

Lettre 45

Quand relocalisation pourrait rimer avec inflation et immigration.

« *Les hommes n'acceptent le changement que dans la nécessité et ne voient la nécessité que dans la crise* »

Jean Monnet

La crise a accéléré la réflexion sur 4 mots : ouverture, déséquilibres, dépendance, relocalisations.

- **Ouverture comme tendance** : la mondialisation s'est accélérée ces dernières décennies. Elle a permis une élévation des niveaux de vie dans le monde, surtout dans les pays émergents. Elle a induit une aggravation des inégalités, surtout dans les pays développés.
- **Déséquilibres comme conséquence** : aux Etats-Unis et en France, le déficit commercial est trop élevé et il faut se donner les moyens de le réduire. L'écart entre les importations en pourcentage du PIB et les exportations est trop important : 16% du PIB en 2019 pour les importations américaines contre 13% pour leurs exportations, respectivement, 24% contre 22% en France. Cela laisse un déficit structurel à combler et les relocalisations peuvent être une voie.

A l'inverse, Xi a raison de vouloir réorienter le modèle de croissance chinois vers la consommation domestique car l'excédent commercial est tel, exportations à 17% du PIB face à des importations à 14% du PIB, qu'il s'expose aux foudres des grands pays et à des mesures protectionnistes.

L'Allemagne, avec des exportations à 41% du PIB pour des importations à 33% du PIB, mesure cette année sa dépendance à l'international et son industrie souffre du ralentissement chinois comme des pénuries.

- **Dépendance comme risque** : la crise de la Covid, les ruptures dans les chaînes de production, les retards voire les interruptions de livraison en provenance d'Asie ont ouvert les yeux des Européens comme des Américains sur leur dépendance envers l'Asie, surtout la Chine. Aujourd'hui, les PIB des grands pays, à l'exception de la Grande Bretagne, ont retrouvé voire dépassé le niveau d'avant crise mais, la production industrielle est loin d'avoir retrouvé le niveau antérieur.
- **Relocalisations comme aspiration** : ce mot fait fortune dans tous les pays développés et, avec des accents divers, intéresse tous les partis politiques, de gauche comme de droite.

Pour résorber ou surmonter ces dépendances, beaucoup de pays affichent des objectifs louables de stocks stratégiques, de diversification dans les chaînes d'approvisionnement, de relocalisation de chaînes de production dans des aires régionales.

Certains voudraient aller plus loin, tendre vers le protectionnisme mais, indéniablement, il y aurait là plus à perdre qu'à gagner pour le niveau de vie.

Dans l'histoire, les exemples de méfaits du protectionnisme sont nombreux et on se bornera à rappeler le plus célèbre et le plus coûteux, celui de la fermeture de la Chine au XV/XVIème. Alors 1^{ère} puissance mondiale, elle avait considérablement reculé et de 20% alors du PIB mondial, selon les calculs d'**Angus Maddison** à l'OCDE, elle était tombée à 5% sous Mao.

Aussi, pouvons-nous dans une première partie définir l'ambition de ces projets de relocalisation et, dans une deuxième partie, en cerner les enjeux.

L'ambition :

- **Un constat : la désindustrialisation a été rapide.** 3 remarques liminaires et 2 conséquences :

La désindustrialisation, mesurée par le poids de l'industrie dans le PIB ou le pourcentage d'emplois dans ces secteurs, est un phénomène général à tous les pays développés depuis les années 1970 mais elle résulte partiellement de l'externalisation de certaines fonctions vers des prestataires de services (exemple si Ford délègue le nettoyage des bureaux, il y a moins d'emplois comptabilisés comme industriels mais la production ne baisse pas). Selon l'Insee, en France, depuis 1980, 25% des emplois industriels perdus sont en fait des transferts vers les services.

La désindustrialisation n'est pas imputable aux seules délocalisations : plus un pays s'enrichit et plus la population vieillit, plus il consomme des services.

La désindustrialisation, mesurée par la diminution de la part de l'industrie dans le PIB, n'est pas nécessairement la conséquence d'une baisse des volumes mais le résultat d'une chute des prix relatifs par rapport au secteur des services car la croissance de la productivité est plus élevée dans l'industrie.

*Les pertes d'emplois : selon **Acemoglu**, la concurrence chinoise expliquerait le quart des 4 millions d'emplois perdus aux Etats-Unis dans le secteur manufacturier entre 1990 et 2011. Selon **Kotkin**, globalisation et délocalisations ont coûté 3.4 millions d'emplois manufacturiers en Grande Bretagne.*

La stagnation des salaires : suite à la contraction de l'emploi manufacturier à moins de 12% du total de l'emploi dans l'OCDE contre 18% en 1995 et au développement d'emplois de services peu qualifiés, les salaires stagnent depuis des décennies.

En 2019, l'industrie, en pourcentage du PIB, représentait encore 24% en Allemagne, 19% en Italie, 18% en Suède mais seulement 15% en Espagne, 13% en France et moins encore aux Etats-Unis et en Grande Bretagne.

Un exemple régional : la France. En 30 ans, la France a perdu 30% des emplois industriels et même selon le CAE (Comité d'analyse économique), le nombre d'emplois dans l'automobile a chuté de 36% entre 2000 et 2018. Conséquence de cette désindustrialisation, le déficit commercial est structurellement élevé, pas tant avec les pays émergents, €10 milliards de déficit, qu'avec les pays de l'Union européenne, plus de €55 milliards. En cause, les coûts salariaux, l'insuffisance de l'investissement des entreprises, la fiscalité, impôt sur les sociétés et charges sur la production.

La dépendance du pays à l'importation pour les biens de consommation finale, comme l'automobile, l'électroménager est devenue forte ces dernières décennies. Il en va de même de la dépendance pour les biens de consommation intermédiaire, exemple les composants électroniques, les principes actifs dans l'industrie du médicament.

Certes, l'attractivité du pays a été amélioré ces dernières années mais les entreprises françaises investissent deux fois plus à l'étranger que les étrangers n'investissent en France. Certes, 14000 entreprises étrangères, dont 4500 américaines, sont installées en France, emploient 13% des salariés, réalisent 30% des exportations françaises. Certes, récemment, les Américains ont plus investi en France qu'en Allemagne ou en Grande Bretagne, mais le déficit commercial perdure, représente 2% du PIB

quand l'excédent commercial allemand atteint 8% du PIB, l'Espagne affiche un léger excédent, l'Italie un excédent de 3% du PIB. Si la productivité française est plus forte que celle de ses voisins, c'est une conséquence de la disparition d'emplois non qualifiés (pompistes, péages autoroutiers...). Travailler 15% moins d'heures que ses grands concurrents condamne le pays à un appauvrissement relatif.

La politique actuelle de réindustrialisation, ce sont 600 projets soutenus par l'Etat, déjà 70 000 emplois créés, exemple, dans la production à nouveau de paracétamol mais elle doit être amplifiée.

Un exemple sectoriel topique : les semiconducteurs. Les Etats-Unis, il y a 20 ans, produisaient 18% des semiconducteurs dans le monde, aujourd'hui, 9%. Ils veulent porter de \$50 milliards à \$100/200 milliards les subventions pour relocaliser la production de semiconducteurs.

En Europe, en l'espace de vingt ans, la part de marché sur le marché des semiconducteurs a baissé de 24% à 7% et il en a été de même au Japon, de 16 à 14%. Aujourd'hui, l'Europe veut assurer sa souveraineté numérique et les semiconducteurs constituent un des chapitres mais seulement €20 milliards sont budgétés dans le cadre du plan de relance européen contre \$400 milliards en Chine.

Dans le même temps, la part de la Chine est passée de 1% à 21%, celle de la Corée du Sud de 14% à 24% mais celle de Taiwan de 23% à 19% (selon Kearney).

L'acteur numéro un est la société TSMC à Taiwan, producteur de plus de la moitié des semiconducteurs dans le monde et engagé dans un programme d'investissements de \$100 milliards. Les grandes sociétés européennes sont le hollandais ASML, l'une des toutes premières capitalisations européennes. Viennent ensuite, ST, Infineon, NXP, Siemens EDA et Soitec.

L'insuffisance de l'offre de semiconducteurs est criante et affecte des secteurs comme l'automobile et ses équipementiers. L'automobile, car la production mondiale est amputée de 7 millions cette année, les équipementiers, car Kearney évalue à €50 milliards la perte de chiffre d'affaires cette année.

Contrairement à une opinion en vogue il y a une trentaine d'années, alors favorable à la délocalisation des usines dans les pays émergents, la présence d'industries dans un pays favorise le maillage de territoires, offre des emplois qualifiés, souvent mieux rémunérés que dans les services et apporte des gains de productivité plus élevés que dans certains services.

- Un objectif principal : la réduction de la dépendance.

Les dépendances se développent au fil du temps mais apparaissent à l'occasion de tensions diplomatiques : on se souvient du gel des exportations de blé par la Russie en 2010, des freins aux exportations de terres rares imposés un temps par la Chine et, symétriquement, de l'interdiction émise par Trump de vendre des composants électroniques à Huawei et SMIC, deux entreprises chinoises.

La crise de la Covid a sonné comme un réveil, mis en lumière les dangers de la dépendance envers la Chine et éveillé les désirs d'une indépendance retrouvée.

La dépendance géopolitique envers la Chine :

Hier, avec l'URSS, la rivalité était militaire, aujourd'hui, avec la Chine, la compétition est technologique et les intérêts sont partagés sur le climat. Hier, avec l'URSS, il y avait peu d'échanges commerciaux, aujourd'hui, la Chine est le 2^{ème} partenaire des Etats-Unis après l'UE et, en 2019, fournissait aux américains plus d'un milliard de marchandises par jour.

En l'espace de trois décennies, la Chine est devenue l'atelier du monde et comme le montre *Esther Duflo*, récent prix Nobel d'économie, dans son excellent livre « *Economie utile pour des temps difficiles* », le pays s'appuie sur de nombreux « clusters » spécialisés et très compétitifs, comme la ville de la chaussure, la ville de la chemise...

De plus, ces dernières années, Xi a promu, à destination de plus de 100 pays, une politique d'expansion internationale, habilement déguisée derrière le joli terme de « Routes de la Soie ».

Devant l'accumulation des tensions, devant les reproches approchés aux chinois de subventionner leurs exportations et d'avantager leurs champions nationaux, certains redoutent un glissement vers une confrontation de blocs et veulent bloquer les transferts de technologie mais, ne nous méprenons pas, les pénuries, hier de masques, aujourd'hui de matériaux de construction, de jouets ou autres, ne résultent pas d'obstacles chinois mais d'un emballement de la demande occidentale.

Le protectionnisme ne saurait être la solution mais les cartes sont rebattues, sous l'angle économique, politique, financier :

L'angle économique

Depuis la fin de la première vague de la Covid, il y a eu un afflux de commandes de biens de consommation, une forte hausse du trafic maritime de marchandises, au bénéfice de la Chine.

Mais, la Chine, peu à peu, perd son avantage en termes de coûts, comme en témoigne le dernier indice des prix d'octobre, une inflation des coûts de productions de 12.4% sur un an.

De surcroît, les coupures d'électricité, les pénuries de containers, le renchérissement des coûts du fret sur les routes maritimes au départ de l'Asie, aggravent les retards de livraison. Une insuffisance de capacités de porte-containers susceptible de persister jusqu'à la livraison de bateaux à partir de 2023. En réaction, les pays développés veulent réduire leur dépendance, favoriser les relocalisations.

Le gouvernement chinois, sensible à ces raidissements, a annoncé la création d'une troisième bourse à Pékin, après Shangaï et Shenzhen, avec le but d'attirer les PME innovantes. Il multiplie les pressions sur les entreprises chinoises pour un abandon de la cotation à New York et a mis en œuvre un plan « China 2025 » doté de \$1250 milliards, avec pour ambition l'indépendance technologique dans quelques secteurs bien identifiés comme les semiconducteurs, la robotique, l'intelligence artificielle...

L'angle commercial

Si le gouvernement chinois affiche un objectif de réorientation du modèle de croissance vers la consommation domestique et les secteurs clés, il n'ignore pas quelques dépendances structurelles. En 1970, le pays consommait 1Mb/j de pétrole, aujourd'hui 15Mb/j et il importe l'essentiel. La dépendance extérieure pour le gaz était de 15%, aujourd'hui de plus de 50%. La dépendance alimentaire est plus grande encore car pour subvenir à ses besoins alimentaires, la Chine aurait besoin de 2.5x plus de terres cultivables. D'évidence, la mondialisation est un impératif pour la Chine.

Symétriquement et nonobstant les ambitions de relocalisation en Europe, le commerce avec la Chine se développe rapidement. La Chine, c'est 5% des exportations européennes et 9% des importations. En 2021, plus de 6500 trains de marchandises relient la Chine contre 400 en 2014. Ces trains, porteurs d'une quarantaine de containers, permettent une liaison en 3 semaines contre 6 semaines en bateau. Les coûts/container sont à €13 000 contre €10 000/bateau.

La Chine affiche un excédent commercial de €200 milliards avec l'U.E mais, après les mesures américaines visant des produits chinois, s'inquiète du gel de l'accord commercial signé avec l'U.E en décembre 2020, dénonce la mise en avant par l'U.E de facteurs politiques comme la défense des droits de l'homme et déplore le durcissement des positions commerciales européennes et notamment une taxe carbone sur des produits comme l'acier ou l'aluminium.

L'angle politique

La présence renforcée du parti communiste dans les entreprises, les obstacles à l'ouverture du capital des entreprises aux intérêts étrangers, l'avantage donné aux entreprises chinoises par rapport aux entreprises étrangères, aux entreprises publiques par rapport aux entreprises privées, dérangent les acteurs occidentaux et les conduisent à réfléchir à des solutions alternatives.

L'angle géopolitique

Sur les Routes de la Soie, les masques tombent. La Chine se présentait comme une alternative désintéressée aux anciennes puissances coloniales, les pays émergents aspiraient à un décollage impulsé par la Chine mais déchantent.

Les pays d'accueil des investissements chinois découvrent que les Chinois ne songent qu'à faciliter l'accès, ici à des mines, là à des gisements pétroliers, là encore à des terres agricoles. La Chine veut sécuriser ses approvisionnements stratégiques, favoriser l'écoulement de ses productions, utiliser sa main d'œuvre à l'étranger, faciliter l'expansion internationale de ses groupes et, devant des débiteurs impécunieux, elle n'hésite pas à nationaliser ou à prendre le contrôle des installations, exemple le port d'Hambantona au Sri Lanka. Des pays prennent leur distance, déclinent les offres d'investissement et écartent cet investisseur envahissant.

La dépendance technologique :

Tous les grands pays, Chine incluse, ont pour objectif une augmentation des dépenses de R&D, actuellement à 4.2% du PIB en Corée du Sud, 3.5% au Japon, 3.4% en Suède, 3.1% en Allemagne, 2.8% aux Etats-Unis, 2.2% en France.

Les dépenses de recherche permettent d'élever les barrières à l'entrée et d'améliorer la productivité.

L'exemple des médicaments

La France était au 1^{er} rang mondial dans la fabrication de médicaments, aujourd'hui elle est au 4^{ème}. L'Inde est « la pharma du monde » mais 70% des composants sont chinois et les prix des médicaments chinois sont 40% inférieurs à la moyenne internationale. 80% des médicaments consommés par les Américains ont une origine chinoise. 40% des médicaments vendus dans l'U.E viennent de pays tiers. L'idée des pays occidentaux est de constituer des stocks de médicaments comme il existe des stocks de pétrole. L'Europe, aux prises avec ses insuffisances lors de la crise de la Covid, veut assurer sa souveraineté sanitaire pour les masques, les vaccins et les médicaments.

- Un objectif secondaire : la diminution de l'empreinte carbone.

Secondaire ne doit pas être entendu sous un sens péjoratif mais, dans l'échelle des émissions de gaz à effet de serre, les transports sont loin d'être la cause principale. Aussi, l'idée pour les pays européens est de rapatrier des activités d'Asie pour les implanter au Maroc, en Turquie ou en Europe de l'Est.

Les enjeux :

Trump, en fin de mandat, avait initié le mouvement de relocalisation en promouvant un partenariat financements publics et privés pour la recherche d'un vaccin.

Biden s'inscrit dans la lignée de Roosevelt et réaffirme « le big government ». L'objectif affiché est de favoriser l'emploi américain.

Un peu partout, dans les pays développés, la même tendance est observée et elle est renforcée par le sentiment de dépendance né des difficultés d'approvisionnement dans certains secteurs.

Aux côtés des entreprises, les Etats peuvent aider à entrer dans des secteurs stratégiques présentant des coûts fixes importants : on l'a vu, hier, avec l'aéronautique en Europe et aux Etats-Unis, l'électronique au Japon, les télécommunications en Europe, aujourd'hui, un peu partout avec le soutien aux énergies renouvelables et à la santé et, à toutes les époques, dans le secteur de la défense.

Mais, relocaliser, c'est faire face à des coûts supplémentaires donc des pressions inflationnistes et un problème d'emplois disponibles. Tels sont les deux points à développer :

- *Comment gérer l'aspect coûts ?*

L'OMC (Organisation mondiale du commerce) condamne l'idée de relocalisation. Elle la juge inflationniste puisque, souvent, elle implique des subventions, parfois, une préférence nationale, voire, des mesures protectionnistes.

Derrière le mot coûts, il y a l'attractivité fiscale (le taux d'impôt sur les sociétés est toujours de 32% en France contre 19% au Royaume-Uni, 29% en Allemagne, 25% en Espagne, 28% en Italie), les économies externes (qualité des infrastructures...), la qualité de la main d'œuvre (aspect éducation et formation professionnelle), la qualité de la recherche, l'innovation, le rôle de la robotisation et de la diffusion de la 3D, les coûts salariaux.

Avec les incitations à l'implantation, à la relocalisation, on assiste à une plus grande implication des Etats. On l'a vu au Japon avec plus de €2 milliards alloués au rapatriement d'activités, car 20% des pièces détachées importées proviennent de Chine. On l'a vu à Taiwan, avec €20 milliards pour faciliter le retour de 200 entreprises taiwanaises implantées en Chine. On le voit en France avec €3 milliards de mesures d'accompagnement à quelque 620 projets industriels depuis 2020 pour favoriser le Made in France et, à l'horizon 2030, le gouvernement souhaite voir émerger des champions industriels dans des technologies d'avenir. Mais, dans les secteurs traditionnels, comme le textile, en dépit des progrès de la robotique, passer de 5% de production en France à 25% serait une performance car beaucoup de consommateurs ne voudront pas payer plus cher.

Nonobstant ces diverses aides, nonobstant la robotisation, le circuit court ne compense pas le « low cost » en provenance d'Asie. Le « Made in Japan », in US, in the UK vont se traduire par un surcroît d'inflation et grever le pouvoir d'achat des consommateurs.

L'exemple sectoriel des panneaux solaires : aux Etats-Unis, 85% des panneaux solaires sont importés essentiellement de Chine. Relocaliser va être coûteux. Les droits de douane décidés par Trump sur l'importation des panneaux solaires chinois ne sauraient être la solution pour permettre le développement de l'énergie solaire. Certes il faut lutter contre les subventions chinoises mais les droits sont payés par les acheteurs américains. Il est préférable de s'orienter vers des incitations fiscales à la production ou des commandes publiques et le plan infrastructures, récemment voté, ambitionne d'offrir des économies externes aux entreprises pour une meilleure attractivité.

En Europe, l'idée de rapatrier la production de photovoltaïque n'est pas gagnée. En 2007, les parts de marché européennes étaient de 30%, en 2017, 3%.

Les relocalisations sont malaisées car le commerce international est moins un commerce de produits finis que de composants, de biens intermédiaires. Les Etats-Unis de Trump avaient voulu rapatrier beaucoup de sous-traitance au Mexique mais les productions sont restées au Vietnam ou en Thaïlande et Malaisie car la corruption est moindre et l'efficacité supérieure. Reste la réactivation par Biden du « Buy American act » perçue par les partenaires de l'Aléna, Canada et Mexique, comme du protectionnisme.

- **Comment gérer l'emploi ?**

Au regard du marché de l'emploi, la volonté de relocalisation tombe à un mauvais moment car, dans beaucoup de pays, particulièrement les pays anglo-saxons, les entreprises ont des difficultés à trouver des salariés.

Aux Etats-Unis, à début novembre, on comptait 7.4 millions de chômeurs mais 11.2 millions d'emplois non pourvus contre 7.5 millions avant la crise. En cause, la forte augmentation des démissions, 20 millions entre avril et septembre, un record depuis 2000. En cause, la diminution du taux de participation de 63.4% avant la crise à 61.6%, une diminution de 5.25 millions du nombre de personnes employées, dont plus de 3 millions correspondant à des pré-retraites.

En Grande Bretagne, on recense près de 1 million d'offres d'emplois non satisfaites qui ne semblent pas attirer les Britanniques.

En France, il y a 300 000 offres d'emplois non satisfaites. Le Nord du pays essaie de renouer avec la tradition textile mais il est difficile de trouver de la main d'œuvre et il faut du temps pour la former. Dans quelques pays, il y a insuffisance de diplômés. Le pourcentage des 15-64 ans au niveau du baccalauréat ou en dessous atteint 47% au Portugal, 40% en Italie, 30% en Espagne contre 25% en France, 23% aux Pays-Bas, 19% en Allemagne et 17% en Finlande. Il faut donc accroître le budget éducation mais l'effet n'est pas immédiat.

Devant les pénuries, l'immigration, on le voit en Angleterre, sera la solution et, dans l'intervalle, les hausses de salaires y sont près de trois fois plus élevées que sur le continent. Il est ainsi paradoxal de voir les partis d'extrême droite, opposés à l'immigration, être les plus virulents partisans du protectionnisme car on ne voit pas où seront les moyens humains.

Quant à l'immigration choisie, elle prive les pays émergents de leurs meilleurs éléments, entrave donc le développement de ces pays et, indirectement, incite ainsi les défavorisés à émigrer également.

Conclusion : « *Voulez-vous ne pas vous tromper ? Tenez pour fausses toutes les idées chères à votre temps.* » **Gustave Flaubert.**

Terminons en effet par la réponse à 6 interrogations :

- **Quel avenir pour la sous-traitance ?** La mondialisation est une fragmentation des chaînes de valeur. Quand Renault compte 17000 s/traitants, Pfizer 5000. Quand la fabrication d'un circuit intégré peut requérir jusqu'à 16000 s/traitants dans des dizaines de pays, on n'entrevoit pas la fin de ce processus.
- **Quel avenir pour les rapatriements ?** A ce jour, les enquêtes montrent un pourcentage minoritaire d'entreprises décidées à rapatrier leur production. Les délocalisations ont eu souvent pour but la

conquête du marché chinois ou d'autres grands marchés offrant des perspectives de croissance plus attrayantes que les marchés européen, japonais ou américain. Et si, les délocalisations visent à tirer profit de coûts salariaux faibles, seule la robotisation, quand elle est possible, constituera une alternative.

Une certitude, la bataille de la compétitivité se gagne par une politique de l'offre et par l'investissement et non par les droits de douane. Aussi, faudra-t-il des incitations importantes des Etats pour éventuellement mener à bien les relocalisations à moins qu'il s'agisse seulement d'incitations à usage électoral.

- ***Quel avenir pour les stocks zéro ?*** Relocalisation ou pas, la majorité des entreprises, hors secteurs jugés stratégiques, garderont l'habitude des stocks zéro car elle est source d'économie.
- ***Quel avenir pour l'immigration ?*** Elle a été et peut être un facteur de création de richesse.
- ***Quel avenir pour le commerce Etats-Unis-Chine ?*** On parle de guerre froide entre Chine et Etats-Unis mais les échanges quotidiens entre les deux pays atteignent \$1 milliard alors qu'avec l'URSS, ils étaient de \$1 milliard/an. Ces échanges ne vont pas disparaître car ils bénéficient à l'un comme à l'autre.

Selon, l'OCDE si, en 2017, le déficit commercial américain avec la Chine atteignait \$370 milliards, en réalité, il n'était que de \$110 à 120 milliards car il fallait soustraire \$150 milliards d'assemblages, réalisés par des filiales d'entreprises américaines en Chine et corriger le déficit commercial de l'excédent américain de \$45 milliards dans les services.

De surcroît, la volonté politique américaine d'isoler les groupes de la tech américaine, de leur interdire l'accès au territoire américain n'empêche pas nombre de sociétés de « private equity », exemple Sequoia Capital ou Matrix Partners, voire des groupes industriels comme Intel, avec Primarius Technologies co., une société de semi-conducteurs chinoise, de financer en Chine des activités de recherche ou de production. Depuis 2017, les groupes américains ont ainsi financé une moyenne annuelle de 15 opérations selon les chiffres de Rhodium. « ***Les capitalistes nous vendront la corde avec laquelle nous les pendrons*** » disait ***Lénine***.

- ***Quelle incidences sur les Bourses ?*** Si le monde devait revenir au protectionnisme, il y aurait inflation et les Bourses baisseraient mais tel n'est pas notre scénario. Aucune société ne veut se fermer le marché chinois et la Chine ne peut se passer du monde. La diversification des sources d'approvisionnement primera les relocalisations et celles-ci seront concentrées sur quelques secteurs stratégiques bénéficiant du soutien des Etats.

Genève, le 22 novembre 2021

Bruno Desgardins



Bruno Desgardins
CIO
Switzerland

SingAlliance (Switzerland) SA
16bis rue de Lausanne
1201 Geneve
Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@sing-alliance.com



SingAlliance Pte Ltd
20 McCallum Street
#18-01 Tokio Marine Centre
Singapore 069046
T: +65 6303 5050
E: info@sing-alliance.com

SingAlliance (Hong Kong) Ltd
1205, 12/F Bank of America Tower
12 Harcourt Road, Central
Hong Kong
T: +852 3611 7790
E: info.hongkong@sing-alliance.com

Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.