RICHES FLORES RESEARCH

GLOBAL MACRO & THEMATIC INDEPENDENT RESEARCH

L'HUMEUR DU VENDREDI



V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

26 septembre 2014

L'économie mondiale à l'heure de la « démondialisation »

La rupture intervenue sur le front des échanges mondiaux constitue l'une des illustrations les plus visibles des changements consécutifs à la crise de 2008. Un temps relégué au rang de phénomène conjoncturel, le mouvement prend depuis deux ans une tournure de plus en plus structurelle dont l'origine tient, pour l'essentiel, au changement de paradigme de l'économie chinoise. Les conséquences de cette rupture sont considérables d'implications pour la croissance mondiale, la valorisation des entreprises mais également la dimension géopolitique du risque.

1990-2008 : multiplication des échanges

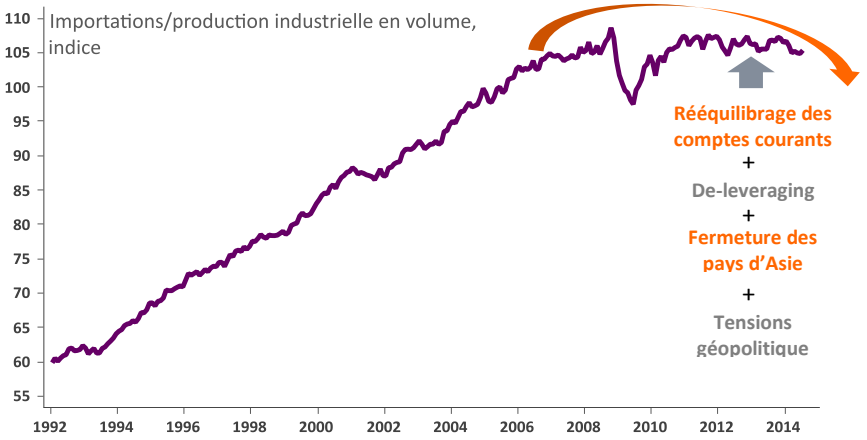
Entre 1990 et 2008, le volume des échanges mondiaux a été multiplié par près de deux, correspondant à une croissance 1,8 fois plus rapide que celle de la production mondiale. Politique de libre-échange, émergence des pays d'Asie, délocalisation et déséquilibres des comptes courants, expliquent pour l'essentiel cette évolution puis, dans son sillage, le mouvement de globalisation économique et financière qui a caractérisé les années 2000. Rares sont les pays n'ayant pas bénéficié d'une croissance exceptionnelle de leurs exportations pendant ces années, y compris les plus mauvais, dont on lisait la sous-performance par la perte de parts de marchés -expression d'une croissance moins rapide que celle du reste du monde- plutôt que par un déclin absolu de leurs ventes. En France, le volume des exportations a été multiplié par 2,5 entre 1990 et 2008, quand la production industrielle augmentait de moins de 15 %.

Le développement des échanges a eu un effet d'entraînement inestimable sur la croissance mondiale des vingt dernières années avant la crise, permettant tout à la fois aux plus pauvres de se construire une base industrielle sur laquelle asseoir leur développement et aux plus riches de se refaire une jeunesse, après deux décennies médiocres qui avaient suivi les deux chocs pétroliers de 1973 et 1981. Le mouvement de globalisation qui s'en est suivi a, par ailleurs, changé la face du monde. Aux flux commerciaux ont succédé les flux d'investissements internationaux, les flux financiers, ceux de travailleurs en même temps que de touristes, quand la stratégie des entreprises n'a plus eu de sens que par ses initiatives internationales.

2009-2014 – la mondialisation en marche arrière

Le commerce mondial ne s'est jamais véritablement remis de la crise économique et financière de 2008. Si le volume des échanges a renoué avec ses niveaux d'avant-crise dès 2009, les choses n'ont guère évolué depuis. Stagnant depuis 2011, le contenu en importations de la croissance mondiale reflue ces derniers mois et pourrait bien avoir entamé un repli durable.

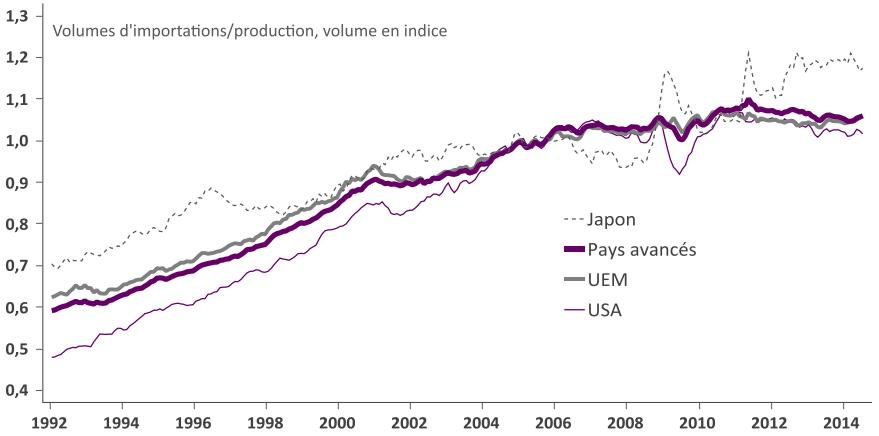
Contenu en importations de la production mondiale



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

A court terme, faible croissance économique sur fond de tensions géopolitiques internationales préfigurent probablement, en effet, une accentuation de la tendance au repli des échanges constatée depuis le début de l'année. L'élasticité des importations américaines à la croissance s'est notablement réduite ces dernières années et le pouvoir de diffusion d'une conjoncture, aujourd'hui mieux orientée, est indiscutablement écorné. Par ailleurs, l'excédent courant de la zone euro parle de lui-même, quand la tournure récente de la conjoncture ne laisse guère de doute sur les tendances en cours du commerce extérieur. Enfin, le regain d'importations du Japon depuis l'accident de Fukushima n'est pas de nature à redynamiser les échanges autres que ceux de matières premières.

Contenu en importations de la production des pays avancés



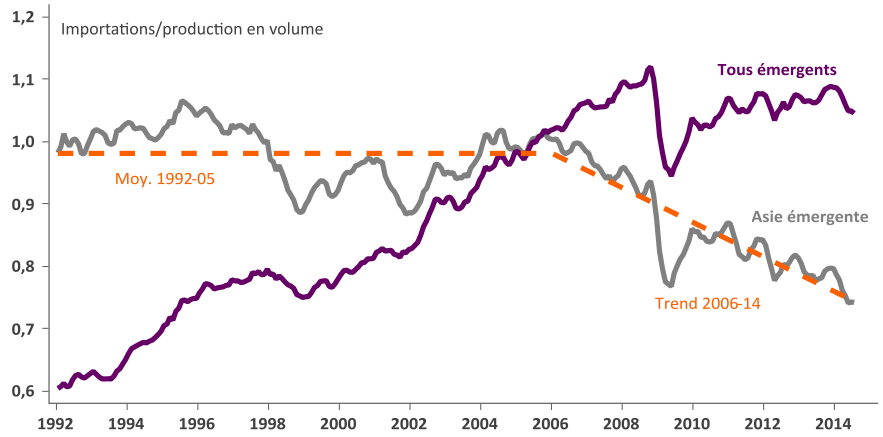
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

A plus long terme, c'est du côté chinois que se trouveront, ou non, les chances de voir s'inverser la trajectoire actuelle. Après avoir été le principal moteur de la mondialisation, le repli de la Chine sur elle-même explique, en effet, dans une large mesure la rupture observée sur le front des échanges depuis 2011. À la moindre dépendance naturelle du pays aux importations, au fur et à mesure des implantations d'entreprises étrangères sur son propre territoire, se sont ajouté de nombreux facteurs de fermeture progressive de l'économie chinoise ces dernières années :

- Une conjoncture plus difficile, tout d'abord,
- une politique économique résolument plus favorable au développement domestique, visant en particulier à accélérer le développement des secteurs à l'égard desquels le pays s'estimait trop largement dépendant de l'extérieur (biens d'équipement, haute technologie en particulier) ;
- De plus grandes difficultés à maintenir la croissance de ses débouchés à l'exportation.

Ces conditions se sont soldées par une stagnation de la plupart des importations chinoises depuis plus de deux ans et par une réduction considérable du contenu en importations de la croissance chinoise et, dans la foulée, asiatique dans sa globalité.

Contenu en importations de la production des pays émergents



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La réouverture de la Chine aux importations mondiales apparaît, dans de telles conditions, un préalable indispensable au retour d'un environnement plus porteur sur le front du commerce international. Or, celle-ci prendra, dans le meilleur des cas, du temps. Celui, tout d'abord, d'une remise à niveau de la croissance chinoise, aujourd'hui largement amputée par la correction des multiples excès d'investissement passés, que ce soit dans la sphère productive ou immobilière. Celui, ensuite, d'un retour vers des niveaux plus supportable de l'endettement public et privé. Celui, enfin, d'une acceptation politique d'une nécessaire

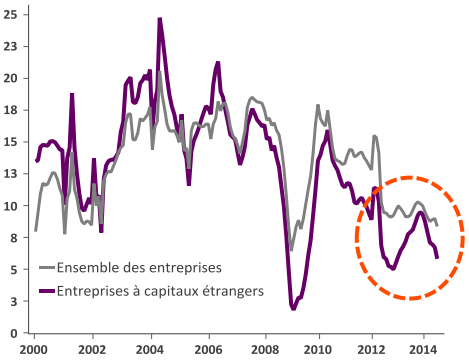
redistribution d'une partie des bénéfices engrangés du reste de l'économie mondiale ces vingt dernières années… Nous n'y sommes assurément pas.

Quelles conséquences ?

Cette rupture est considérable d'incidences sur les rouages économiques internationaux et explique à bien des égards les difficultés conjoncturelles récurrentes de ces dernières années.

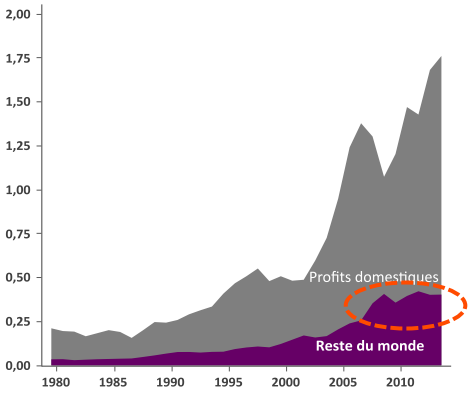
- En supprimant l'une des principales courroies de transmission de la croissance à l'échelle internationale, l'inertie des échanges a non seulement pour effet de réduire le potentiel de croissance mondiale mais également de créer davantage de disparités, elles-mêmes sources de déséquilibres et d'instabilités, notamment sur les marchés des changes.
- Les pays émergents, dont l'essor a reposé sur la dynamique de leurs exportations, source de revenus indispensables à la satisfaction de leur décollage domestique, subissent aujourd'hui le contrecoup de la confiscation de ce qui a été le principal soutien à leur développement.
- Un tel environnement est par nature moins propice à la prise de risque, nuisant de facto aux investissements des entreprises et aux flux d'investissements directs internationaux, ce qui est susceptible d'entretenir l'inertie des échanges et de réduire les chances d'une reprise soutenue de la croissance mondiale.
- Ces tendances posent, enfin, la question de leur coût pour des entreprises de plus en plus mondialisées dont le développement de ces dernières années s'est très largement construit à partir de perspectives d'une croissance toujours plus soutenue de leurs débouchés à l'exportation. A combien se chiffrent ceux-ci dans la valorisation présente des entreprises ?...

Valeur ajoutée des entreprises industrielles en Chine, GA à prix constants, %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Profits après impôts des sociétés américaines



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'inertie du commerce mondial est, on le comprend, un sujet incontournable susceptible de modifier la donne de la conjoncture économique et financière mondiale et dont les effets marqueront encore pour un temps les tendances internationales.

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