Les services, relais de l'industrie ? Ça n'en prend pas le chemin. Tentative d'explication.

V. Riches-Flores

Retrouvez nous sur :
www.richesflores.com

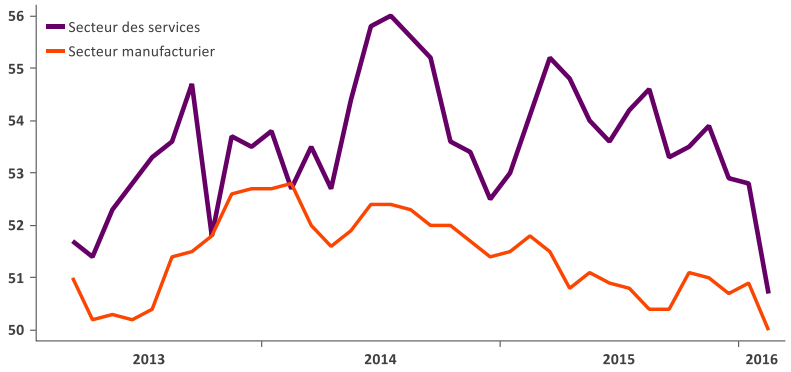
4 mars 2016

Rappel

De l'avis de nombreux analystes, la robustesse de l'activité dans les services devait être en mesure de prendre le relais d'une industrie mondialement malade cette année. Les gains de pouvoir d'achat occasionnés par la chute des cours du pétrole, d'une part, la transition de l'économie chinoise vers une économie plus tertiaire, de l'autre, justifient ces attentes et alimentent, par la même occasion, une relative confiance à l'égard des perspectives économiques. L'histoire que nous révèlent les indicateurs les plus récents ne ressemble pourtant guère à celle-ci. Des États-Unis, à la Chine, en passant par le Royaume-Uni ou la zone euro, les PMI publiés cette semaine sont, non seulement, très décevants, ils sont mauvais ! À 50,7 points, la moyenne mondiale des PMI des activités de services est, ainsi, retombée à un niveau à peine supérieur à celui de l'industrie manufacturière (50) au mois de février.

Alors que l'anémie de la demande et les excès de capacités ne laissent guère augurer de rebond de l'activité industrielle dans les prochains mois, ces mauvaises nouvelles en provenance des services font mouche. Comment les expliquer et jauger, par là-même, le risque de récession que ces tendances obligent, aujourd'hui, à considérer ?

Indicateur PMI mondial du climat des affaires

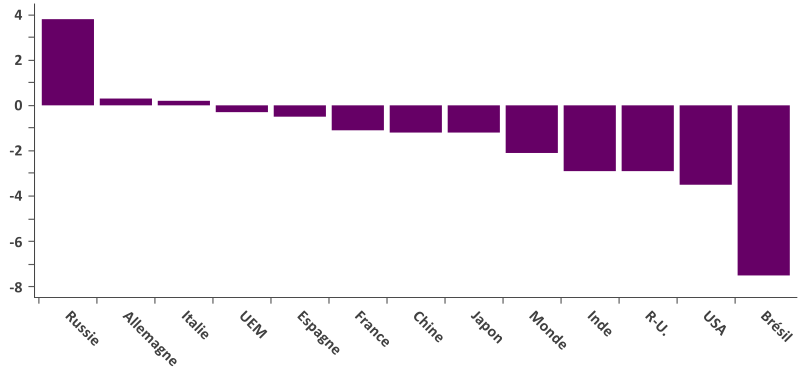


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

La zone euro, encore la mieux lotie !

C'est dire si les données du reste du monde sont décevantes. Avec un PMI services de 53,3 en février, notamment soutenu par la résistance allemande, la zone euro figure, en effet, dans le haut de peloton des données de ces derniers jours, à comparer à des indices de 52,7 au Royaume-Uni, 49,7 aux États-Unis, 51,2 en Chine et au Japon, ou encore 50,9 en Inde. Les replis enregistrés en février sont exceptionnels, ne trouvant d'équivalents qu'après la crise de Lehman Brothers, fin 2008. L'indicateur s'est ainsi contracté de 3,5 points aux États-Unis, refluant de plus de six points en trois mois ; il s'est écrasé de 2,9 points au Royaume-Uni, mouvement que l'on peine à expliquer par les seules inquiétudes liées au Brexit compte-tenu de ce qui est observé ailleurs ; au Japon ou en Chine, où les baisses de 1,2 points sont plus contenues, la correction n'en est pas moins significative ; enfin, l'indice brésilien s'est effondré de 7,5 points, dans un contexte, là, de grave récession.

Variations des PMI services entre janvier et février 2016, en points



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Comment expliquer la simultanéité d'un tel mouvement ? Si l'effondrement des marchés financiers internationaux n'est probablement pas étranger à ce brutal changement de sentiment, on est surtout tenté de voir dans cette détérioration les effets combinés de trois facteurs explicatifs :

- des déceptions persistantes sur le front de la demande en provenance des consommateurs ;
- les effets de diffusion négatifs d'une industrie manufacturière de plus en plus mal en point dont les ramifications sur l'ensemble de l'activité tertiaire sont considérables ;
- enfin, un environnement de crédit sous contrainte de surendettement.

Communes à la plupart des grandes économies développées ou émergentes, ces caractéristiques expliquent probablement l'essentiel des déceptions aujourd'hui à l'œuvre. Revenons brièvement sur le cas de la Chine et celui des États-Unis pour en illustrer les mécanismes.

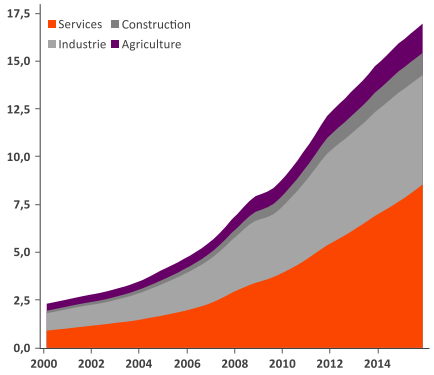
Services versus industrie, la difficile transition chinoise

On a trop souvent tendance à considérer que les services et l'industrie sont deux mondes parallèles, évoluant indépendamment selon leurs propres déterminants. Cette approche se comprend assez bien. Après tout, si les consommateurs chinois sont aujourd'hui dotés de revenus leur permettant d'accéder à un nouveau mode de vie, fait d'un meilleur accès à la santé, aux loisirs, au tourisme, ou à la finance, le développement de ces nouvelles activités devrait être en mesure de constituer une nouvelle source de croissance et d'investissement, relativement autonome par rapport à l'industrie.

Les choses sont plus complexes, ceci pour au moins trois raisons :

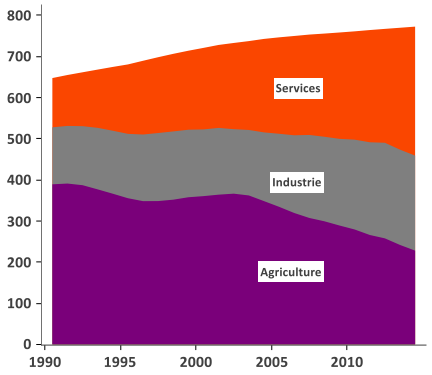
1- La première tient à la réalité du partage de la valeur ajoutée et de l'emploi qui, dans un pays comme la Chine, restent, dans une très large proportion, dominé par les secteurs agricole et industriel. Si les activités de services ont connu un essor considérable ces dernières années, elles ne génèrent pas plus de la moitié de la valeur ajoutée du pays et ne représentent pas plus de 40 % de l'emploi, une très large partie de ce dernier étant encore recensé dans l'agriculture (30 %) et l'industrie et la construction (30 %). Il faudrait dès lors, pour tracter l'ensemble de l'économie du pays, que les services bénéficient d'une croissance particulièrement soutenue et autonome, ce qui n'est assurément le cas.

Structure de la valeur ajoutée, Trn CNY



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Structure de l'emploi en Chine, en millions

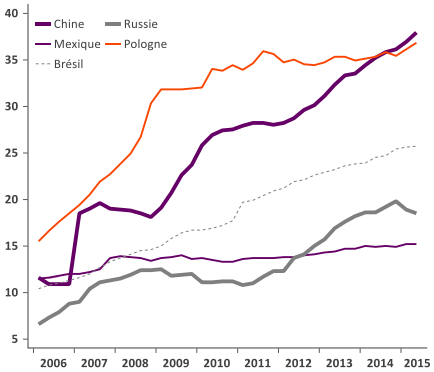


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

2- La source de revenus susceptible d'être générée par le tertiaire est en effet, à plusieurs égards, limitée. En premier lieu parce que les activités de services sont, en Chine, comme ailleurs, largement alimentées par les besoins mêmes des secteurs de l'industrie, de la construction ou des transports. Les activités logistiques, administratives, financières ou de développement informatique ont pour principaux donneurs d'ordres d'autres entreprises qui, dans le contexte présent, répercutent leurs propres difficultés à l'industrie du tertiaire. En second lieu, parce que la capacité des consommateurs chinois à satisfaire de nouveaux besoins, notamment de services, est par nature dictée par l'évolution de leurs revenus, encore trop largement déterminée par ce que leur offre les sphères industrielle ou agricole.

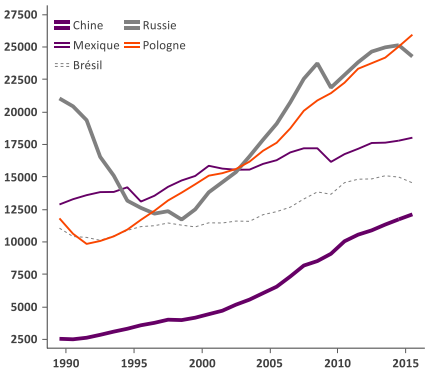
3- Enfin, parce que la capacité d'une économie en voie de tertiarisation à satisfaire une croissance des salaires aussi durablement soutenue que dans une économie en plein essor industriel, est plafonnée par la faible croissance relative des gains de productivité des activités de services. Si dans le cas d'une économie émergente, les ressources de productivité des services sont très supérieures à celle des pays développés, l'absence de transferts de technologie aussi massifs que dans l'industrie, n'en constitue pas moins une limite à l'essor productif. De fait, les expériences de transition vers le tertiaire ont systématiquement pris place dans un environnement de solide croissance du crédit, qui, de ce point de vue, peut être analysé comme l'apport de ressources additionnelles, nécessaires à la stimulation de la croissance, ceci tout particulièrement lorsque l'industrie n'est plus en mesure de procurer cette impulsion. Or, les consommateurs chinois ont déjà pris une large avance sur ce front. À 38 % du PIB national, le taux d'endettement des ménages chinois est déjà très largement au-dessus des standards des autres grandes économies émergentes, dont les revenus par tête sont le plus souvent très supérieurs à ceux de la Chine.

Dette des ménages en % du PIB



Sources : RichesFlores Research, Données BRI, Macrobond

PIB par tête, à prix constants, $ de PPA 2014



Sources : RichesFlores Research, Conference Board TED, Macrobond

On comprend mieux, dès lors, les difficultés des services à offrir les résultats escomptés de l'émergence des classes moyennes et de la politique de transition mise en place par les gouvernement chinois ces dernières années.

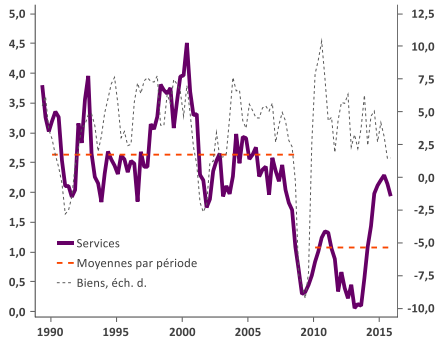
En somme, face à une industrie en déclin rapide, soumise qui plus est à d'intenses pressions déflationnistes, les chances de voir les services assurer un relais suffisant pour maintenir à flot la croissance chinoise sont probablement beaucoup plus réduites que généralement accepté.

Aux États-Unis, les services ne se sont toujours pas remis de la crise

L'analyse du cas américain n'est naturellement pas du même ressort. Pour autant, force et de constater, que des dysfonctionnements similaires sont probablement à l'œuvre aux États-Unis : forte exposition des activités de services à la conjoncture du reste de l'économie (industrie, énergie et transports) et moindre accès au crédit des consommateurs depuis la crise de 2008, expliquent vraisemblablement une bonne part des difficultés du secteur à retrouver sa norme de croissance passée.

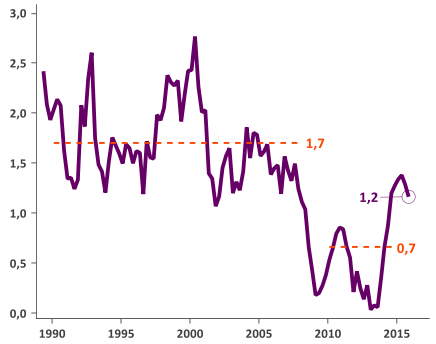
Il est de fait assez paradoxal de constater que les services, dont on espère aujourd'hui qu'ils soient le principal relais d'une industrie défaillante, sont précisément ceux qui ont constitué le principal frein à la normalisation de la situation économique de ces dernières années. Avec, en moyenne, une croissance de seulement 1,1 % par an depuis 2010, au lieu de 2,6 % entre 1990 et 2007, les activités tertiaires n'ont contribué à la croissance annuelle du PIB réel américain que pour 0,7 points par an en moyenne depuis 2010 !

Croissance de la valeur ajoutée de l'industrie et les services aux Etats-Unis, prix csts



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Contribution des services à la croissance annuelle du PIB réel américain

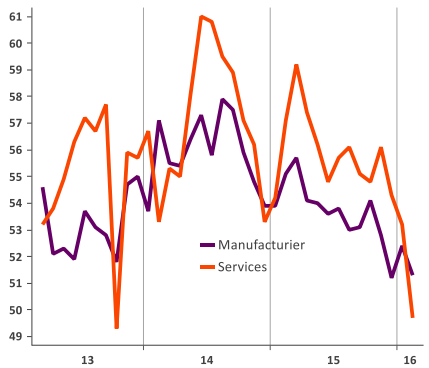


Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Nous sommes loin de la période d'avant crise, quand la croissance des dépenses de services à la personne, loisirs, restauration, tourisme, finance, constituaient un ressort d'activité diversifié, profitant largement au développement de l'investissement américain et, par la même, à l'emploi, en particulier l'emploi peu qualifié mais le mieux à même de doper le taux de participation de la population en âge de travailler... Les dépenses des ménages en services sont aujourd'hui principalement constituées de soins de santé et, si le regain de pouvoir d'achat a permis de desserrer quelque peu les cordons de la bourse des consommateurs ces derniers trimestres, profitant notamment au secteur de la restauration, la situation reste encore sous le joug d'une frilosité inhabituelle des ménages face à la dépense.

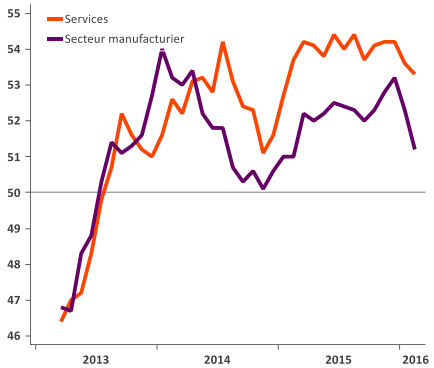
Il n'est dès lors guère surprenant que la croissance des services, dans un contexte par ailleurs largement handicapé par la mauvaise santé de l'industrie manufacturière et pétrolière, pâtisse d'une détérioration de ses perspectives, à l'instar de ce que l'on commence, d'ailleurs, à voir en zone euro.

Indices PMI américains



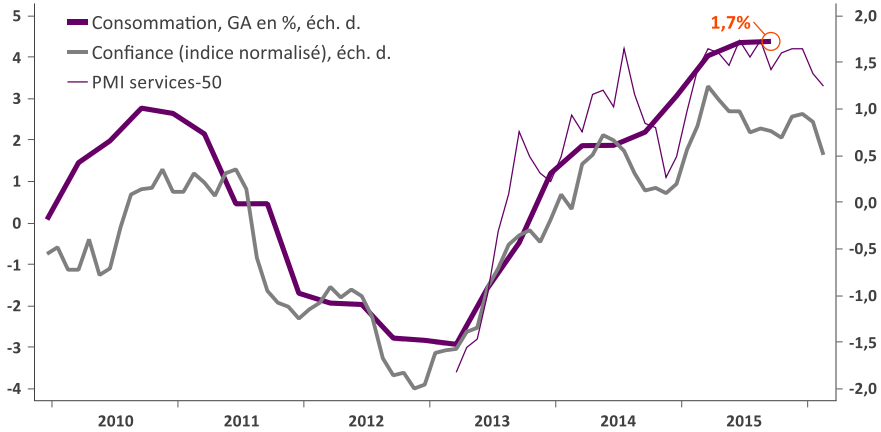
Sources : RichesFlores Research, Macrobond

PMI en zone euro



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Confiance des ménages, consommation et PMI services en zone euro



Sources : RichesFlores Research, Macrobond

Il fait au total peu de doutes qu'en l'absence d'une stabilisation rapide de l'activité industrielle, les services ne seront guère en mesure de prendre le relais effectif de la croissance de sorte que l'édifice des perspectives de croissance mondiales pourrait être rapidement mis en danger.

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
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