Même pas mal, vraiment ?

V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

4 septembre 2015

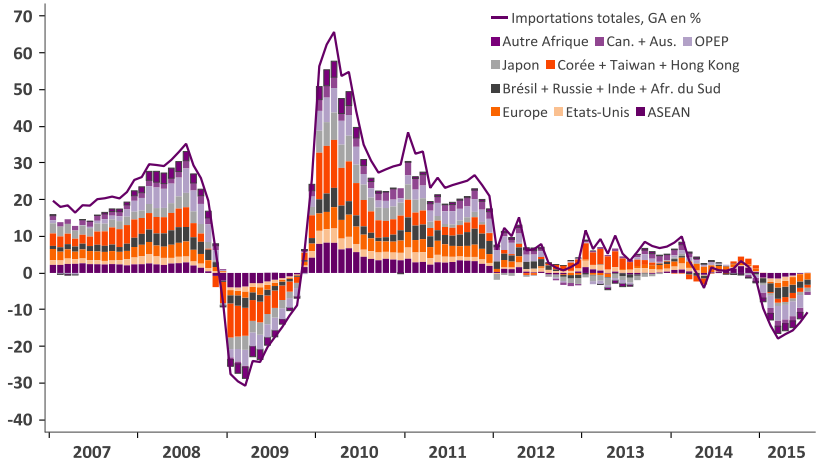
Madame Lagarde, alors Ministre français du commerce extérieur, avait considéré qu'une récession américaine n'aurait pas d'incidences fâcheuses sur la situation française. Mal lui en avait pris ! L'argument, à l'époque mis en avant selon lequel, avec 8 % de nos exportations, les États-Unis ne représentaient pas un marché clé pour les exportateurs français, n'était naturellement pas recevable. On connait la suite. Dire aujourd'hui que la dégradation de la situation en Chine, à destination de laquelle la France trouve moins de 4 % de ses débouchés à l'exportation, n'est pas inquiétante, est-il plus crédible ? La réponse est bien évidemment non, toute la question étant de savoir de quelle ampleur sera *in fine* l'onde de choc chinoise à destination du reste du monde. Seul ce diagnostic permettra en effet de déterminer l'exposition de la zone euro, et plus particulièrement celle de la France, à ce qui se passe aujourd'hui de l'autre côté du globe. Peut-on répondre à cette question ? Rien n'est moins sûr tant les enchaînements susceptibles de naître des développements récents sont nombreux. Revenons néanmoins sur les canaux de transmission les plus importants.

Les effets démultiplicateurs du commerce mondial

Dans un monde aussi imbriqué que l'est aujourd'hui l'économie mondiale, le degré d'exposition des différentes économies les unes par rapport aux autres ne peut se résumer à la seule importance de leurs échanges bilatéraux. C'est par des effets essentiellement indirects que passent les circuits de transmission généralement les plus puissants. Par exemple, si la Chine importe moins de matières premières, elle confisque au monde producteur une ressource que ce dernier ne pourra plus utiliser pour acheter des biens à d'autres pays. La demande de cet autre pays finira donc par s'ajuster à la baisse, au prix d'une diffusion du choc initial à ses propres partenaires, lesquels seront à leur tour privés de débouchés, etc…. L'effet boule de neige est puissant, proportionnel à l'intensité des échanges mondiaux avec le pays à l'origine de l'ajustement, de sorte que l'impact de second tour d'un choc de demande est souvent de plus grande ampleur que son effet direct. Or, avec 10 % des importations mondiales, la capacité de diffusion d'un choc d'origine chinoise est assurément élevée, la Chine commerçant, qui plus est, avec quasiment tous les pays de la planète, mais surtout l'Allemagne et le Japon, eux-mêmes d'influence majeure sur les flux de commerce mondial.

Contributions à la croissance annuelle des importations chinoises

Selon l'origine, à prix courants, $, GA

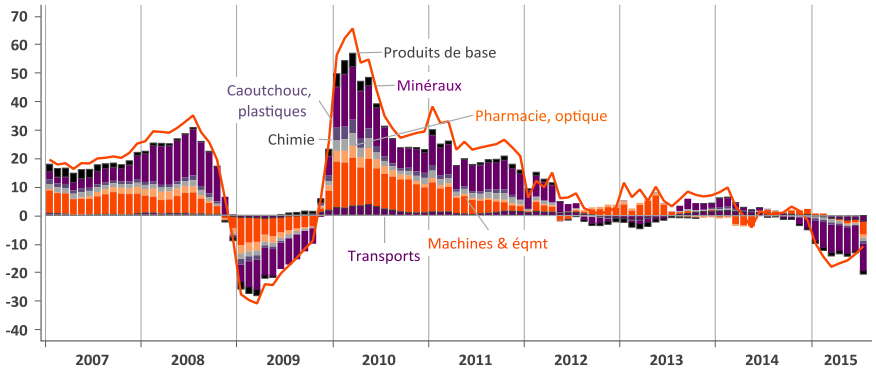


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Alors que les importations chinoises sont stagnantes depuis près de trois ans, un ralentissement nettement plus marqué de la croissance en Chine pourrait donc affecter une proportion très large de pays partenaires de la France à travers la contraction de la demande d'une large gamme de produits dont l'évolution est également à l'arrêt ces dernières années, qu'il s'agisse des produits de base, des produits de consommation courante ou des biens d'équipement.

Contributions à la croissance annuelle des importations chinoises

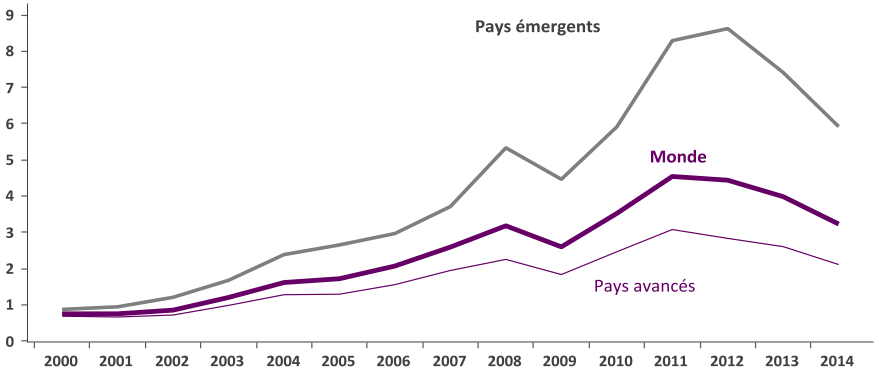
Par type de biens, prix courants, pts de croissance annuelle en %



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'Allemagne étant le premier partenaire de la France, comme d'ailleurs de chacun des pays de la région, et le Japon un partenaire éminemment important pour l'Asie, c'est bien, de fil en aiguilles, un choc mondial que représente potentiellement le risque chinois.

Contributions des importations chinoises à la croissance du PIB mondial sur 10 ans



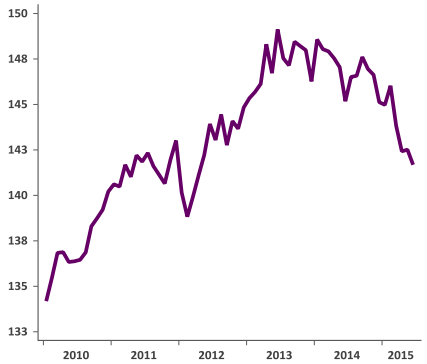
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

L'effet taux de change

Les chocs de demande entrainent le plus souvent de chocs de devises d'ampleur plus ou moins importante, soit parce que la perte de débouchés à l'exportation occasionne des déséquilibres extérieurs excessifs (cas, par exemple, du Brésil depuis 2012), soit parce que la raréfaction de la demande incite à des politiques de dépréciation visant à être mieux armé contre la concurrence (cas du yen, puis de l'euro et maintenant du yuan).

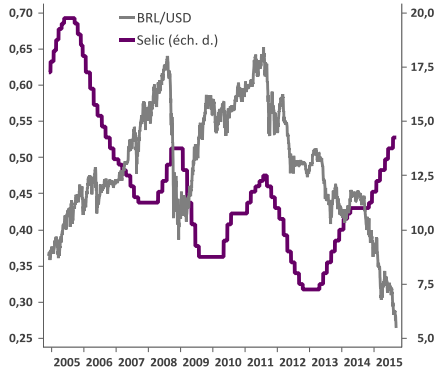
Source d'inflation dans le premier cas ou, au contraire, de diffusion déflationniste dans le second, ces perturbations des marchés des changes ont souvent un effet amplificateur de crise. Ainsi, après trois années d'ajustement sans succès, l'économie brésilienne est aujourd'hui dans une situation des plus critiques, susceptible de se solder par une nouvelle crise de change aux ramifications régionales, voire mondiales, potentiellement très préoccupantes.

PIB brésilien, à prix constants



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

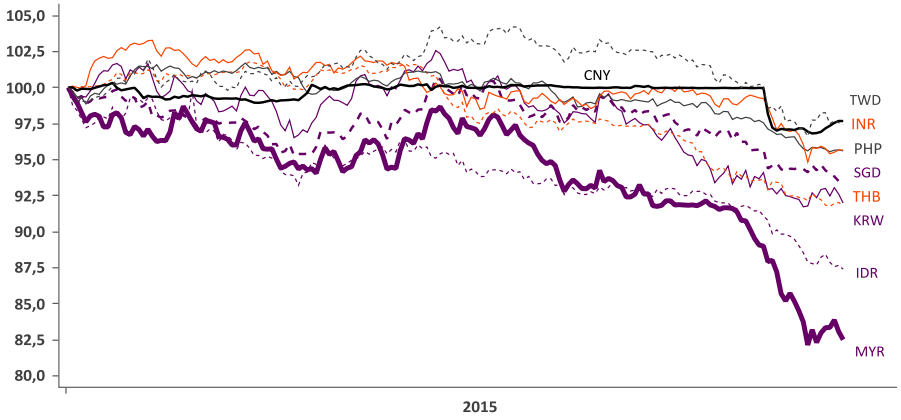
Taux d'intérêt directeurs et cours du real



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Par ailleurs, la dévaluation du yuan du 11 août dernier, en reprenant une partie de l'avantage compétitif procuré aux exportateurs européens par la chute de l'euro depuis la fin de l'année dernière, a pour effet de réduire le confort qu'avaient retrouvé les entreprises de la zone euro ces derniers mois. Outre l'instabilité qu'elles occasionnent, les pressions à la baisse des marges des entreprises européennes susceptibles de naitre de la dévaluation chinoise et du décrochage des devises asiatiques, n'est pas de meilleur augure pour les perspectives d'investissement.

Taux de changes vis-à-vis du $, 01/01/2015=100



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Difficile, dès lors, de considérer que les perspectives françaises, ou plus généralement européennes, sont à l'abri de ce qui se passe en Chine.

Non seulement l'exposition est, on l'aura compris, potentiellement très élevée sur le plan de l'économie réelle mais elle l'est aussi sur le front de l'inflation et des marchés financiers, le décrochage des bourses étant lui aussi source d'une plus grande frilosité, si ce n'est d'effets richesse aussi importants que dans certaines autres régions du monde.

Alors que la reprise européenne en est encore à ses balbutiements, les perspectives 2016 ne seront à l'évidence pas épargnées, la seule question est aujourd'hui de savoir de quelle ampleur.

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