

Pourquoi les pays reviennent-ils à une stratégie mercantiliste ?

Le mercantilisme est une théorie économique qui :

- base la richesse sur la présence d'excédents commerciaux ;
- utilise le protectionnisme et la promotion des exportations, ainsi que la politique industrielle pour obtenir des excédents commerciaux ;
- postule que l'économie est un jeu à somme nulle : ce qu'un pays gagne, un autre pays le perd.

On voit aujourd'hui que les Etats-Unis et la Chine adoptent une stratégie mercantiliste : utilisation des droits de douane (Etats-Unis), protectionnisme (Etats-Unis et Chine), monnaie sous-évaluée et développement de toutes les industries exportatrices (Chine), volonté d'attirer des investissements industriels (Etats-Unis), avec le désir d'avoir un excédent commercial énorme (Chine) ou de faire disparaître le déficit commercial (Etats-Unis).

Pourquoi ce retour au mercantilisme ?

- En Chine, probablement le vieillissement démographique et la faiblesse inhérente de la demande intérieure jouent un rôle important ;
- aux Etats-Unis, probablement les gains dus aux échanges commerciaux (hausse du pouvoir d'achat des ménages) sont perçus comme inférieurs aux pertes (emplois qualifiés, revenus associés) liées à la désindustrialisation.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

✕ @PatrickArtus

in Patrick Artus

Isabelle Gravet

Assistante de recherche

isabelle.gravet-ext@ossiam.com

Communication marketing : ce document n'a pas été élaboré selon les dispositions réglementaires visant à promouvoir l'indépendance des analyses financières et ses auteurs ne sont pas soumis à l'interdiction d'effectuer des transactions sur l'instrument concerné avant la diffusion de la communication.

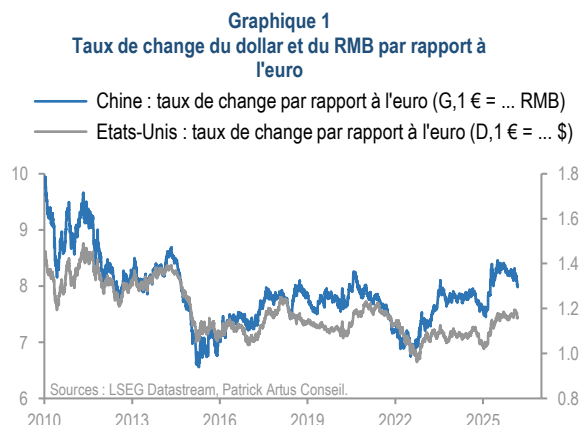
Les Etats-Unis et la Chine adoptent aujourd'hui une stratégie mercantiliste

Le **mercantilisme** est une théorie qui :

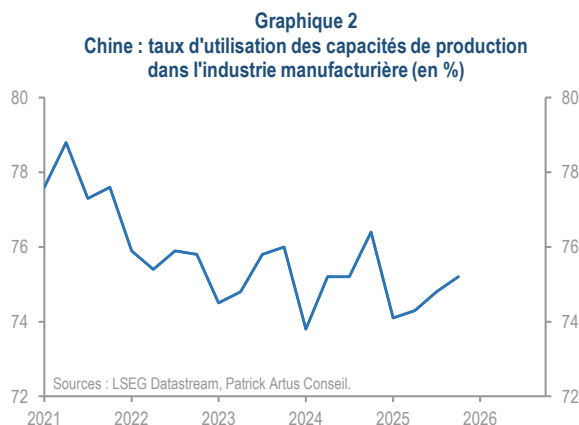
- base la richesse sur la présence d'**excédents commerciaux** (à l'époque des paiements en or, les excédents commerciaux permettaient l'accumulation de réserves d'or, perçue comme le véritable enrichissement de l'Etat) ;
- utilise le **protectionnisme**, la **promotion de la production industrielle** et des **exportations** pour obtenir des excédents commerciaux ;
- postule que **l'économie est un jeu à somme nulle** : ce que gagne un pays, un autre pays le perd. Pour s'enrichir, selon cette théorie, il faut donc avoir des excédents commerciaux et ainsi appauvrir les autres pays.

On voit aujourd'hui que **les Etats-Unis et la Chine adoptent une stratégie mercantiliste** avec :

- **utilisation des droits de douane** pour décourager les importations ;
- **protectionnisme**, affirmation de la préférence nationale ;
- **volonté de sous-évaluer la monnaie** (**Graphique 1**), la sous-évaluation étant supposée soutenir les exportations et décourager les importations ;



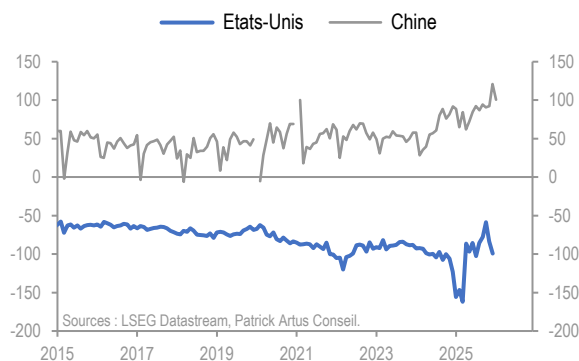
- volonté d'**attirer des investissements industriels** (Etats-Unis), subventions publiques et acceptation d'un surinvestissement par rapport à la demande intérieure, qui aboutit à une **sous-utilisation des capacités de production** (**Graphique 2**), et donc à l'apparition d'un surplus de production exportable (Chine) ;



- volonté d'obtenir des commandes supplémentaires des autres pays pour l'énergie, le matériel militaire, les avions (Etats-Unis).

Toutes ces politiques visent à obtenir **la disparition du déficit commercial des biens** (Etats-Unis) **ou un excédent commercial massif** (Chine, **Graphique 3**), ce qui est bien cohérent avec la doctrine mercantiliste.

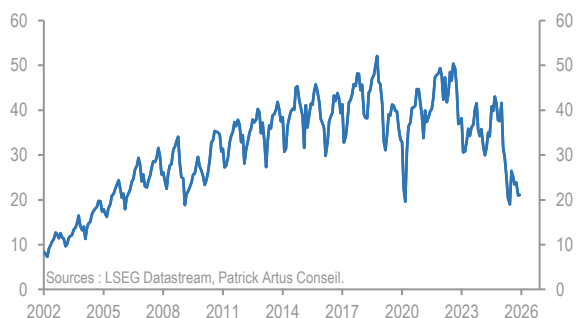
Graphique 3
Balance commerciale des biens (en Md\$ par mois)



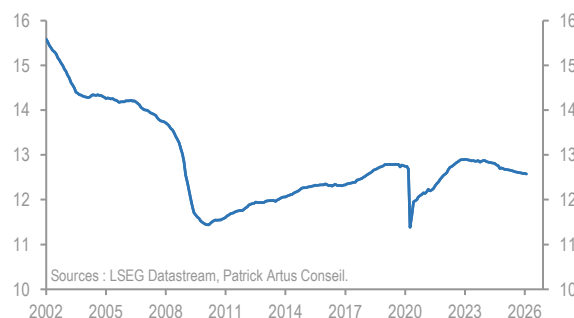
Pourquoi l'adoption d'une stratégie mercantiliste aux États-Unis et en Chine ?

Aux États-Unis, probablement **les gains dus aux échanges** (soutien du pouvoir d'achat des ménages par la hausse du niveau des importations depuis les pays à coûts salariaux bas, en particulier depuis la Chine, **Graphique 4**), **sont perçus comme inférieurs aux pertes** (emplois qualifiés et revenus associés, **Graphique 5**) **dus à la désindustrialisation**, (**Graphique 6**).

Graphique 4
Etats-Unis : importations depuis la Chine (Md\$ par mois)



Graphique 5
Etats-Unis : emploi manufacturier (en millions de personnes)

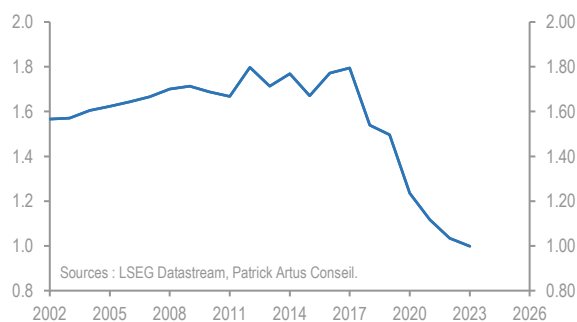


Graphique 6
Etats-Unis : valeur ajoutée manufacturière (volume, en % du PIB volume)

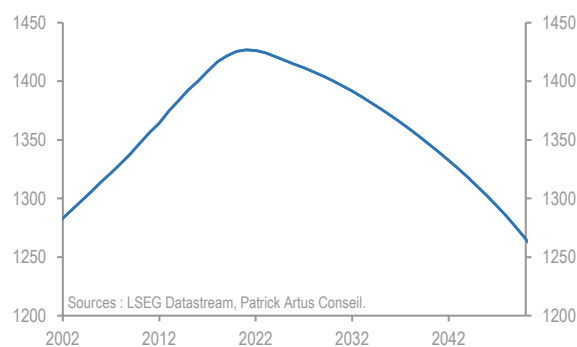


En Chine, le **vieillissement démographique** (**Graphiques 7, 8**) affaiblit la demande intérieure, en particulier la consommation des ménages (**Graphique 9**), et **conduit au choix d'une stratégie de croissance tirée par les exportations** (**Graphique 10**), donc au choix du mercantilisme. Les investissements sont soutenus par la constitution de capacités de productions exportables.

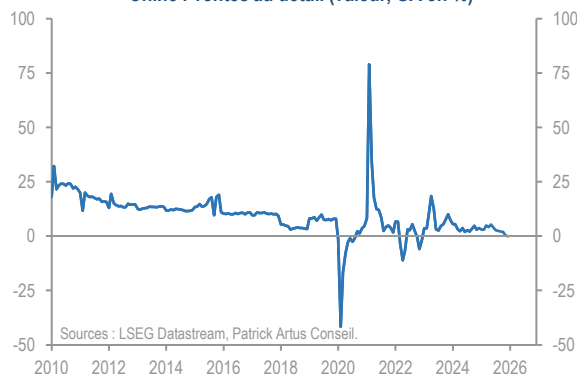
Graphique 7
Chine : taux de fécondité par femme
(nombre de naissances par femme)



Graphique 8
Chine : population totale (en millions de personnes)



Graphique 9
Chine : ventes au détail (valeur, GA en %)



Graphique 10
Chine : exportations de biens et services
(volume, GA en %)

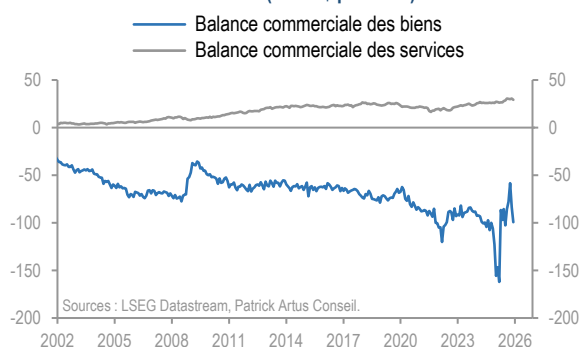


Synthèse : un choix inévitable pour la Chine, un choix déraisonnable aux Etats-Unis

Le vieillissement démographique va ralentir fortement et durablement la croissance de la demande intérieure en Chine. Si le gouvernement chinois veut préserver la croissance, il ne peut la baser que sur la croissance des exportations, ce qui amène naturellement à une stratégie mercantiliste (soutien de l'investissement et de la production, sous-évaluation du change, protectionnisme).

Les Etats-Unis, par contre, pourraient accepter d'avoir un déficit commercial pour les biens compensé par un excédent commercial des services (Graphique 11), c'est-à-dire pourraient rester en libre-échange pour profiter de leur avantage comparatif pour la production de services numériques.

Graphique 11
Etats-Unis : balance commerciale des biens et des services (en Md\$ par mois)



Une devise forte ne nuirait pas à leurs exportations de services (pour lesquels ils sont en position de monopole) et feraient baisser les prix des biens importés, ce qui serait favorable aux consommateurs américains.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agréement n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.