



LES CAHIERS VERTS DE L'ÉCONOMIE

Chronique hebdomadaire 26 mars 2018 Trump, la Chine et le marché actions

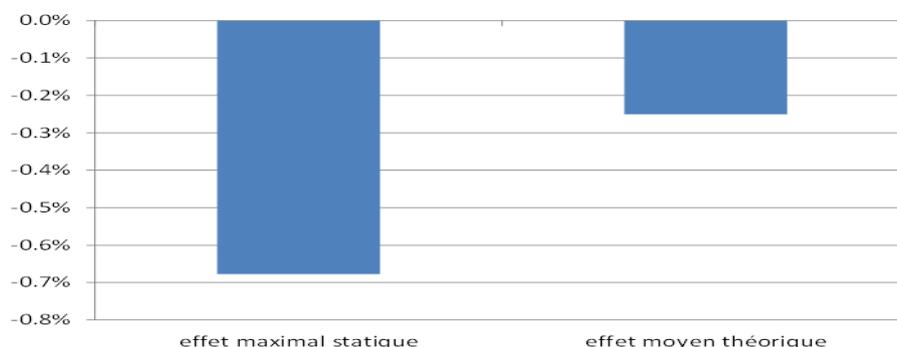
Dans notre chronique hebdo du 12 mars, nous signalions le cas chinois comme un signal d'alerte à propos du protectionnisme (en mentionnant les enquêtes actuelles de la US International Trade Commission sur le respect des règles de propriété intellectuelle en Chine)¹.

Mais prenons un peu de recul sur les actions protectionnistes de Trump et regardons les chiffres. Rappelons qu'il prévoyait 45% de hausse des droits sur toutes les importations chinoises dans sa plate-forme électorale. Or, il s'agit en l'état actuel des annonces de jeudi dernier d'une hausse de 25% sur 50 à 60 mds de dollars d'importations chinoises, soit 2,7% des exportations chinoises totales².

Le produit de la taxe représenterait l'équivalent respectivement de moins de 0,1% du PIB américain. Autant dire quelque chose d'absolument négligeable.

Quid de l'impact sur les profits américains ? Au cas où la mesure serait complètement supportée par les entreprises, cela entraînerait une perte pour les entreprises de 15 Mds et un repli de moins de 1% des profits. En réalité, moins de 50% des importations américaines en provenance de Chine sont utilisées dans le processus de production. Si les tarifs affectaient de manière symétrique l'ensemble des secteurs, l'impact sur les profits des entreprises serait inférieur à 0,5% (cf graph ci-dessous).

Etats-Unis: effet statique sur les profits des entreprises américaines d'une hausse des taxes de 25% sur 60 Mds d'imports chinois



Source : Datastream, Les Cahiers Verts

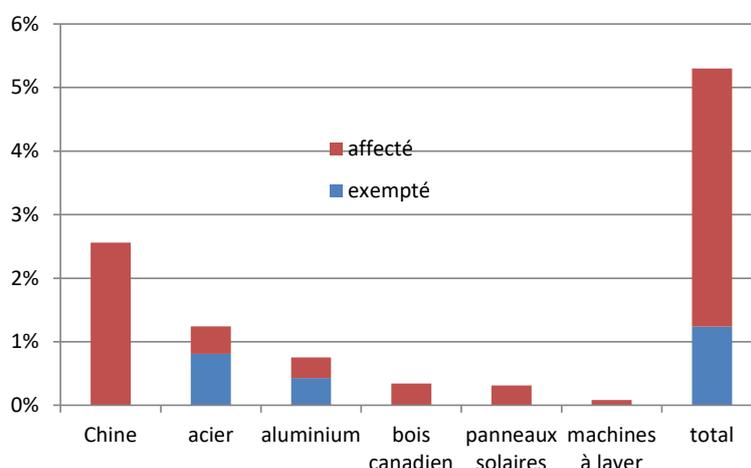
¹ Chronique du 12 mars dernier : « Guerre commerciale et allocation d'actifs »

² On disposera de la liste précise des produits concernés dans les 15 jours.

Au-delà de la Chine, rappelons aussi que le 1^{er} mars dernier, Trump avait annoncé une hausse des droits de douane sur les importations d'acier et d'aluminium qui devait a priori concerner tous les pays. Compte tenu de toutes les mesures d'exemption qui ont été accordées depuis, elles ne touchent plus que 38% des importations concernées. Elles ne représentent donc plus que 0,7% des importations américaines vs 2% dans la version initiale.

Depuis sa prise de fonction il y a 14 mois, l'ensemble des mesures restrictives de Trump en matière tarifaire (bois, machines à laver, panneaux solaires, aluminium, acier, mesures récentes annoncées à l'encontre de la Chine, ...) n'ont impliqué que 4% des importations américaines (0,5% du PIB américain) ; voir graph ci-dessous.

Etats-Unis: part des imports nouvellement affectés par des tarifs en % des importations américaines totales



Source : Census, Les Cahiers Verts

Bref, le moins qu'on puisse dire est qu'il y a un hiatus entre les annonces de « guerre commerciale » et la réalité.

Bien sûr, les enjeux commerciaux sino-américains sont significatifs et il faut porter une grande attention aux prochains développements. Les exportations américaines vers la Chine constituent ainsi 7% des exportations totales américaines et 8% des importations totales chinoises proviennent des Etats-Unis.

Mais notons que la réaction de la Chine a été extraordinairement mesurée jusque là : hausse de 15 et 25% des droits sur 128 produits (alimentaire, métaux), concernant 3 Mds de dollars d'importations (2% des exportations américaines vers la Chine). Même si ces mesures ne sont censées que répondre aux mesures américaines sur l'acier et l'aluminium, elles témoignent d'une volonté de négociation. Certaines craintes se font jour à propos de mesures tarifaires à l'encontre des exportations américaines de soja. Mais il est difficile d'envisager que la Chine aille très loin dans ce domaine au vu du faible nombre de pays de substitution (Brésil) et du caractère politiquement sensible de la hausse des prix alimentaires dans ce pays.

La thématique de la guerre commerciale s'est ajoutée à celle du resserrement monétaire non anticipé (du fait de la hausse des pressions salariales et inflationnistes), à l'origine de la correction du 26 janvier-8 février, pour faire monter l'aversion au risque. Et l'expérience montre que Monsieur marché n'aime pas devoir gérer plusieurs problèmes en même temps. Il est indéniable que les discours tenus et les nominations de Trump traduisent un durcissement.

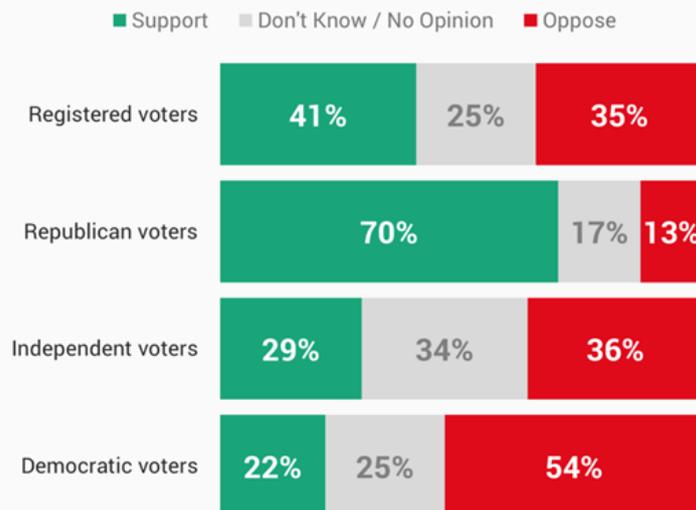
La baisse du S&P500 depuis l'annonce des premières mesures protectionnistes le 1^{er} mars dernier est de près de 5%. Au total, l'indice demeure 9% sous son point haut du 26 janvier.

Pour être complet, l'appétit pour le risque a pu souffrir également récemment du ralentissement du momentum manufacturier mondial, des difficultés de Facebook et de la nomination récente de J. Bolton comme conseiller à la sécurité nationale, avant la date-limite du 12 mai (sur le respect par les USA de l'accord nucléaire iranien).

Pour notre part, nous ne croyons toujours pas dans une dérive protectionniste grave. Outre son caractère irrationnel au plan macro-économique et son potentiel stagflationniste, une extension de la démarche protectionniste américaine se heurterait aux pressions des lobbies et du Congrès, dans l'ensemble plus favorable au libre-échange. Notons d'ailleurs que l'opinion publique n'a approuvé qu'à une faible majorité les dernières mesures restrictives sur l'aluminium et l'acier, avec une très forte polarisation Républicains/Démocrates (cf. graph ci-dessous).

Voters Split Along Party Lines on Trump's Tariffs

Do you support or oppose raising tariffs, as President Trump recently announced on aluminum and steel?



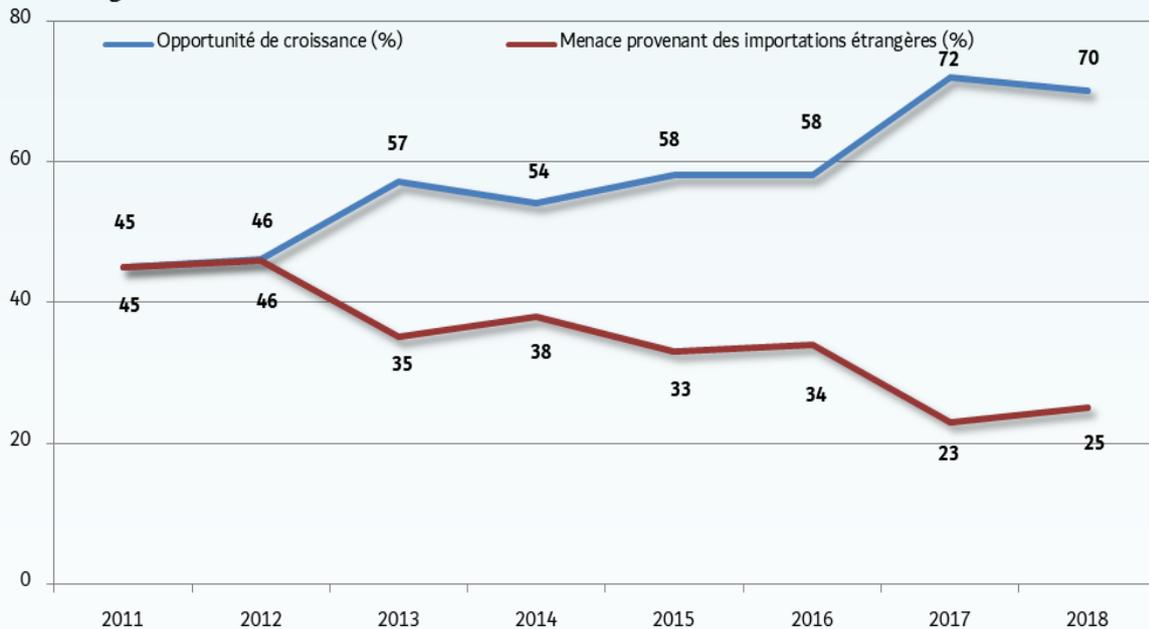
MORNING CONSULT The overall poll surveyed 1,997 registered voters from March 8-12, 2018, with a margin of error of +/-2%. MoE is larger for subgroups.

Et elle n'approuve pas l'idée générale suivante laquelle le commerce international est une menace pour la croissance (voir graph ci-dessous).

Opinion des américains sur le commerce international

Que pensez-vous de l'impact du commerce international pour l'Amérique?

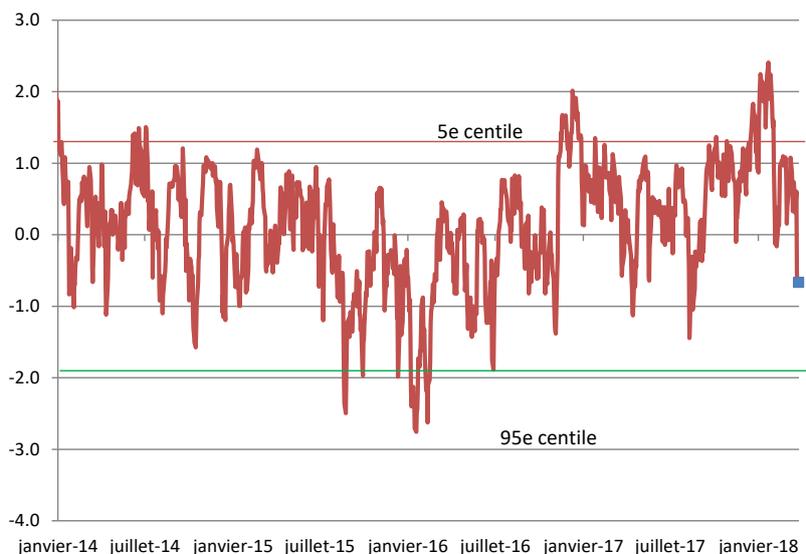
Considérez-vous le commerce extérieur comme une opportunité de croissance économique par l'augmentation des exportations américaines ou une menace pour l'économie par les importations étrangères?



Source: GALLUP. 01/03/2018, Les Cahiers Verts

Nos indices d'appétit pour le risque se sont nettement dégradés (voir graph ci-dessous) et les indicateurs techniques de marché sont bien plus « favorables ». Au-delà des indicateurs tactiques, nous pensons que le maintien d'une croissance (mondiale) au-dessus du potentiel (que le ralentissement du momentum manufacturier ne remet pas en cause), une saison des résultats au T1 qui devrait encore apporter des surprises positives aux USA, le potentiel de hausse des rachats d'actions (via le rapatriement des profits investis à l'étranger) devraient favoriser le rebond du marché actions américain dans les jours ou les semaines à venir.

Indicateur composite d'appétit pour le risque de court terme *



Sources : Datastream, Les Cahiers Verts

* basé sur des données de marché (bollinger, RSI) et de confiance des investisseurs

La seule crainte toutefois est que si le discours et l'action protectionnistes se prolongent, voire s'approfondissent (même légèrement), le durcissement des conditions financières et la baisse de la confiance finissent par heurter le rythme de l'activité mondiale. Mais nous n'en sommes pas encore là.

Copyright tous droits réservés. Ce document est strictement confidentiel et établi à l'attention exclusive des clients de SOCOFI (Les Cahiers Verts de l'économie). Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de SOCOFI.