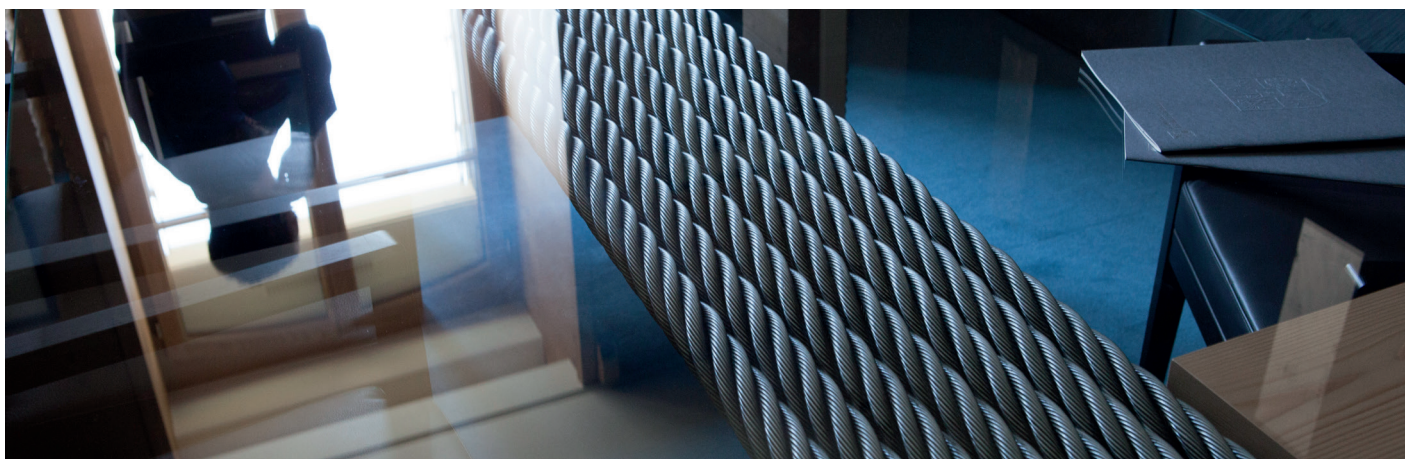


DÉCRYPTAGE

Mars 2017



Philippe Uzan

DIRECTEUR DES GESTIONS
EDMOND DE ROTHSCHILD
ASSET MANAGEMENT

LE PROTECTIONNISME MENACE-T-IL LA MONDIALISATION ?

La nouvelle administration Trump a affiché l'objectif de s'engager sur la voie du protectionnisme. Après s'être retiré du Traité trans-pacifique, le TPP, le gouvernement américain veut remettre en cause l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), signé en 1994 entre les États-Unis, le Canada et le Mexique et menace de quitter l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC).

Faut-il y voir l'amorce d'une rupture de l'ordre commercial construit par les grands traités multilatéraux de l'après-guerre ?

La mondialisation que ces traités ont accompagnée va-t-elle laisser la place à une dé-mondialisation dont le fléchissement récent des échanges serait un signe avant-coureur ?

SOMMAIRE

1. LA DYNAMIQUE DES ÉCHANGES
INTERNATIONAUX FLÉCHIT

2. LA MONDIALISATION
A CHANGÉ DE NATURE

3. ÉTABLIR DES RÈGLES
COMMUNES

4. VERS UN PROTECTIONNISME
ACCROU ?

5. DE NOUVEAUX DÉFENSEURS
DU LIBRE-ÉCHANGE ?

6. UNE PROTECTION
ILLUSOIRE

» LA DYNAMIQUE DES ÉCHANGES INTERNATIONAUX FLÉCHIT

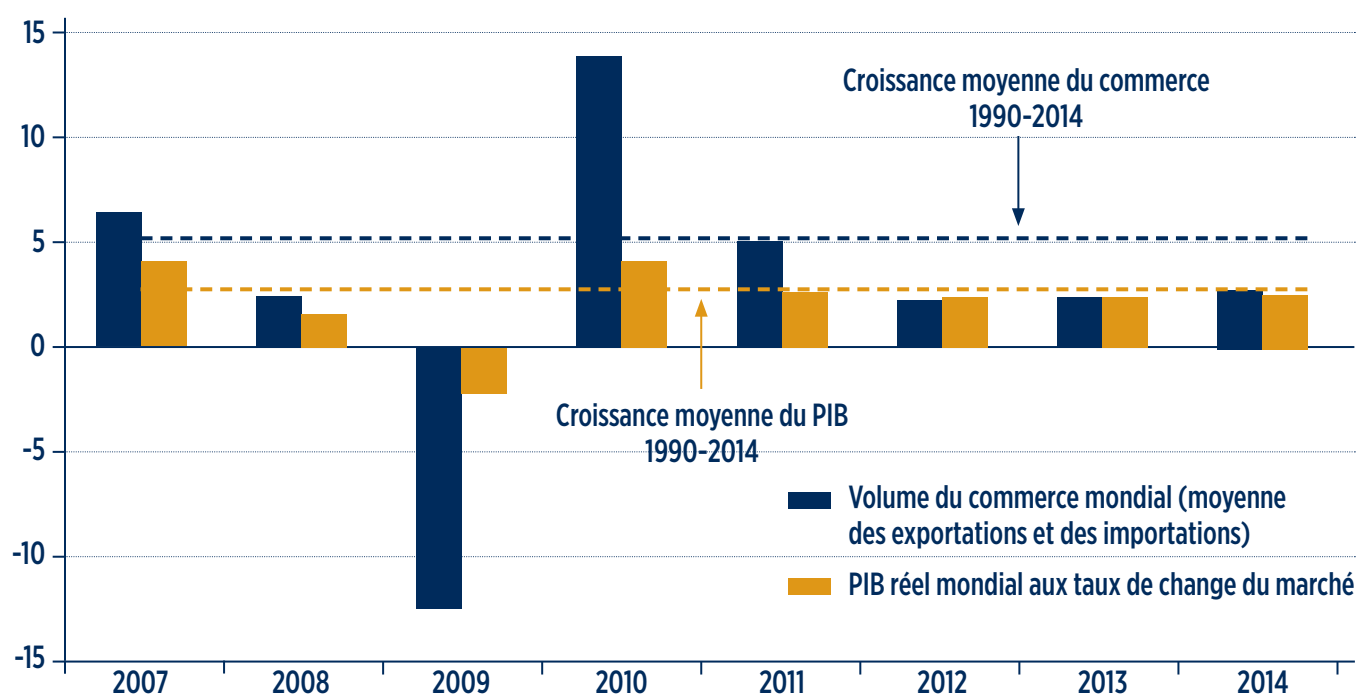
De 1985 à 2014, la croissance des échanges internationaux a été supérieure à celle de la croissance des économies. Les pays émergents, Chine en tête, ont largement bénéficié du processus d'élargissement du marché mondial tout comme certains pays développés, à l'image de l'Allemagne. L'augmentation de la part des produits importés a provoqué une vaste redistribution des parts de marchés. Ce phénomène a joué un rôle majeur dans le fort recul de l'inflation observé sur la même période.

Si la compétitivité prix des pays exportateurs a été déterminante, **les investissements directs des**

entreprises des pays développés ont également joué un rôle important. Celles-ci ont largement développé leur présence dans des pays où la demande de biens et de services progressait rapidement mais où le pouvoir d'achat local était trop faible au regard du coût des produits importés des pays développés. Capter cette demande imposait de créer des unités de production dans les pays émergents. Cette logique a accompagné leur croissance, alimentant la création d'emplois et l'amélioration des revenus. La même logique a permis de réexporter vers d'autres marchés émergents mais aussi, selon le type de produit, vers certains marchés développés.

Depuis deux ans, la dynamique des échanges a fléchi. **Le taux de croissance du commerce international a été inférieur à celui de la croissance de l'économie mondiale** (2% en volume par an contre 3,5%). Si le ralentissement de l'économie chinoise a joué un rôle à travers le tassement des ventes de ses fournisseurs, de manière plus structurelle, l'évolution des échanges subit les effets de la stabilisation des parts de marché mondiales. Après le vaste mouvement de recomposition qui a suivi l'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC) il y a 15 ans, les gains de parts de marché s'essouffent, freinant la croissance des échanges.

CROISSANCE DU COMMERCE MONDIAL DES MARCHANDISES, EN VOLUME, ET DU PIB RÉEL, 2007-2014 (VARIATION ANNUELLE, %)



Source : Secrétariat de l'OMC pour le commerce et estimations consensuelles pour le PIB réel aux taux de change du marché.

De même, le développement des productions locales des firmes étrangères remplace en partie leurs exportations, modérant d'autant les chiffres des échanges.

Enfin, une partie croissante du PIB provient désormais des activités de services où les gains de parts de marché sont moindres. Les services représentent le quart des échanges globaux mais une grande partie de ces activités (l'hôtellerie, la distribution) est liée à des implantations locales et ne font pas l'objet d'échanges.

À côté des échanges de biens et de services, les investissements directs des entreprises sont une composante essentielle de la mondialisation. Les entreprises des pays développés ont été les premières à investir dans des unités de production situées à l'étranger mais elles ont été rejointes par celles des pays émergents. Les délocalisations sont à prendre en compte mais elles ne représentent qu'une partie du phénomène.

Parallèlement à l'expansion de leurs échanges intra-zone, les pays du Sud ont développé leurs investissements directs (création d'unités de production ou acquisitions), aussi bien vers les économies émergentes que vers les pays développés. En 2016, les investissements directs ont retrouvé leur niveau moyen des cinq dernières années, soit 1,5 trillion de dollars au niveau mondial, en baisse de 13% par rapport à un chiffre exceptionnel de 1,7 trillion de dollars en 2015.

Les investissements directs constituent un moyen de gérer le risque de change (ou de l'atténuer) si la demande locale le justifie. En pratique, les instruments de couverture du risque de change se limitent au court terme. Produire localement comporte des risques opérationnels et des risques sur la valeur des actifs mais le financement par la dette, affectée par les fluctuations de la devise, offre une forme de couverture à long terme. Produire localement offre aussi une protection contre les droits de douane.

» LA MONDIALISATION A CHANGÉ DE NATURE

L'ouverture des frontières, la baisse du coût des transports, celle des droits de douane ont poussé les grandes entreprises et leurs sous-traitants à évoluer. Au modèle traditionnel de production nationale s'est substitué un système de filières industrielles internationales organisées autour du partage des tâches, de la chaîne de valeur. Selon l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE), au plan mondial, les biens échangés incorporent des produits importés dans une proportion supérieure à 50% (et 70% dans le cas des services).

Une partie croissante du PIB provient désormais des activités de services où les gains de parts de marché sont moindres

C'est **ce phénomène - dit de spécialisation verticale - qui explique aussi une fraction significative de la hausse plus forte du commerce par rapport à l'activité mondiale** sur les trois dernières décennies.

Tous les secteurs industriels ne sont pas concernés et certains comme la sidérurgie, le ciment, le verre ont conservé leur modèle traditionnel. En revanche, les secteurs où l'assemblage joue un rôle central dans la production se sont inspirés ou rapprochés du nouveau dispositif. À partir de pôles nationaux spécialisés et compétitifs, les différents composants et sous-ensembles convergent vers un pôle où est assemblé le produit final. Ce modèle est en vigueur dans l'automobile européenne mais il concerne aussi la construction aérienne ainsi que la production de différents matériels électroniques. Dans le cas des téléphones mobiles, l'écran, la batterie, les circuits électroniques proviendront de pays différents et seront assemblés dans un pays comme la Chine qui exportera le produit fini. Au cours de la transition vers ce modèle, les échanges transfrontières ont connu une accélération temporaire mais la stabilisation récente a provoqué le ralentissement de leur croissance.

L'activité industrielle mondiale a ralenti. L'exemple chinois montre que ce sont les services qui sont devenus les moteurs de la croissance, plus que l'industrie.

Depuis 1947, le **niveau moyen des droits de douane** pratiqués par les pays développés est passé de **40% à 5%**

Dans ce nouveau contexte, l'évolution des échanges de biens ne peut plus suivre la même trajectoire que par le passé. Le trafic des conteneurs (95% du volume des biens manufacturés) connaît actuellement une croissance annuelle qui ne dépasse pas 1 à 2% et ce n'est pas la preuve d'une dé-mondialisation.

» ÉTABLIR DES RÈGLES COMMUNES

Le monde ne connaît pas un libre-échange intégral. Rigidités, restrictions, obstacles divers sont nombreux. Successeur du GATT (Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce originel) en 1995, l'OMC a pour mission de réduire les obstacles aux échanges en mettant en place un cadre juridique partagé.

L'OMC vérifie également la compatibilité des accords bilatéraux préférentiels avec ses propres règles (absence de discrimination des partenaires commerciaux par exemple).

Après la libre circulation des produits, la réduction des droits de douane et autres taxes à l'importation a constitué le premier objectif des traités commerciaux. Aujourd'hui, les biens circulent et **les droits de douane ont été considérablement réduits.**

Depuis 1947, date de la signature du GATT, le niveau moyen des droits de douane pratiqués par les pays développés est passé de 40% à 5%.

Malgré d'incontestables progrès, les barrières sont encore nombreuses, résultant de systèmes de protection des producteurs locaux fondés sur les subventions et les barrières à l'entrée. La protection des appellations d'origine a ainsi soulevé de nombreuses questions pendant les négociations entre l'Union européenne et le Canada en vue de la signature du *Comprehensive Economic and Trade Agreement* - CETA.

Compte tenu des enjeux, les tractations concernant les produits agricoles sont sans doute les plus délicates à mener, comme l'a montré le blocage du cycle de Doha¹. En cherchant à obtenir un accord général de libéralisation des échanges, l'OMC a sans doute péché par excès d'ambition mais elle a, le 22 février dernier, obtenu la ratification de l'**Accord de Facilitation des Échanges**. Cet accord a pour vocation de **simplifier des obstacles techniques comme le temps de dédouanement pour certains produits**. C'est une réussite du multilatéralisme qui tranche avec le ton ambiant.

Comparées aux précédentes négociations commerciales, elles prennent aujourd'hui en compte la protection de l'environnement, celle des droits sociaux, la propriété intellectuelle, sujets sur lesquels il est beaucoup plus difficile de trouver un consensus que sur les droits de douane.

En dehors des droits de douane, de nombreux moyens permettent aux pays de se protéger des importations. Avec d'autres dispositifs (quotas, règles d'étiquetage), les normes techniques et les normes administratives constituent un procédé courant. Les normes techniques peuvent couvrir des domaines tels que celui de la sécurité (alimentaire, automobile). De manière croissante, la fixation de ces normes est prise en charge par des organismes internationaux publics ou professionnels. Les normes administratives sont en revanche du seul ressort des autorités nationales. **Les marchés publics représentent le meilleur exemple de la résistance des États aux règles du libre-échange.** Les États-Unis ou encore la Chine, en dépit des règles de l'OMC que ces pays ont acceptées, n'ont que peu ou pas ouvert leurs procédures d'appels d'offre aux fournisseurs étrangers, à la différence de l'Union européenne. Le secteur des infrastructures est de même souvent fermé aux entreprises étrangères.

Les permis de travail accordés à des étrangers pour des activités salariées sont un autre aspect des normes administratives et de leur utilisation à des fins protectionnistes.

¹ Le Cycle de Doha vise à réformer en profondeur le système commercial international par la réduction des obstacles au commerce.

De nombreuses entreprises américaines ont protesté contre des restrictions au recrutement d'étrangers pour des emplois qualifiés qu'elles ne parviennent pas à pourvoir auprès des salariés américains.

» VERS UN PROTECTIONNISME ACCRU ?

L'OMC évoque régulièrement les menaces qui pèsent sur le libre-échange. En dépit des mesures prises au cours de la crise financière, **la croissance des échanges a longtemps été la meilleure preuve que le système fonctionnait, malgré ses défauts.**

La mondialisation est progressivement devenue un thème majeur du débat politique et sociétal dans de nombreux pays développés. Combattue depuis longtemps par les mouvements hostiles au capitalisme, elle est aussi placée au cœur du discours des souverainistes de tout poil et identifiée comme l'une des raisons du développement des inégalités au sein des classes moyennes occidentales, de la persistance du chômage ou du ralentissement des hausses de salaires.

C'est l'analyse de ce mécontentement croissant qui touche particulièrement aux États-Unis la population du MidWest² et donc de la plupart des « swing states³ » qui explique en grande partie l'élection de Donald Trump tout comme le vote d'une partie des Anglais pour quitter l'Union européenne.

Autant que le Brexit, le discours officiel américain et les premières décisions marquent une rupture. Les excédents des partenaires commerciaux sont considérés comme une atteinte aux intérêts nationaux. La Chine (367 milliards de dollars), le Mexique (61 milliards de dollars) ou encore l'Allemagne (60 milliards de dollars) ont été mis en cause.

Censées protéger consommateurs et salariés, **les mesures envisagées par la nouvelle administration américaine**

2. Le Midwest est une région des États-Unis comprenant les États de la côte des Grands Lacs, et la majeure partie de la Corn Belt qui débouche sur les Grandes Plaines, par l'Ouest.

3. Un « swing state » est un État indécis. Dans chacun d'entre eux, le vote n'est acquis ni pour les Républicains, ni pour les Démocrates, qui ont chacun traditionnellement leurs fiefs.

risquent pourtant de se retourner contre eux. Les consommateurs devront faire face d'une manière ou d'une autre à des produits plus onéreux (coûts de production plus élevés aux États-Unis ou effets des droits de douane). Il sera également très coûteux de revenir sur l'organisation de la filière automobile et de bien d'autres secteurs.

» DE NOUVEAUX DÉFENSEURS DU LIBRE-ÉCHANGE ?

L'évolution américaine donne paradoxalement toutes leurs chances aux initiatives chinoises et le président Xi Jinping ne s'est pas fait prier, dans son discours à Davos en janvier, de défendre le libre-échange dans une approche multilatérale. Compte tenu de la préférence chinoise pour les accords bilatéraux et de pratiques

commerciales souvent peu orthodoxes, la déclaration peut surprendre. La Chine travaille pourtant depuis deux ans à l'élaboration d'un traité commercial régional (Regional Comprehensive Economic Partnership - RCEP) qui doit réunir les pays

exclus des négociations du Traité trans-pacifique (TPP), conçu comme un projet aux ambitions clairement antichinoises.

L'abandon du TPP par son principal défenseur, à savoir les États-Unis, ne signe pas la fin du projet entre les 11 pays restants mais il laisse la voie libre à l'avancement du projet chinois de traité régional. L'an passé, le projet de banque d'investissement asiatique (BIIA) proposé par Pékin avait finalement bénéficié du refus américain de le rejoindre en attirant des pays comme l'Australie et le Japon.

La mondialisation est progressivement devenue un thème majeur du débat politique et sociétal

L'évolution américaine donne toutes leurs chances aux initiatives chinoises

» UNE PROTECTION ILLUSOIRE

Donald Trump a beaucoup promis à son électorat et il continuera sur la voie du protectionnisme. Des mesures unilatérales sont probables (des taxes à l'importation ont été évoquées) mais le but est celui d'une 'renégociation'. Plutôt que l'instauration d'un protectionnisme traditionnel, **c'est le multilatéralisme que Donald Trump veut remettre en cause au profit d'un bilatéralisme**, plus favorable aux États-Unis en termes de rapport de force.

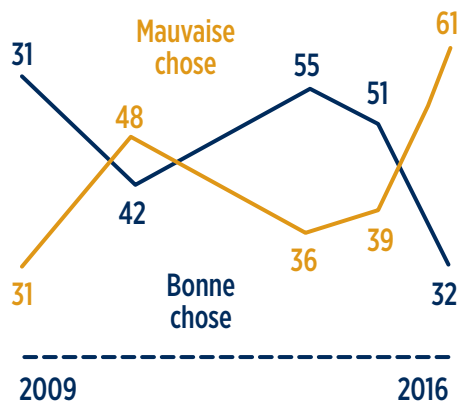
L'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) est la première cible. L'association des États-Unis et de leurs deux voisins (et principaux partenaires commerciaux après la Chine) dans un ensemble intégré présente un bilan positif. L'ALENA n'a pas été un modèle de traité commercial (l'administration précédente avait déjà proposé une évolution) mais elle a permis de libéraliser les échanges dans de nombreux secteurs (y compris agricoles) et de créer une complémentarité industrielle mutuellement bénéfique.

Dans cette situation d'interdépendance, **une guerre commerciale n'a pas de sens**. Sous la pression, le secteur automobile a dû faire quelques concessions mais une relocalisation des chaînes de montage (véhicules à faible marge) ne ferait qu'accélérer le recours à l'automatisation sur le sol américain. Quant aux droits de douane, l'instabilité des changes en limite l'efficacité. Des taxes à l'importation ne mettent pas à l'abri des effets d'une dépréciation de la monnaie. La chute du peso mexicain montre bien la rapidité de l'ajustement du marché des changes.

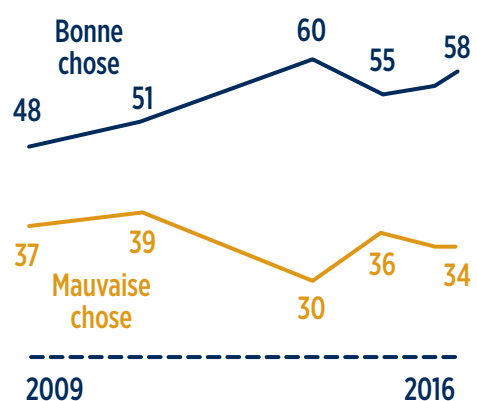
LES RÉPUBLICAINS SE RETOURNENT CONTRE LES ACCORDS DE LIBRE-ÉCHANGE

% d'électeurs inscrits qui disent que les accords de libre-échange ont été une mauvaise / bonne chose pour les États-Unis

Parmi les Républicains et les sympathisants républicains



Parmi les Démocrates et les sympathisants démocrates



*Les électeurs qui « ne se prononcent pas » ne sont pas pris en compte.
Source : Pew Research Center - 9 août 2016.*

CONCLUSION

Le libre-échange n'est pas irréversible et il est toujours imparfait. À la suite du Brexit et des initiatives de Donald Trump, une phase d'incertitudes sur les règles commerciales s'est ouverte. Historiquement, les expériences de repli ont produit des résultats négatifs. L'interdépendance, l'intégration des activités entre pays n'ont jamais été aussi élevées et l'action protectionniste des gouvernements a toutes les chances d'être contre-productive.

Avec une présidence américaine attachée aux symboles, réalisme et rationalité ne sont pas assurés de l'emporter et une erreur de politique économique n'est clairement pas à exclure. Les coûts, pourtant, seront rapidement apparents et, après tant de promesses, la réalité a son importance. Dans cette perspective, le compromis est à terme l'issue la plus probable. L'idée que les partenaires des États-Unis attendront sans réagir ou ne chercheront pas à s'organiser est un pari risqué.

L'ironie consiste à penser que ce regain de protectionnisme pourrait même être la source d'un mouvement opposé. Certains pays visés comme le Mexique ont déjà pris contact avec l'Union européenne. Premier marché et premier exportateur mondial, l'UE a montré tout son intérêt. Enfin, le mouvement pourrait être aussi soutenu par des pays à la recherche de légitimité et d'influence, comme la Chine. Comme l'a dit Xi Jinping, 'une guerre commerciale n'a pas de vainqueur' et si la Chine a beaucoup à perdre, les États-Unis aussi.

Le libre-échange a représenté un accélérateur de l'intégration des économies et des filières, maintenant devenue partie intégrante du système économique mondial. La circulation des données numériques vient rapidement la consolider. Vis-à-vis des perdants et des plus fragiles, les États ont des responsabilités et ce n'est pas le protectionnisme qui aidera le mieux les victimes de la mondialisation.

Achévé de rédiger en mars 2017. Document non contractuel. Ce document est exclusivement conçu à des fins d'information.

Avertissement : Les données chiffrées, commentaires et analyses figurant dans ce document reflètent le sentiment de Edmond de Rothschild Asset Management (France) sur les marchés, leur évolution, leur réglementation et leur fiscalité, compte tenu de son expertise, des analyses économiques et des informations possédées à ce jour. Ils ne sauraient toutefois constituer un quelconque engagement ou garantie de Edmond de Rothschild Asset Management (France). Tout investissement comporte des risques spécifiques. Principaux risques d'investissement : risque de perte en capital, risque actions, risque de crédit, risque de taux. Tout investisseur potentiel doit se rapprocher de son prestataire ou conseiller, afin de se forger sa propre opinion sur les risques inhérents à chaque OPCVM et sur leur adéquation avec sa situation patrimoniale et personnelle. À cet effet, il devra prendre connaissance du document d'informations clés pour l'investisseur (DIC) de chaque OPCVM remis avant toute souscription et disponible gratuitement sur simple demande au siège social de Edmond de Rothschild Asset Management (France) ou sur le site www.edram.fr.

Avertissement spécifique pour la Belgique : cette communication est exclusivement destinée à des investisseurs institutionnels ou professionnels au sens de la loi belge du 20 juillet 2004 relative à certaines formes de gestion collective de portefeuilles d'investissement. Cette communication est en outre exclusivement destinée à des investisseurs autres que des consommateurs au sens de la loi belge du 14 juillet 1991 sur les pratiques du commerce et sur l'information et la protection du consommateur.

**EDMOND DE ROTHSCHILD ASSET
MANAGEMENT (FRANCE)**

47, rue du Faubourg Saint-Honoré - 75401 Paris Cedex 08
Société anonyme à Directoire
et Conseil de Surveillance au capital de 11 033 769 euros
Numéro d'agrément AMF GP 04000015
332.652.536 R.C.S. Paris

Partenariats & Distribution – Tél. +33 (0)1 40 17 23 09
Institutionnels France – Tél. +33 (0)1 40 17 23 44
Développement International – Tél. +33 (0)1 40 17 27 04
www.edram.fr
