

## Les avertissements des tendances du commerce mondiale : attention au ralentissement chinois

La croissance mondiale est jugée bien accrochée à près de 4 % par le consensus des économistes. Même les plus pessimistes – qui ciblent tout de même un point de stabilisation proche de 3,5% - doivent convenir que c'est la généralisation mondiale du cycle qui porte la tendance. Les spécialistes de Deutsche Bank estiment ainsi que les pays qui seront en récession cette année pèseront seulement 3 % du PIB mondial. Le poids était de 6 % l'année dernière et de 13 % en 2016. En sens inverse, les économies en expansion de plus de 2 %, concourront à hauteur de 79 % à la création de richesse de la planète, à comparer avec 63% en 2016.

### Une hausse de 3,6% des échanges mondiaux en volume en 2017 reflète la croissance et 2018 pourrait confirmer la tendance

Derrière ces chiffres se retrouve le moteur de la hausse des Bourses : la surprise pour les investisseurs est la continuité du cycle. Cette « surprise de la non surprise » est marquée par la reprise du commerce mondial.

Le commerce mondial peut être considéré comme un moteur du cycle. Il peut aussi être regardé comme un indicateur de tendance. Il est évidemment les deux, résultante et mesure d'une tendance générale. Sans entrer dans des débats de théorie, chacun comprend bien que le cycle de croissance sur un rythme très fort depuis 2002 – multiplication par 2,4 du PIB mondial exprimé en dollars courants depuis - est lié à la mondialisation et donc au commerce des biens et des services.

Depuis le début du XXI<sup>e</sup> siècle, la progression du commerce mondial s'est maintenue à un niveau supérieur ou au minimum égal à celui de la croissance : les échanges ont tiré l'activité. Les années 1990 à 2007 avaient permis d'afficher des coefficients très élevés de la hausse des échanges par rapport au taux de croissance allant de 1,6 à 3, mais on est revenu depuis à un niveau modéré (le commerce mondial marquant une avance de 1,3 fois celle du PIB).

En 2014, en 2015 et début 2016, le rapport s'était inversé : on parlait alors de démondialisation : les échanges ne tiraient pas l'économie, au contraire. Le tournant a été pris dans la deuxième partie de 2016 et, en 2017, on a retrouvé un moteur pour le cycle : +3,6 % en volume. Les indicateurs officiels révisent les évolutions avec retard, mais l'Organisation Mondiale du Commerce a encore relevé ses estimations à la hausse cette semaine. La hausse en volume devrait être voisine de celle de 2017. C'est sur cette base de progression des échanges commerciaux que l'ensemble des conjoncturistes annoncent une accélération globale des économies cette année.

### Les pays développés ont tiré l'ensemble de la planète

La bonne santé (économique) serait donc comme la bonne humeur : communicative. C'est en tout cas le credo général. Il y a évidemment une distinction à faire entre l'aspect de dopant de la croissance du commerce mondial et la simple constatation qu'il reflète de la croissance économique.

Ce qui est avéré est en revanche la moindre pression des mesures protectionnistes. D'une façon globale, elles ne régressent peut-être pas beaucoup, mais le repli sur soi n'est plus la norme. Selon l'OMC, les procédures restrictives à travers le monde ont suivi un rythme de 9 par mois sur un an (au 31 octobre dernier). Il se compare à 15 par mois la période de 12 mois précédente. En sens inverse, il faut observer que les mesures de facilitation des échanges sont revenues à 11 par mois contre une moyenne de 16 les années antérieures.

Le cycle de croissance mondial porte de façon mécanique les échanges de matières premières. Le tournant sur ce plan est intervenu au premier trimestre 2016 et la hausse des cours a été continue depuis, modérée par la baisse des capacités chinoises dans une stratégie de « décarbonisation » de son économie et par la hausse de la production de pétrole de schiste américain.

Ce qui ressort de l'observation des tendances du commerce, c'est que ce sont les pays développés (40 % du PIB de la planète) qui, d'une certaine manière tirent la croissance synchrone de l'ensemble.

## Des facteurs de ralentissement, derrière la Chine, mais le Baltic Index montre qu'on n'est pas dans des excès d'anticipation de croissance

Cette progression des échanges reflète finalement avant tout la dynamique des États-Unis et de l'Europe d'une part, et de la Chine de l'autre. À l'exception sans doute de l'Inde au modèle particulier et au très gros potentiel interne, mais en ralentissement conjoncturel de la croissance, le levier chinois est central pour le rebond du commerce. Le Japon est lié à son grand voisin, et l'ensemble des économies émergentes le sont plus encore. Ils sont stabilisés au prix d'une dépendance renforcée, et il faut bien avouer que leurs marges budgétaires et monétaires sont assez limitées.

La question de 2018 – et, en tout cas celle de 2019 – va se concentrer sur l'inflexion de l'activité aux États-Unis et en Chine.

Les États-Unis sont soutenus par les réformes fiscales, mais le cycle s'est sans doute déjà infléchi.

En Chine, après le renforcement du pouvoir et la visibilité dont il bénéficie, au lendemain du XIXe congrès du parti communiste c'est le prix de la croissance (l'endettement excessif) qui va devoir être géré. La dette globale a monté quand celle des autres émergents a baissé et là sera la priorité et le moyen de piloter l'assainissement de l'économie. Le deuxième trimestre pourrait être celui du début du freinage.

On en revient au point de départ de la problématique du commerce mondial. Qu'on l'analyse comme un indicateur avancé ou retardé, il incite finalement à surveiller les évolutions des grands contributeurs et, avant tout, celle de la Chine.

On n'est toutefois pas aujourd'hui dans des excès d'anticipation. Pour en juger, on peut observer le fameux indice Baltic Dry Index. Cet indicateur permet de spéculer à terme sur l'évolution des tarifs d'affrètement. Les anticipations de volume ne sont pas les seules données puisque, outre les prix du pétrole, les capacités de transport ou l'évolution des routes suivies joue aussi. Mais, s'il marque une nette envolée depuis le début 2016 (+250 %), le Baltic Index, qui cote 1.100, est loin des records des périodes de bulle de 2007-2008 de plus de 10.000. Il se situe toutefois dans la zone qui était la sienne en 2000, avant une crise financière (des technologiques) de moindre ampleur que celle du crédit hypothécaire américain de 2008 (subprime), mais qui avait provoqué de sérieux dégâts sur les Bourses.