



Attention verglas !

Émergents grippés, coup de froid américain, Europe convalescente... les risques s'accumulent sur l'économie mondiale sans que ni les marchés ni les responsables de politique économique ne semblent s'en préoccuper outre mesure. Or, la situation pourrait bien être beaucoup plus critique que généralement admis.

Revenons sur les points les plus préoccupants des développements récents.

La dimension de la menace chinoise

L'économie chinoise est aujourd'hui confrontée à des difficultés grandissantes dont les répercussions sur les rouages de l'économie mondiale sont considérables depuis la fin de l'année 2011, période à partir de laquelle les effets du plan de relance de 2008 se sont progressivement taris et, simultanément, les autorités ont commencé à restreindre la croissance du crédit. Catégoriser les difficultés actuelles de l'Empire du Milieu comme des problématiques internes, aux répercussions internationales limitées, ainsi que de nombreux analystes le suggèrent, serait à l'évidence une erreur majeure. La Chine a alimenté la croissance économique mondiale dans des proportions considérables et à ce point tentaculaires entre 2005 et 2011 que le chiffrage de son influence est quasiment impossible aujourd'hui. Rappelons néanmoins quelques faits :

- Le poids de la Chine dans les importations mondiales de marchandises est passé de moins de 3 % au début des années 2000 à 10 % en 2012, à raison d'une croissance moyenne des importations de plus de 20 % par an.
- Les exportations mondiales à destination de la Chine ont directement contribué à gonfler la croissance du PIB mondial de près de 5 % au cours des dix dernières années, à raison de plus de 9 % pour les pays émergents et quelque 3 % pour le monde développé.
- L'effet d'entraînement de la Chine est en large partie à l'origine du décollage du reste du monde émergent, ce dernier se retrouvant aujourd'hui, faute de débouchés chinois suffisants, à court de ressources cruciales pour entretenir le rattrapage amorcé.

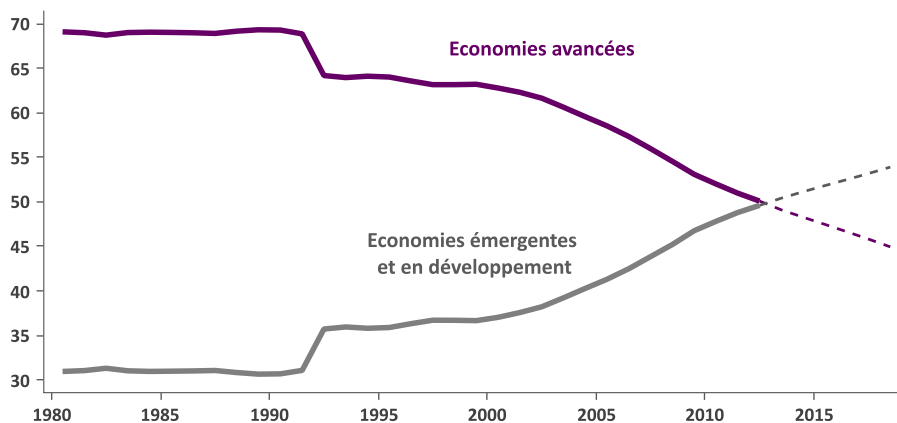
Le manque à gagner pour l'économie mondiale du ralentissement chinois depuis deux ans est donc d'ores et déjà considérable, participant largement à l'anémie de croissance et aux difficultés récentes des pays émergents et d'une large partie du monde développé. Toute accentuation des faiblesses de l'économie chinoise est donc à même d'avoir des retentissements très significatifs que ni les autres pays émergents ni la reprise de la croissance du monde développé ne pourraient compenser.

Or, privée de sa capacité à exporter à des rythmes comparable au passé, l'économie chinoise n'en a pas terminé avec ses difficultés économiques. Outre, les problématiques liées à la gigantesque bulle du financement parallèle de l'économie chinoise, le Shadow Banking, dont on ne peut prédire comment il se résoudra, l'économie chinoise est bel et bien en proie à des difficultés profondes dont les répercussions sur sa croissance sont amenées à durer.

La situation des pays émergents restera donc critique et source d'instabilité durable pour l'économie mondiale. Avec 50 % du PIB de la planète et les espoirs structurels qu'ils ont suscités, il y a là un vrai sujet de préoccupation que les marchés et responsables de politique économique semblent aujourd'hui largement sous-estimer.

Partage du PIB mondial

En % du PIB mondial exprimé en parités de pouvoir d'achat



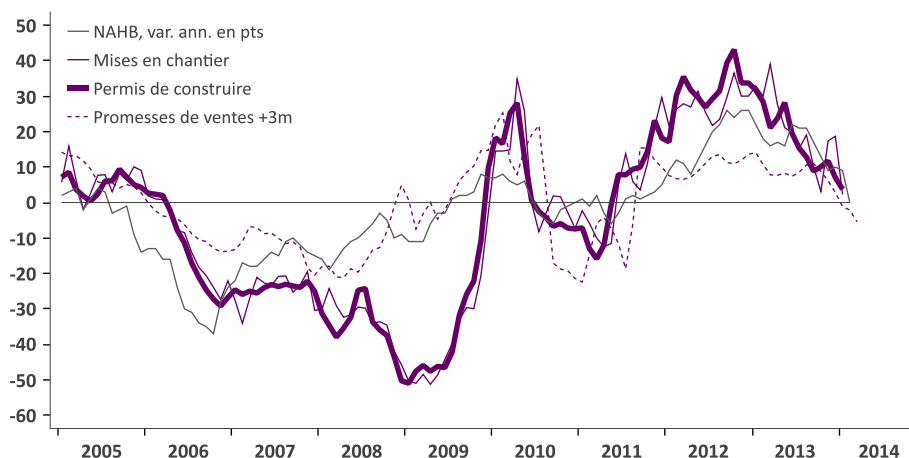
Sources : RichesFlores Research, FMI, Macrobond

Économie américaine, ça commence à faire beaucoup...

Les données publiées cette semaine outre-Atlantique ont continué à être particulièrement mauvaises. À l'exception de la bonne surprise de dernière minute de l'enquête PMI du mois de février –en hausse de 53,7 à 56,7–, les statistiques sont unanimement préoccupantes. Comme au cours des dernières semaines, les facteurs climatiques jouent négativement mais, à l'instar des données précédentes, ils ne permettent pas d'expliquer l'intégralité des

déceptions. La chute des mises en chantier dans la partie Ouest des États-Unis, qui a bénéficié de températures plus élevées que la normale, incite, par exemple, à la prudence. Voilà plusieurs mois que les tendances enregistrées sur le marché immobilier américain sont mal orientées, le mouvement s'étant amorcé bien avant les intempéries ; il est à craindre que, derrière les données récentes, se dissimule un véritable atterrissage du marché.

Indicateurs de l'activité immobilière américaine, GA en %



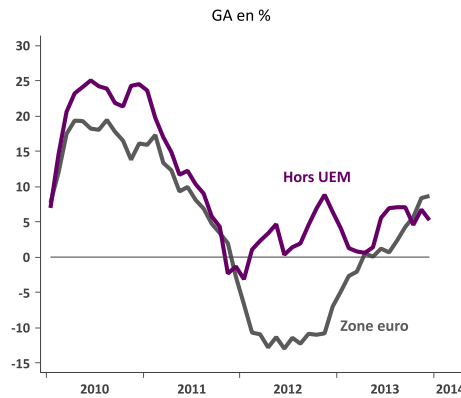
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Dans un tel contexte, le confort apparent de la Fed est troublant. On aurait pu attendre que cette dernière, au bénéfice du doute, se montre plus flexible qu'au cours des derniers mois. Or, les minutes du dernier FOMC, suggèrent l'inverse. **En commençant à agiter le spectre d'une possible remontée des taux directeurs, les membres de la Fed prennent assurément un grand risque, celui de remettre en cause le maintien des taux d'intérêt à deux ans sur les bas niveaux présents et de rouvrir, de facto, la voie à un mouvement haussier des taux longs qui serait, dans le contexte présent, très préoccupant.**

L'emploi industriel allemand baisse pour le troisième mois consécutif

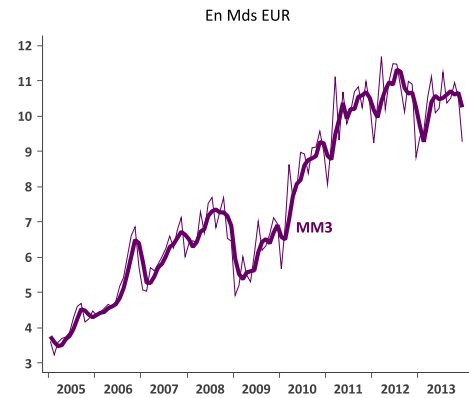
Voilà plusieurs mois que nous soulignons les distorsions entre la bonne tenue des exportations de l'Allemagne à destination de la zone euro et les médiocres résultats enregistrés hors zone euro. Or, ces derniers commencent, semble-t-il, à se faire sentir, à en juger par les statistiques les plus récentes. Parmi celles-ci, le repli des exportations en décembre, celui de la production et, pour finir cette semaine, la baisse significative du PMI manufacturier au mois de février contrastent avec les bénéfices retirés par l'Allemagne de la reprise de la croissance chez ses voisins.

Commandes à l'exportation de l'Allemagne



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Exportations allemandes vers le BRICS



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Emploi dans l'industrie allemande, en millions de personnes



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Peu préoccupants à ce stade ces signaux risquent toutefois de se multiplier dans les semaines à venir compte-tenu des développements internationaux à l'œuvre. Or, la sensibilité du marché de l'emploi allemand à l'activité exportatrice nous rappelle à quel point les perspectives allemandes sont exposées. En décembre, l'emploi industriel a déjà enregistré sa troisième baisse consécutive...

Au total, l'environnement international se détériore bel et bien. S'il est encore trop tôt, perturbations climatiques obligent, pour conclure à un ralentissement durable, c'est bien sur ce risque que nous sommes aujourd'hui tentés d'attirer l'attention.

Véronique Riches-Flores
contact@richesflores.com

La Société RichesFlores Research élabore des diagnostics économiques et financiers. Elle produit des analyses et prévisions économiques internationales ainsi qu'une recherche transversale sur les développements de l'économie mondiale à court, moyen et long termes.

Organisme de R&D agréé par le Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche, RichesFlores Research est éligible au CIR (Crédit d'Impôt Recherche).

RichesFlores Research est une entreprise totalement indépendante et transparente, dotée des bases de données et des moyens d'information nécessaires à la préservation de son indépendance et de son impartialité. Cette indépendance est protégée par le fait que RichesFlores Research n'est prestataire d'aucun service d'investissement ou de vente de produits financiers susceptibles d'influencer ses conclusions, recommandations ou conseils.

Ce document est donné à titre d'information. Il ne constitue ni une offre commerciale ni une incitation à investir. Il est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive de ses destinataires. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de RichesFlores Research.

Cette recherche comme son contenu sont la propriété exclusive de RichesFlores Research et ne sauraient être reproduits sans accord préalable et sans spécification de sa source datée.

La recherche, les conclusions, les données et les diagnostics contenus dans ce document n'engagent pas la responsabilité de RichesFlores Research.

Contenu non-contractuel ne constituant ni une offre de vente ni un conseil d'investissement.

Véronique Riches-Flores, contact@richesflores.com