

La démondialisation

Un risque économique et financier qui reste à étudier



Arnaud Clément-Grandcourt
Ancien Président de BNP -GESTIONS
Ancien président du jury des actuaires
Conseiller de Convictions AM

Les risques à court terme

La conjoncture, qui était morose en 2016 est devenue bien plus dynamique en 2017. Actuellement, les indicateurs avancés de l'OCDE prévoient une conjoncture à 6 ou 9 mois toujours aussi dynamique aux USA et au Japon, mais une décélération au Canada, en Europe et dans les pays émergents (BRIC notamment, sauf Inde). Le risque de retour à une conjoncture plus morose n'est pas négligeable. Dans ce contexte économique, avec un contexte politique qui fait bondir les indices d'incertitudes politiques, il est remarquable que la volatilité des marchés soit si faible. Les périodes remarquables, voire inoubliables de volatilité des marchés financiers ont été soit immédiatement postérieures aux crises, quand les gérants sont dans l'incertitude ou soit antérieures aux crises quand l'avenir s'obscurcit.

Les risques à moyen terme

Les risques durables sont liés à l'endettement mondial qui est considérable et encore croissant, à une productivité anormalement faible qui pourrait se redresser à moyen terme avec la quatrième révolution industrielle, dont le financement n'est pas de nature à permettre une tendance des dettes à

la réduction. Les taux proches de zéro comportent des risques de récession en cas de correction et de remontée significative, notamment si elle se nourrit d'une remontée de l'inflation. Les taux bas limitent l'efficacité des politiques monétaires pour lutter contre les crises.

Le protectionnisme peut impliquer aussi une certaine démondialisation qui est un risque nouveau dont l'étude est désormais indispensable. Les indicateurs de risques purement politiques et de risques de politique économique sont en forte hausse. C'est le début d'une guerre commerciale qui ne dit pas son nom qui a provoqué la correction des marchés en début d'année. Les incertitudes sur ce sujet ont, ensuite, fait osciller le marché.

Une remontée excessive de l'inflation, des tensions financières avec une décélération de la consommation peuvent se produire du fait de la durée du cycle en cours, voire être amplifiée par le développement du protectionnisme et une tendance à la démondialisation.

Les risques liés à la mondialisation

La mondialisation des échanges a entraîné le développement des échanges financiers, une mondialisation financière qui semble ralentir de telle sorte que les créances inter-frontalières qui représentaient 60% du PIB mondial ne sont plus qu'à 40% de ce PIB. Toutefois, le problème est complexe parce que 90% de ces transactions inter-frontières sont issues de multinationales et 50% d'entre elles sont initiées entre sociétés d'un même groupe international. Il est possible que le système de règle-

ments financiers se soit complexifié, voire ait été optimisé et que la réduction citée de 60% à 40% résulte en partie de cette optimisation. Des efforts de recherche dans ce domaine seraient nécessaires : la pro cyclicité des longues chaînes de valeur mondiales, avec l'interaction entre chaînes commerciales et financières n'a pas été étudiée. Par exemple, l'importance des émissions obligataires en dollar faites par les compagnies pétrolières des pays émergents justifierait à elle seule une étude des transactions financières et commerciales de ces compagnies.

Y a-t-il un recul du financement bancaire ? La prise en compte des risques de contagion des crises et autres effets financiers transfrontaliers semble manquer. En l'absence de compréhension approfondie de ces phénomènes, la perception et plus encore la mesure des risques de crises contagieuses est pour le moins aléatoire.

Conclusion :

L'étude de la démondialisation est difficile. Les transactions financières internationales faites à l'intérieur de groupes multinationaux se complexifient de telle façon qu'il semble que seuls certains opérateurs londoniens soient en mesure de les étudier en profondeur, compte tenu de la place prépondérante de Londres en la matière. La diminution du total des transactions financières internationales devrait, sans doute, donner lieu à des corrections. En définitive, on ne sait pas évaluer valablement les causes et le rythme de diminution des transactions financières et des transactions commerciales.

La forte mobilité des capitaux internationaux comporte des effets pro cycliques et des effets de contagion des crises qu'il faudrait mesurer. Cela pourrait être abordé, notamment, au travers des crédits transfrontaliers qui sont très pro cycliques.

Retrouvez toutes les actualités et les publications
sur le site de Convictions Asset Management
• www.convictions-am.com •

CONVICTIONS
Asset Management 

15 bis rue de Marignan, 75008 Paris - Tél. : +33 (0)1 70 37 39 50 - Fax : +33(0) 1 42 25 51 18
e-mail : info@convictions-am.com. Agrément AMF : GP0800033 - RCS Paris B 494 909 906
www.convictions-am.com • http://twitter.com/convictions_am