l'industrie

# Vendée

## Puissance agricole

- ❑ Un des principaux départements agricoles français avec une forte présence dans l'élevage : 7,6 % de la population active contre 3,8 % en moyenne nationale
- ❑ La pêche : 10 % de la pêche française

## Industrie

- ❑ Agro-alimentaire : Fleury Michon, SODEBO, SOCOPA...
- ❑ Industrie de la mode : LVMH...
- ❑ Ameublement : 4ème département français
- ❑ Mécanique : Travail des métaux
- ❑ Bateaux de plaisance : Bénéteau, Kingcat
- ❑ Tourisme : 36 millions de nuitées , 5 millions de touristes, premier département de la façade atlantique

# Forces des territoires

## Lignes de force et de faiblesse

- Intégration dans la mondialisation et sur des secteurs porteurs
  - Vulnérabilité par rapport au tourisme
  - Capacité de mobilité : autoroutes, TG
  - Positionnement par rapport à la métropole de Nantes ?
  - Centres de recherche et de formation supérieure
- 
- Attrait du territoire / forces dans plusieurs secteurs à forte croissance avec maintien d'un capitalisme familial



# Eco-fiction : quel monde en 2030 ?

	Destination 2030
Population	<p>Population : 8/9 milliards d'habitants avec vieillissement marqué à l'échelle mondiale</p> <p>Alimentation : nécessité de nouvelle révolution pour standardiser les modes de consommation</p> <p>Avènement d'une classe moyenne à 3 milliards d'habitants Multiplication du nombre de touristes</p>
Environnement	<p>Augmentation de la contrainte environnementale Développement d'énergies moins polluantes</p>
Technologies Tendances	<p>Ruptures technologiques ? Biotechnologie et nano-technologique</p>

# Eco-fiction : quel monde en 2030 ?

	Destination 2030
Tendances économiques	Avènements de communautés parallèles aux Etats Avènements de monnaies concurrentes aux Etats Développement d'échanges par affinités et réseaux
Forces économiques	Chine 1 <sup>ère</sup> puissance économique mondiale ?  Inde 1 <sup>ère</sup> puissance démographique mondiale ?  Etats-Unis : maintien des positions ou déclin ?  Europe : déclin, stagnation ou reprise ? Afrique : essor ou anarchie Amérique Latine : essor ou poujadisme
Géostratégie	Monde multipolaire ? Conséquences Désordres monétaires ? Tentations protectionnistes ? Nouvelle organisation mondiale ?

# Eco-fiction : quelle France en 2030 ?

France	Destination 2030
Structures économiques	Poursuite tertiarisation passage à 80 % de la population active en ST ? → tourisme Capacité à attirer des capitaux ? Réindustrialisation par rupture technologique
Carte économique	Bassins à forte attractivité touristique Développement autour des métropoles et axes de communication Zone de population de séniors Reconcentration des populations sur les centres villes Friches commerciales en banlieues Constante : les points d'accès, les nœuds logistiques
Structures sociales	Recours à l'immigration ou robotisation ? Répartition de la richesse nationale entre les différentes générations
Structures politiques	Déliquescence de l'Europe ou intégration Déliquescence de l'Etat et retour à des solidarités régionales

# Conclusion

- Le problème de la France, c'est une volonté de jouer au bœuf et de refaire le match en permanence
- Perte de temps et d'énergie
- Climat de défiance
- Difficulté à générer des réseaux horizontaux sans passer par la case Etat
- Or bonne nouvelle, celui n'est plus en bonne santé...

Présentation réalisée  
par la société Lorello Eco Data

*That's all Folks!*

Siège : Résidence du Domaine de Lorello - Route de Moyenne Corniche 20166 Porticcio  
Tel : 01 45 00 37 37 • e-mail : [contact@lorello.fr](mailto:contact@lorello.fr)  
SARL au capital de 3000 euros • RCS Ajaccio • SIRET 752 483 339 000