

THÉMATIQUE



TRISTAN PERRIER
Analyste Global Views

Le commerce des services a continué de progresser plus rapidement que le PIB mondial dans les années 2010

La crise du Covid va-t-elle accélérer la démondialisation? Pas si simple concernant le commerce

La crise du Covid est souvent perçue comme un accélérateur durable de démondialisation, entre autres raisons parce qu'elle aurait accru l'appétit pour les politiques de relocalisation et d'autonomie industrielles. Le plus probable est cependant que le commerce international va évoluer suivant un scénario plus complexe. En effet, la mondialisation des services pourrait encore s'accroître, tandis que la réindustrialisation des économies avancées se heurtera probablement à d'importants obstacles pratiques, mais aussi politiques.

L'idée est assez répandue que la crise du Covid pourrait durablement accélérer une tendance à la démondialisation déjà perceptible depuis la crise de 2008. Si cette

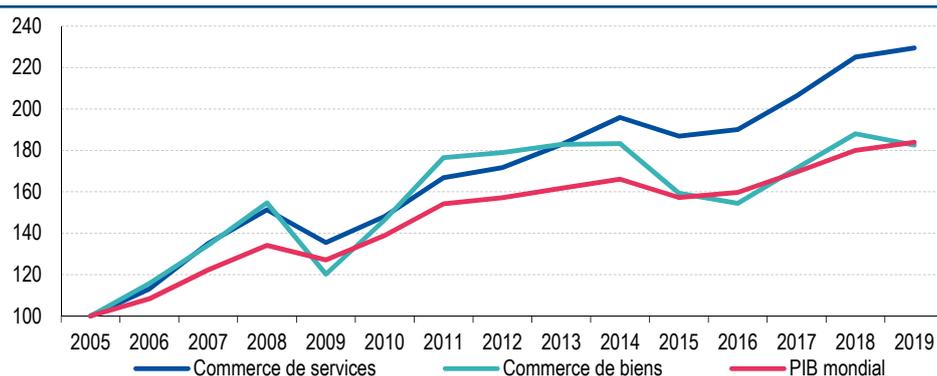
vue générale intègre divers raisonnements économiques et politiques portant sur différents aspects de la démondialisation, une thèse assez fréquente, centrée sur les chaînes de valeur industrielles, retient notamment de la crise actuelle les éléments suivants: 1/ les pénuries de produits et matériels médicaux au plus fort de la pandémie, considérées comme révélatrices d'une dépendance excessive vis-à-vis de la production étrangère (principalement chinoise) et renforçant le désir d'autonomie nationale (ou régionale, dans le cas de l'Europe) 2/ l'exacerbation du thème des inégalités sociales, dont l'aggravation est étroitement associée, dans l'opinion publique (au moins dans les pays avancés), à la désindustrialisation 3/ les promesses gouvernementales de réindustrialisation, au moins dans les secteurs stratégiques mais parfois aussi de façon plus générale, pour répondre aux préoccupations ci-dessus. Vue sous

cet angle, la démondialisation pourrait accélérer sous l'effet d'efforts de relocalisations et de reconfigurations des chaînes de valeur internationales vers une échelle plus domestique ou régionale.

Si un tel raisonnement a une part de validité, un certain nombre de réserves méritent tout de même d'être soulignées:

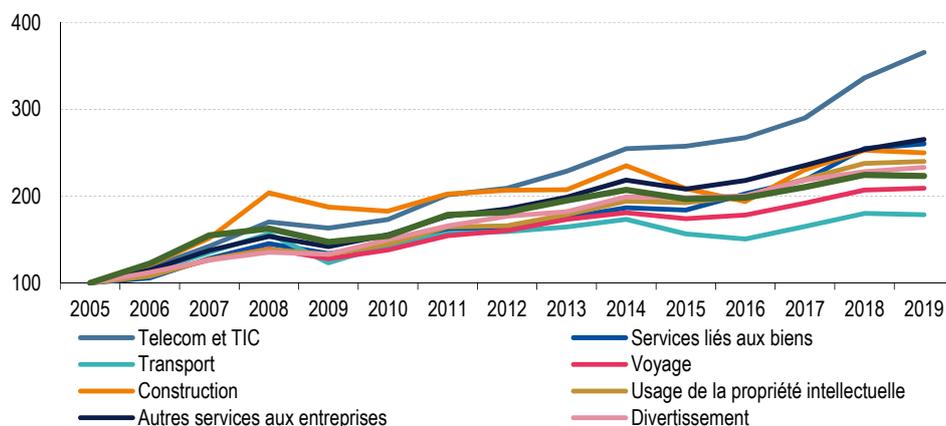
Tout d'abord, les chaînes de valeur industrielles ne représentent qu'un aspect de la mondialisation, même considérée sous le seul angle des échanges commerciaux. La focalisation sur ces chaînes peut amener à conclure de manière exagérée que la démondialisation avait déjà commencé dans les années 2010, alors même que le commerce des services présentait un tableau bien différent. Le ralentissement du commerce mondial par rapport au PIB mondial (au contraire de la tendance observée au cours des décennies précédentes) a été très remarqué. Il en va de même pour ses corollaires politiques, à savoir l'érosion du rôle de l'OMC par rapport aux institutions

1/ PIB mondial vs commerce mondial de biens et de services Base 100 en 2005, en termes nominaux (USD)



Source: CNUCED, Recherche Amundi, données au 31 décembre 2019

THÉMATIQUE

2/ Commerce des services par secteur
Base 100 en 2005, en termes nominaux (USD)

Source: CNUCED, Recherche Amundi, données au 31 décembre 2019

Relocaliser la production pourrait ne pas être le meilleur moyen de garantir la sécurité des chaînes d'approvisionnement

régionales et, plus tard, les décisions protectionnistes de D. Trump. Toutefois, ces chiffres et événements ont essentiellement concerné les échanges de biens. Le commerce des services, pour sa part, a continué de progresser plus rapidement que le PIB mondial. Si les services ont également fait l'objet de quelques tentatives protectionnistes, celles-ci ont été moins spectaculaires que pour les biens et n'avaient guère de régime de libre-échange multilatéral à cibler¹. Concernant l'avenir, il est possible que la crise du Covid ait des conséquences négatives durables sur le commerce des services. Parmi celles-ci (et sachant que ce commerce est fait de secteurs très divers), on peut citer, entre autres, le désir d'autonomie nationale ou régionale qui conduirait à limiter les flux émanant des acteurs mondiaux de la *Big Tech* et du *Big Data*, ou encore un moindre appétit pour les déplacements transfrontaliers du fait de l'essor du télétravail et des préoccupations environnementales. Toutefois, il est pour le moins incertain que ces tendances suffisent à compenser les forces structurelles très puissantes qui jouent en sens inverse. Par exemple, l'amélioration du niveau d'information des clients (entreprises comme ménages) pourrait continuer à générer une forte demande pour les services en ligne les plus performants, quelle que soit la localisation des

fournisseurs, tandis que la poursuite de l'expansion de la classe moyenne dans les économies émergentes pourrait encore accroître le tourisme international. Plus généralement, les chaînes de valeur internationales dans le seul domaine des services pourraient devenir de plus en plus longues et sophistiquées, notamment sous l'effet de la numérisation. Quoi qu'il en soit, dans le domaine des services, un éventuel recul de la mondialisation constituerait un phénomène nouveau et non pas la prolongation d'une tendance déjà engagée (si l'on excepte l'interruption abrupte, mais probablement de courte durée, d'une partie des échanges durant la crise du Covid elle-même).

De plus, une fois dissipé le sentiment d'urgence lié à la crise, la notion d'autonomie nationale ou régionale pourrait évoluer vers une définition plus « dynamique », réduisant l'appétit pour les stratégies de relocalisation. Les organisations internationales « pro-marché » avancent déjà des arguments en ce sens². Parmi ceux-ci figure, entre autres, l'observation qu'aucun secteur industriel national, aussi important soit-il, n'aurait pu empêcher les pénuries de fournitures médicales observées dans les premiers jours de la crise du Covid (la Chine elle-même, malgré sa puissance manufacturière, a subi d'importantes

¹ Le Brexit constitue une exception importante de recul du libre-échange des services, toutefois ce recul est davantage la conséquence de la poursuite d'autres objectifs qu'une fin en soi.

² Ces arguments sont développés de manière approfondie dans : « COVID-19 and global value chains: Policy options to build more resilient production networks », OCDE, juin 2020 et dans « Resilience versus robustness in global value chains: Some policy implications » Sébastien Miroudot, OCDE, extrait de « Covid-19 and Trade Policy: Why Turning Inward Won't Work », CEPR Press.

THÉMATIQUE

Le thème de la réindustrialisation se situe à l'intersection de plusieurs aspirations

Vers un bras de fer complexe entre mondialisation et démondialisation

pénuries au premier trimestre 2020 et a reçu des fournitures d'autres pays). De plus, les avantages des chaînes de valeur mondiales (économies d'échelle, spécialisation, réactivité dans un environnement en évolution rapide) se sont finalement avérés déterminants pour fournir équipements, tests (et peut-être bientôt vaccins) au monde entier plus rapidement sans doute que des capacités de production nationales auraient pu le faire (surtout si l'habitude de vivre protégées par des barrières commerciales les avait rendues moins réactives). Enfin, la vulnérabilité des chaînes de valeur mondiales à divers scénarios catastrophes doit toujours être mise en perspective avec leurs avantages pour la croissance à long terme (économies d'échelle et spécialisation, comme évoqué plus haut). Par conséquent, l'identification et la surveillance préalables de leurs vulnérabilités, ainsi que la préparation de scénarios d'urgence (sous la houlette des gouvernements et des organisations internationales afin de maximiser les chances d'attitudes coopératives) pourraient constituer de meilleurs moyens de sécuriser l'approvisionnement que s'en remettre systématiquement à des stratégies de relocalisation. Il est vrai que les mêmes observateurs reconnaissent que la meilleure façon de réduire les risques peut varier de manière significative selon les secteurs et la taille de chaque pays, le maintien de capacités de production nationales ou régionales (et, au moins, la constitution de stocks d'urgence) s'avérant judicieux dans certains cas. Pour autant, après des études supplémentaires, gouvernements et entreprises pourraient également conclure que l'expérience de la crise du Covid ne justifie pas, d'une façon générale, une réduction des chaînes de valeur internationales.

Enfin, les politiques de relocalisation industrielle pourraient rapidement se heurter à des priorités contradictoires. Perçu favorablement par l'opinion publique, le thème de la réindustrialisation se situe en fait à l'intersection de plusieurs aspirations. En effet, en plus d'être considérée comme un moyen de garantir les approvisionnements en période d'urgence, l'autonomie industrielle

s'inscrit également dans la recherche d'objectifs géopolitiques (contrôle des technologies sensibles), sociaux (fourniture d'emplois relativement bien rémunérés) et territoriaux (usines soutenant des pôles d'activité dans les villes de taille moyenne). Toutefois, les politiques et les projets correspondant à chacun de ces objectifs peuvent être très différents, voire incompatibles. Par exemple, les gouvernements pourraient hésiter entre privilégier la protection d'emplois manufacturiers existants dans certaines régions désavantagées ou, au contraire, renforcer l'écosystème de métropoles déjà compétitives en y développant de nouveaux secteurs. En plus d'être coûteuses pour les entreprises, les politiques de réindustrialisation pourraient donc voir leur cohérence menacée par des hésitations, des changements d'orientation et des pressions de la part de divers groupes d'intérêt.

Il n'est donc pas certain de voir, au cours des prochaines années, des efforts de relocalisation et de réindustrialisation aussi intenses qu'annoncés ou pressentis aujourd'hui. En effet, en plus de présenter des difficultés pratiques et politiques, ces efforts pourraient voir l'analyse de leur bien-fondé progressivement remise en cause au fur et à mesure que le sentiment d'urgence s'estompera. De plus, il n'est pas certain qu'une moindre intégration internationale des chaînes de valeur industrielle, même si elle avait lieu, suffirait à compenser (en termes d'échanges totaux) la croissance rapide du commerce mondial des services. Sachant que de nombreux autres facteurs interviendront dans le bras de fer entre mondialisation et démondialisation dans les années à venir, ces éléments ne font que suggérer que ce bras de fer sera complexe, fait d'évolutions contrastées suivant les secteurs et de tendances divergentes vers des circuits commerciaux parfois plus domestiques, parfois plus régionaux mais parfois aussi, dans certains cas, encore plus mondialisés qu'aujourd'hui.

Achévé de rédiger le 24/11/2020

Amundi Research Center



Retrouvez l'ensemble de nos publications sur le site :

research-center.amundi.com

Emerging Private Equity
Money Markets Find Monetary
Foreign Top-down Bottom-up
Exchange Corporate Equities Forecasts
Sovereign Bonds High
ESG Quant Fixed Income Yield Real Estate
Investment Strategies Asset Allocation

AVERTISSEMENT

Les informations de MSCI sont réservées à un usage interne, ne peuvent pas être reproduites ou rediffusées sous une quelconque forme et ne peuvent pas servir de base ou de composante de tout instrument ou produit financier ni d'indice. Les informations de MSCI ne constituent en rien et ne peuvent pas être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation de prendre (ou s'abstenir de prendre) une quelconque décision d'investissement. Les données historiques et analyses ne doivent pas être considérées comme une indication ou garantie d'une analyse de performance future, d'une prévision ou prédiction. Les informations de MSCI sont indiquées en l'état et l'utilisateur assume pleinement les risques liés à toute exploitation qui en serait faite. MSCI, ses filiales et toute autre personne impliquée dans, ou liée à, la compilation ou l'élaboration de toute information de MSCI (collectivement, les « Parties MSCI ») déclinent expressément toute garantie (y compris sans limite toute garantie quant à l'origine, l'exactitude, l'exhaustivité, l'actualisation, la conformité, l'adéquation ou la valeur commerciale à toute fin donnée) relative à ces informations. Sans limite de ce qui précède, aucune Partie MSCI n'assume en aucun cas de responsabilité à l'égard de tous dommages directs, indirects, spéciaux, immatériels ou consécutifs (y compris, à titre non exhaustif pour perte de bénéfices) et autres. (www.msclub.com).

Les destinataires de ce document sont en ce qui concerne l'Union Européenne, les investisseurs « Professionnels » au sens de la Directive 2004/39/CE du 21 avril 2004 « MIF », les prestataires de services d'investissements et professionnels du secteur financier, le cas échéant au sens de chaque réglementation locale et, dans la mesure où l'offre en Suisse est concernée, les « investisseurs qualifiés » au sens des dispositions de la Loi fédérale sur les placements collectifs (LPCC), de l'Ordonnance sur les placements collectifs du 22 novembre 2006 (OPCC) et de la Circulaire FINMA 08/8 au sens de la législation sur les placements collectifs du 20 novembre 2008. Ce document ne doit en aucun cas être remis dans l'Union Européenne à des investisseurs non « Professionnels » au sens de la MIF ou au sens de chaque réglementation locale, ou en Suisse à des investisseurs qui ne répondent pas à la définition d'« investisseurs qualifiés » au sens de la législation et de la réglementation applicable. Ce document n'est pas destiné à l'usage des résidents ou citoyens des États Unis d'Amérique et des « U.S. Persons », telle que cette expression est définie par la « Regulation S » de la Securities and Exchange Commission en vertu du U.S. Securities Act de 1933. Le présent document ne constitue en aucun cas une offre d'achat ou une sollicitation de vente et ne peut être assimilé ni à sollicitation pouvant être considérée comme illégale ni à un conseil en investissement. Amundi n'accepte aucune responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation de toutes informations contenues dans ce document. Amundi ne peut en aucun cas être tenue responsable pour toute décision prise sur la base de ces informations. Les informations contenues dans ce document vous sont communiquées sur une base confidentielle et ne doivent être ni copiées, ni reproduites, ni modifiées, ni traduites, ni distribuées sans l'accord écrit préalable d'Amundi, à aucune personne tierce ou dans aucun pays où cette distribution ou cette utilisation serait contraire aux dispositions légales et réglementaires ou imposerait à Amundi ou à ses fonds de se conformer aux obligations d'enregistrement auprès des autorités de tutelle de ces pays.

Les informations contenues dans le présent document sont réputées exactes à la date de fin de rédaction indiquée en première page de ce document, elles peuvent être modifiées sans préavis. Conformément à la loi informatique et liberté, vous bénéficiez d'un droit d'accès, de rectification ou d'opposition sur les données vous concernant. Pour faire valoir ce droit, veuillez contacter le gestionnaire du site à l'adresse suivante: info@amundi.com.

Société par actions Simplifiée — SAS au capital de 1086262605 euros — Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036 — Siège social: 90 boulevard Pasteur - 75015 Paris - France - 437 574 452 RCS Paris www.amundi.com

Photo credit: ©MDelporte - iStock/Getty Images Plus - ClaudioVentrella

Directeur de la publication

BLANQUÉ Pascal, CIO Groupe

Rédacteur en chef

DEFEND Monica, Responsable de la Recherche Groupe

Avec la contribution de la Recherche Groupe

AINOUZ Valentine, CFA, Responsable adjointe de la Recherche Stratégie des marchés développés

BELLAICHE Mickael, Stratégiste Taux

BERARDI Alessia, Responsable des Marchés émergents, Recherche Stratégie Macroéconomique

BERTONCINI Sergio, Stratégiste Senior Taux

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

BRECHT David, CFA, Analyste obligataire

HUANG Claire, Macrostratégiste, Marchés Émergents

Avec la contribution d'Amundi Investment Insights Unit

BERTINO Claudia, Responsable d'Amundi Investment Insights Unit

FIOROT Laura, Responsable adjointe d'Amundi Investment Insights Unit

DHINGRA Ujjwal, Amundi Investment Insights Unit

Conception et support

BERGER Pia, équipe de Recherche

PONCET Benoit, équipe de Recherche

Rédacteurs en chef adjoints

BLANCHET Pierre, Responsable Investment Intelligence

BOROWSKI Didier, Responsable Global Views

CESARINI Federico, Stratégiste Cross Asset

DELBO' Debora, Stratégiste Senior Marchés Émergents

DROZDZIK Patryk, Marchés émergents, Économiste

GEORGES Delphine, Stratégiste Taux

HERVE Karine, Marchés émergents, Économiste Senior

LEONARDI Michele, Analyste Cross Asset

PERRIER Tristan, Analyste Global Views

PORTELLI Lorenzo, Responsable de la Recherche Cross Asset

USARDI Annalisa, CFA, Économiste Senior

VARTANESYAN Sasi, Marchés émergents, Économiste Senior

WANE Ibra, Stratégiste Actions Senior

LICCARDO Giovanni, Amundi Investment Insights Unit

PANELLI Francesca, Amundi Investment Insights Unit