

Flash Economie

6 janvier 2017 - 34

Quel devrait être aujourd'hui le débat sur le protectionnisme ?

Aux États-Unis, en Europe, il existe aujourd'hui un débat au sujet du protectionnisme vis-à-vis des biens importés. Faut-il mettre des droits de douane sur les Produits importés en particulier depuis les pays à coûts de production plus faibles ?

Mais ce débat n'a pas d'intérêt, il ne correspond plus à la nature de la production mondiale de biens. La segmentation des chaînes de valeur réalisée depuis 20 ans conduit en effet à ce qu'il n'y ait plus de substituabilité entre production nationale et produits importés. Taxer les importations aujourd'hui conduit simplement à en augmenter le prix sans réduire le volume.

Mais il apparaît une autre force de globalisation, qui est la globalisation financière, et qui peut aussi susciter un débat sur le protectionnisme. Les acquisitions d'entreprises dans les pays de l'OCDE, et en particulier en Europe, par un certain nombre de pays à excédent extérieur (quelques pays du Moyen Orient, surtout la Chine) augmentent considérablement depuis quelques années. Faut-il se protéger contre des acquisitions d'entreprises européennes par des entreprises ou des fonds des pays pétroliers ou chinois ? Quels secteurs sont stratégiques et doivent être protégés ?

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

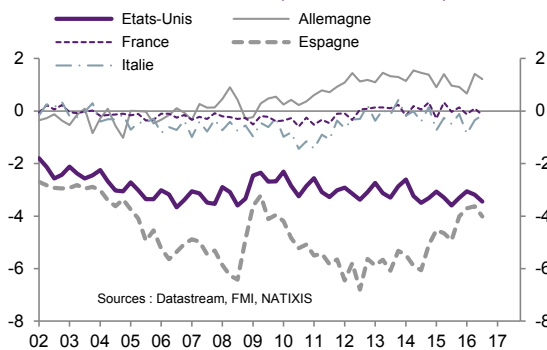
Le protectionnisme portant sur les importations de biens n'a pas de sens

Aux États-Unis et en Europe, **de nombreux hommes politiques proposent de taxer les importations de biens** (de mettre des droits de douane sur ces importations), en particulier les importations en provenance des pays émergents, et en particulier encore de Chine.

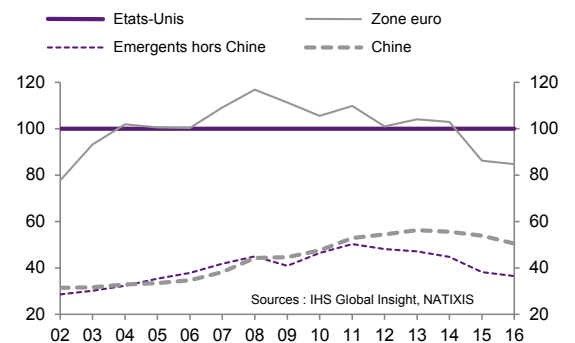
La motivation de ce type de protectionnisme est :

- les déficits commerciaux des États-Unis et de certains pays européens vis-à-vis des pays émergents (**graphique 1a**) ;
- la faiblesse des coûts de production dans les pays émergents (**graphique 1b**).

Graphique 1a
Balance commerciale avec les émergents yc Chine, hors Russie et OPEP (en % du PIB valeur)



Graphique 1b
Coût salarial unitaire (par PIB\$ / PIB\$PPA, Etats-Unis = 100)



Mais ce type de protectionnisme sur les importations de biens n'a plus de sens aujourd'hui.

Depuis 20 ans, il y a eu segmentation des processus de production (de la chaîne de valeur) : les productions des biens sont éclatées entre plusieurs pays en fonction de leurs avantages comparatifs. Ceci implique que ce qui est importé dans un pays n'est plus fabriqué dans les pays : la substituabilité entre production domestique et importations est devenue quasi nulle.

L'élasticité-prix estimée des importations en volume est nulle aux États-Unis et dans la zone euro, ce qui montre cette absence de substituabilité.

De ce fait, taxer les importations ne réduit pas le volume des importations mais simplement accroît leurs prix, donc réduit le revenu réel du pays importateur.

Quelle réaction à la globalisation financière ?

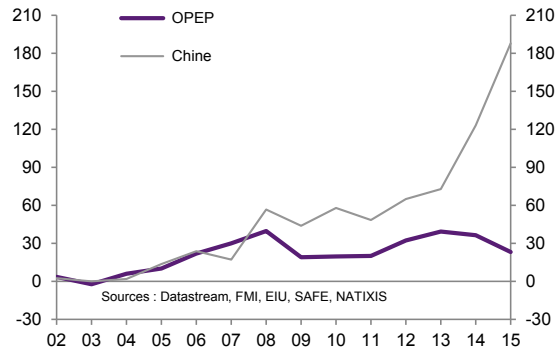
La globalisation financière a pris dans la période récente une dimension importante qui est l'augmentation forte des acquisitions d'entreprises par des entreprises ou des fonds d'investissement au Moyen Orient, en Chine (graphique 2, tableau 1).

Tableau 1 : Chine : fusions & acquisitions réalisées à l'étranger par des entreprises ou fonds d'investissement (Mds de \$)

2013	2014	2015	2016 Jusqu'en Q3
39,2	49,0	115,7	110,0

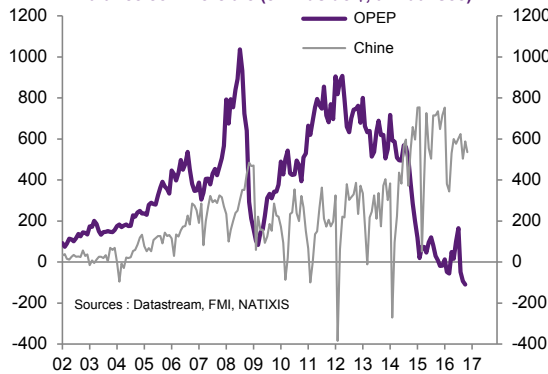
Sources : Bloomberg, NATIXIS

Graphique 2
Investissement direct en sorties (en Mds de \$)

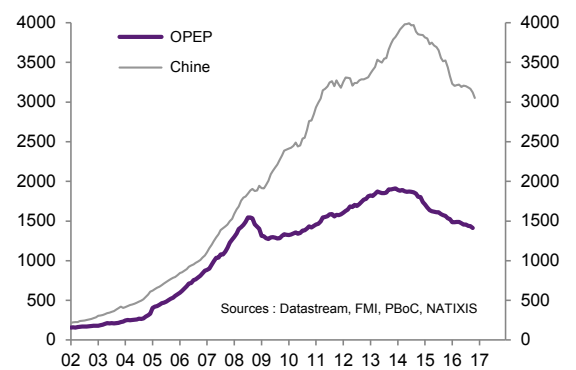


De plus en plus, les excédents extérieurs de ces pays (graphique 3a) sont utilisés non plus pour investir en titres publics au travers des réserves de change (graphique 3b) mais pour financer des acquisitions.

Graphique 3a
Balance commerciale (en Mds de \$, annualisée)



Graphique 3b
Réserves de change (en Mds de \$)



Une partie importante de ces acquisitions étant faites en Europe, la question va donc se poser :

- de la hausse de la détention internationale des actions européennes (tableau 2) ;
- d'acquisition faites par des non résidents (chinois en particulier) dans des secteurs stratégiques : électronique, robots, automobile (tableau 3).

Tableau 2 : zone euro : pourcentage des actions cotées détenu par les Non-Résidents (en %)

2002	28,5
2003	27,0
2004	25,6
2005	26,3
2006	22,8
2007	24,6
2008	27,6
2009	25,8
2010	23,8
2011	29,0
2012	32,5
2013	32,4
2014	32,9
2015	33,1
2016 Q2	34,3

Sources : BCE, NATIXIS

Tableau 3 : Acquisition d'entreprises faites en Europe par des entreprises ou des fonds chinois (en Mds de \$)

2015	2016
38,3	32,5

Sources : Bloomberg, NATIXIS

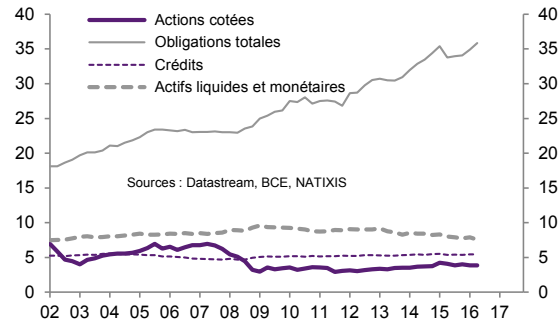
Synthèse : la question de la pertinence d'un autre type de protectionnisme va se poser

Dans les économies contemporaines où la substituabilité entre production domestique et importations de biens a disparu, **le protectionnisme vis-à-vis des importations de biens n'a pas de sens.**

Mais le rapide développement des acquisitions à l'étranger faites par des entreprises ou des fonds d'investissement du Moyen Orient, de la Chine va poser d'autres questions aux pays européennes en particulier :

- est-il acceptable qu'une **partie croissante du capital des entreprises européennes appartienne des non résidents ?**
- **y-a-t-il des secteurs stratégiques** (robots comme en Allemagne ?) où il faut conserver un contrôle domestique des entreprises ?
- la manière la plus intelligente de régler ce problème ne serait-elle pas de développer **la détention d'actions par les investisseurs institutionnels (graphique 4) ?**

Graphique 4
Zone euro : encours d'actifs financiers détenus par
les investisseurs institutionnels
(en % du PIB valeur)



Avertissement

Ce document d'informations (pièces jointes comprises) est strictement confidentiel et s'adresse exclusivement à une clientèle de professionnels ou d'investisseurs qualifiés. Il ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur. La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseillers, ni toute autre personne ne doit accepter d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou une entité et aucune garantie ne peut être donnée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis, tout engagement devant notamment être soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses sociétés mères, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseillers respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations. Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis.

Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Natixis est supervisée par l'European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision.

Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exercent la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée en matière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la « Dubai Financial Services Authority (DFSA) » pour l'exercice de ses activités au « Dubai International Financial Centre (DIFC) ». Ce document n'est diffusé qu'aux Clients Professionnels, définis comme tels selon les règles de la DFSA ; à défaut le destinataire doit retourner le document à Natixis. Le destinataire reconnaît que le document ainsi que son contenu n'ont été approuvés par aucun régulateur ou autorité gouvernementale des pays du Conseil de Coopération du Golfe ou du Liban.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Natixis, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propre agréé à l'étranger, ne destine la diffusion aux Etats-Unis de cette publication qu'aux « major U.S. institutional investors », définis comme tels selon les règles de la SEC.

Ce document ne peut être distribué à aucune autre personne aux Etats-Unis. Chaque « major U.S. institutional investors » qui reçoit ce document, s'engage par cet acte, à ne pas en distribuer l'original ni une copie à quiconque. Natixis Securities Americas LLC, Négociateur pour compte de tiers et pour compte propres agréée aux Etats-Unis et membre de la FINRA, est une filiale de Natixis. Natixis Securities Americas LLC n'est impliquée d'aucune manière dans l'élaboration de cette publication et en conséquence ne reconnaît aucune responsabilité quant à son contenu. Cette publication a été élaborée et vérifiée par les collaborateurs de Natixis, qui ne sont pas associés de Natixis Securities Americas LLC et n'ont pas fait l'objet d'un enregistrement professionnel en tant qu'analyste auprès de la FINRA et ne sont donc pas soumis aux règles édictées par la FINRA.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document.

JE (NOUS), SOUSSIGNE(S), LE(S) AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT, CERTIFIE (CERTIFICATIONS) PAR LA PRESENTE QUE LES OPINIONS ET AVIS SUR L'ENTREPRISE OU LES ENTREPRISES ET SES OU LEURS TITRES FIGURANT DANS CE DOCUMENT REFLETENT, SAUF INDICATION CONTRAIRE, LES OPINIONS ET AVIS DE LEUR(S) AUTEUR(S) ET QUE LES RECOMMANDATIONS, OPINIONS ET AVIS EMIS DANS CE DOCUMENT N'INFLUENCENT EN AUCUNE MANIERE, QUE CE SOIT DIRECTEMENT OU INDIRECTEMENT, LA REMUNERATION DU OU DES AUTEUR(S) DE CE DOCUMENT.

Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document. Pour toute demande d'information supplémentaire sur une opération sur un titre ou un instrument financier mentionnée dans ce document, veuillez contacter votre point de contact chez Natixis Securities Americas LLC par courrier électronique ou voie postale à l'adresse suivante 1251 Avenue of the Americas, New York, NY 10020.

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse :

<https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>