

Lettre n°53

De la mondialisation à la possible constitution de blocs régionaux ?

« N'écoutez pas ce qu'ils disent, regardez ce qu'ils font » Bergson

- Les objurgations des Etats pour rapatrier des activités sont multiples, les annonces de relocalisations par les sociétés sont nombreuses. Mais suivons le conseil de Bergson : qu'en est-il réellement ? Le protectionnisme est-il de retour ? La mondialisation est-elle finie ? Que vont décider les entreprises ? Quelle incidence sur les marchés boursiers ? Quelle conséquence pour la croissance, le pouvoir d'achat, l'inflation ? Autant de questions à aborder dans cette Lettre 53.
- Depuis 1945, Etats et entreprises semblaient partager la même foi dans la libéralisation des échanges. Le commerce international servait la paix, les délocalisations profitaient au pouvoir d'achat, les entreprises accédaient à de nouveaux marchés riches de promesses comme la Chine ou l'Inde.
- Ces dernières années, l'approche change, la globalisation est contestée, les avantages apportés sont relativisés, les méfaits sont mis en exergue. Il y a eu Trump et sa politique de droits de douane à l'encontre de la Chine. Il y a eu la Covid et le sentiment de dépendance dans des secteurs aussi stratégiques que l'industrie pharmaceutique. Il y a désormais, la crise russe et la dépendance énergétique mal ressentie. Il y a aussi la transition énergétique à assurer et celle-ci passe par des investissements locaux dans les énergies renouvelables.
- Autant d'incitations diverses à relocaliser, autant de pressions pour un réengagement de l'Etat dans la gestion des économies et incidemment autant de germes inflationnistes.
- La mondialisation est-elle pour autant menacée ? Les entreprises peuvent-elles encore tisser leur réseau international au gré des opportunités ? L'optimisation du profit et de l'allocation d'actifs peut-elle encore primer l'intérêt national ?

La mondialisation et ses avantages :

La mondialisation a été portée par les organismes multilatéraux. Se substituant au GATT, Accord général sur les tarifs et le commerce, mis en place au lendemain de la Seconde guerre mondiale, l'OMC, Organisation mondiale du commerce, a été créée 1995 dans une période d'euphorie sur l'ouverture des frontières.

L'URSS disparue, les anciens pays communistes ont rejoint les organisations multilatérales pour développer les échanges, certains comme les Baltes dès 1999, d'autres, plus tard, la Chine en 2001, le Vietnam en 2007, la Russie en 2012.

2008 a été, selon l'OMC, le pic de la globalisation avec des échanges mondiaux représentant plus de 30% du PIB mondial.

La mondialisation a permis le développement de la mobilité et l'accès à l'abondance dans de nombreux pays et secteurs. Elle a permis à des dizaines de millions de personnes de sortir de la pauvreté dans les pays émergents et a offert des gains de pouvoir d'achat dans les pays développés. Selon la Banque de France, ces importations à bas coûts ont apporté plus de €1000/an de gains de pouvoir d'achat aux consommateurs.

La mondialisation et ses critiques :

Dans les pays développés où la protection sociale ne jouait pas le rôle d'amortisseur, la mondialisation a affaibli les classes moyennes.

Depuis 2008, une régression est constatée et en 2020, les échanges sont tombés à 26% du PIB mondial. De même, les échanges impactés par des barrières tarifaires sont passés, selon l'OMC, de \$125 milliards en 2010 à \$1500 milliards.

La multiplication des sanctions commerciales initiées par Donald Trump à l'encontre de la Chine, la conscience de dépendances sanitaires et industrielles née de la crise du Covid, la volonté européenne de s'émanciper de la Russie pour l'approvisionnement en hydrocarbures, les fermetures ou les désengagements décidés par de nombreuses firmes occidentales en Russie fragilisent le libre-échange.

- *La marche vers la régionalisation des échanges :*

La guerre en Ukraine montre l'impossibilité des échanges à assurer la paix, le contraire de l'ambition initiale du GATT. La tendance à couper la Russie du reste du monde -blocus et retrait des firmes internationales- pourrait laisser des traces et provoquer une césure entre bloc libre et pays autoritaires.

Les relocalisations figurent à la une des programmes de beaucoup de partis au pouvoir dans les pays occidentaux. Ce n'est pas pour autant le protectionnisme mais une régionalisation accrue des échanges entre pays proches, exemple un renforcement des coopérations entre pays de l'U.E ou entre les États-Unis, le Canada et le Mexique.

Ces relocalisations prendront plus de temps qu'on ne le croit car elles ne peuvent se faire sans des investissements dans les infrastructures et surtout dans l'éducation et la formation pour avoir la main d'œuvre requise.

Entre une Russie qui ne va pas tomber à cause des sanctions mais va encourir une forte récession, une Europe qui pense à une nouvelle dette mutualisée pour promouvoir l'indépendance énergétique et fortifier la sécurité du continent, une Chine qui n'a pas envie d'encourir de nouvelles sanctions américaines, examinons les politiques de trois blocs sur ce thème d'une croissance plus autocentrée.

- *L'indépendance vue de Russie :*

Les Russes, après les sanctions liées à l'invasion de la Crimée, ont investi pour gagner en autonomie dans de nombreux secteurs, de l'agriculture à l'industrie. Les Russes (voir notre Lettre précédente) ont également réduit l'endettement public, diversifié les réserves de change et initié une alternative à Swift. Avec la carte Mir, 25% des transactions, ils disposent pour le marché domestique d'un début de substitut aux cartes de crédit américaines Visa et Master, aujourd'hui bloquées et gageons qu'ils vont accélérer dans ces directions.

Le Bitcoin n'est néanmoins pas une alternative car outre que les paiements en Bitcoin ne sont pas anonymes, sa capitalisation n'excède pas \$850 milliards. Il est volatil et les « stable coins » ne pèsent que quelques milliards.

Le blocage des avoirs de la banque centrale entrave la défense du rouble. L'inflation pourrait dépasser 20% et l'économie enregistrer une récession de 8 à 10%.

La Russie va vouloir renforcer son indépendance mais une coupure rapide des liens avec l'U.E est impossible et improbable. En 2020, les exportations russes vers l'Union européenne représentaient 40% du total, loin devant la Chine, 14.5% et les États-Unis, 3.2%.

Autre faiblesse pérenne, souvent mentionnée, la faible diversification des exportations russes : 40% hydrocarbures, 10% métaux et produits métalliques, 9% agroalimentaire, 7% chimie.

La Russie ne se coupera pas du monde, le stock d'IDE (Investissements directs de l'étranger) va rester proche de \$500 milliards. Le flux d'IDE diminue certes depuis le pic de 2008 à \$75 milliards pour ne pas dépasser \$10 milliards en 2020, des entreprises se retirent mais toutes les entreprises étrangères ne ferment pas leurs installations. On parle beaucoup de la fermeture, (temporaire ?) de Mc Donald's, de banques occidentales ou

de sociétés pétrolières, du retrait de quelques 400 sociétés étrangères selon une estimation de la Yale School of Management, exemple, Deloitte et de Ernst&Young mais on omet de signaler toutes les entreprises qui restent. Topique, ces sociétés pétrolières américaines, Halliburton ou Schlumberger, toujours actives au service de Gazprom et de Rosneft ou encore, Chevron qui, par bateau transporte du pétrole russe pour le vendre aux Européens.

Pour l'heure, chacun parle de sanctions mais les ventes de gaz à l'Europe par les gazoducs sont supérieures à leur niveau d'avant conflit (350 millions m³/j contre 270 millions m³/j) et les ventes de GNL par méthaniers continuent. Le maintien des ventes de pétrole est également observé et, à l'horizon de la fin 2022, si l'U.E réduit, comme annoncé, des deux tiers sa dépendance, l'Inde et la Chine pourront se substituer.

- *L'indépendance vue de Chine* : quête de l'autonomie mais conscience de la dépendance.

Les droits de douane, érigés sans succès par Trump en 2018 contre la Chine et maintenus par Biden, sont en fait payés par le consommateur américain et n'ont pas empêchés la Chine de porter ses exportations à un niveau record en 2021.

Les Chinois, depuis la mise en œuvre de sanctions et de taxes élevées par l'administration Trump, partagent comme les Russes le même souci d'indépendance. Ils n'ont pas rempli l'objectif d'augmentation de leurs achats aux Etats-Unis et poursuivent la réalisation du plan « China 2025 » pour gagner une autonomie technologique.

Mais 4 arguments permettent d'affirmer que la Chine ne peut se fermer au monde :

D'une part, elle réalise environ 16% des exportations mondiales et 12% des importations.

Ensuite, en 2021, elle a accueilli encore quelque \$300 milliards d'IDE (Investissements directs de l'étranger) et a un stock d'IDE de près de \$3500 milliards.

Également, elle gère près de \$3200 milliards de réserves de change dont un tiers en bons du trésor américain.

Enfin, elle est dépendante pour les matières premières, les produits agricoles et une partie des composants industriels et technologiques. Ainsi, la Chine acquiert un quart des 6,5Mb/j de pétrole exportés par l'Arabie Saoudite, un tiers du pétrole exporté par les Russes et globalement est le 1^{er} importateur mondial de brut avec 15Mb/j de brut.

Dans le conflit en Ukraine, les Chinois sont ennuyés car la guerre perturbe les seules routes de la soie ferroviaires qui fonctionnaient puisque les échanges stagnent entre la Chine et l'Afrique comme entre la Chine et l'Asie du Sud-est.

La Chine reste prudente et ne veut pas se fâcher avec l'Occident : elle ne réalise que \$70 milliards d'exportations vers la Russie contre environ \$580 milliards vers les Etats-Unis et \$500 milliards vers l'U.E, des pays dont elle ne peut se passer pour la technologie. La Russie n'est que le 13^{ème} client de la Chine. Le gazoduc reliant depuis peu les deux pays a une capacité de 38 milliards m³/an mais les livraisons n'ont été que de 10 milliards en 2021 face à 150 milliards vendus à l'U.E.

Difficile néanmoins pour les Occidentaux de faire pression sur la Chine si eux-mêmes restent aussi peu stricts sur les sanctions.

La croissance chinoise va continuer à tirer profit des exportations car la volonté du gouvernement de privilégier la consommation domestique non seulement se heurte au rapide vieillissement démographique (les plus de 65 ans devraient représenter un quart de la population en 2040) dans un contexte d'immigration négligeable mais bute également sur les contraintes posées par un endettement élevé. Ajoutons un manque de confiance des ménages, une épargne de précaution pour pallier la faiblesse des dépenses de retraite à moins de 6% du PIB.

- *Les ambitions européennes* :

Le plan de relance européen, €750 milliards, décidé lors de la crise de la Covid, prévoit des investissements dans des secteurs stratégiques comme les semiconducteurs, les batteries, l'hydrogène, la santé et, peut-être demain l'agriculture.

De tels investissements vont se traduire par une remontée de l'emploi manufacturier en pourcentage de l'emploi total. Encore faut-il disposer de la main d'œuvre qualifiée nécessaire. Des investissements dans la formation seront requis, des hausses de salaires et un recours accru à l'immigration accompagneront ces choix stratégiques.

A ce jour, l'U.E, dans son bilan énergétique, ne tire que 16% des énergies renouvelables et 13% du nucléaire et est loin d'avoir finalisé sa transition énergétique puisque le pétrole représente 36% de l'énergie consommée, le gaz, 22% et le charbon, 13%.

La guerre en Ukraine, révélatrice de la dépendance énergétique européenne à l'égard de la Russie, un quart du pétrole importé et 40% du gaz, accélère la réflexion sur une Europe de l'énergie et, sans doute, sous l'égide de l'OTAN, une Europe de la défense. Un plan de €2000 milliards, 2/3 pour l'énergie, 1/3 pour la défense, financé par un endettement mutualisé, est à l'étude.

Si l'Europe, veut, comme le souhaite la présidente de la Commission européenne ne plus dépendre de la Russie en 2030, il va falloir investir massivement dans les énergies renouvelables. De 20 Gigawatts installés chaque année depuis 2016, les capacités dans le solaire et l'éolien vont devoir être multipliées au moins par 7, le solaire étant nettement privilégié par rapport à l'éolien.

Les investissements dans le nucléaire et les autres énergies renouvelables sont onéreux et la transition énergétique présuppose la fermeture d'installations, de centrales à charbon par exemple, donc des dépréciations d'actifs supportées par les firmes et les Etats.

Dans l'intervalle, pour réduire des deux tiers la dépendance d'ici la fin de l'année 2022, il va falloir recourir au gaz liquéfié.

Sur les avancées en matière de défense, l'alliance atlantique, l'OTAN semblent primer l'approche européenne et il est symptomatique de voir l'Allemagne, la Belgique, la Finlande et, hors de l'U.E, la Suisse acheter des équipements américains, notamment l'avion F35.

Dans les rapports à la Russie, l'UE avec \$100 milliards d'exportations à destination de la Russie ne peut avoir des positions aussi tranchées que les Etats-Unis dont les exportations n'excèdent pas \$10 milliards.

Conclusion : le pragmatisme des firmes devrait primer le dirigisme politique.

- **Un surcroît d'inflation** : telle pourrait être la conséquence de cette réorientation des échanges et des relocalisations.
- **Un risque de déglobalisation monétaire** : la saisie des avoirs de l'Afghanistan à l'étranger après la prise du pouvoir des talibans, le gel des avoirs russes en devises occidentales, pourraient inciter certains pays à réfléchir à la composition de leurs réserves mais, à ce jour les alternatives sont peu significatives : le Yuan reste peu usité et n'offre pas toutes les garanties de liquidité et de récupération même si l'Arabie Saoudite étudie l'éventualité d'un règlement en Yuans pour des achats chinois de pétrole. L'Or est une possibilité mais le marché est modeste. Reste la possibilité de financements accrus en monnaie locale. L'Inde pour contourner les sanctions américaines envisage l'achat de pétrole russe en roubles ou/et rupees, mais la moindre détention de devises étrangères aggraverait l'instabilité du cours de change. En attendant, le \$ représente encore 59% des réserves de change mondiales devant 20% pour l'€ et près de 6% pour le Yen et le \$ finance 80% des transactions de pétrole.
- **La Russie pourrait enregistrer une nouvelle vague d'émigration de cerveaux** : Si l'Europe perd un peu plus d'un point de croissance cette année, la Russie va en perdre plus de 10 points et cela va inciter des jeunes qualifiés à quitter le pays. L'émigration importante lors de la crise des années 90, s'est poursuivie sous la présidence Poutine, aurait concerné, selon Atlantic Council, plus de 1,6 million personnes qualifiées entre 2000 et 2018 et pourrait s'accroître si la crise persiste.
- **Une politique de blocs ne serait pas dans l'intérêt de la Chine** : pragmatiques, les Chinois mesurent la fragilité de leur croissance car le pays est lourdement endetté et la population déclinante. Pragmatiques, ils connaissent l'imbrication de leur économie avec le reste du monde. Pragmatiques,

ils savent la dépendance du pays aux matières premières agricoles et à l'énergie. Pragmatiques ils n'ignorent pas les retards technologiques dans de nombreux secteurs, depuis la santé car les vaccins sont inopérants jusqu'aux semiconducteurs. Ainsi, ils ne devraient pas rester sourds aux pressions de Joe Biden.

- ***L'alliance russe n'apporte pas grand-chose à la Chine*** : La Chine ne peut se permettre de couper du monde occidental pour resserrer ses liens avec la Russie. Le PIB russe n'est que de \$1600 milliards, 1,6% du total mondial, quand le PIB cumulé des pays de l'OCDE dépasse \$55 000 milliards. La population russe est de 146 millions en 2021, celle des pays membres de l'OCDE de 1,3 milliard. Le budget militaire russe en 2020, €54 milliards ne représentait pas le dixième du budget américain, €680 milliards et encore moins du budget de l'OTAN évalué à près de €1000 milliards selon les statistiques du SIPRI à Stockholm. Certes, la Russie est riche de matières premières mais la Chine a toujours voulu diversifier ses achats et les infrastructures (gazoducs, pipelines) sont peu importantes et coûteuses compte tenu des distances.
- ***Beaucoup de pragmatisme des sociétés*** : si les Etats affichent des position fermes sur les relocalisations, l'indépendance..., les sociétés sont plus pragmatiques. Ainsi, malgré les sanctions contre la Russie et la fermeté du gouvernement américain, malgré quelques annonces retentissantes de retrait, la majorité des sociétés restent actives.

Genève, le 21 mars 2022

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.