

# Le conflit commercial continue d'agiter les esprits

Si en avril, l'entente paraissait plus ou moins rétablie entre les États-Unis et la Chine, la situation s'est de nouveau dégradée depuis lors. Le spectre d'une guerre commerciale mondiale pèse lourdement sur les marchés financiers.

## Une brève rétrospective

Depuis les années 1970, les États-Unis font face à un déficit commercial important parce qu'ils importent bien davantage de biens et de services qu'ils n'en exportent. Comme les produits chinois (bon marché) sont particulièrement appréciés, le déficit commercial avec la Chine atteint 375\* milliards de dollars sur un déficit commercial total (des biens, hors services) de 810\* milliards de dollars (fin 2017). Et ça, le président Trump a du mal à le supporter.

Le grand déséquilibre commercial doit en effet être redressé. Mais la manière dont Trump entend s'y prendre est très mal perçue dans le reste du monde. Ainsi, en début d'année, il a mis le holà aux importations de panneaux solaires et de réfrigérateurs et, en mars, il a menacé d'instaurer une taxe à l'importation générale de 25% sur l'acier et de 10% sur l'aluminium. En avril, il a remis la Chine dans son collimateur lors de l'annonce de son intention de lever une taxe de 25% sur une liste de 50 milliards de dollars en biens d'exportation chinois (allant de l'aéronautique à l'ICT). La réaction des Chinois ne s'est pas fait attendre.

Un moment, la situation paraissait apaisée et les présidents Xi Jinping et Trump semblaient soudain devenus les meilleurs amis du monde. Mais le président américain, extrêmement imprévisible, a tout à coup décrété de nouveaux droits à l'importation. La Chine n'a pas tardé à riposter. Si toutes les menaces sont mises à exécution, les États-Unis visent à présent une liste de biens représentant au total 450 milliards de dollars. Soit presque la totalité de l'exportation chinoise vers les États-Unis (fin 2017, cette exportation représentait quelque 506\* milliards de dollars).

\* chiffres de thebalance.com.

La Chine elle-même n'importe que pour 130 milliards de dollars de biens américains et ne peut donc pas riposter aussi efficacement par des droits à l'importation. Pourtant, elle dispose de tout un arsenal pour faire pression: le boycott des entreprises américaines en Chine, le ralentissement des fusions et acquisitions, une dévaluation monétaire, la vente de certificats de trésorerie américains...

## Les gagnants et les perdants

Selon un rapport de Schroders, il y aura beaucoup plus de perdants que de gagnants si le conflit commercial s'envenime. Ainsi, la complexité des chaînes de production n'a fait qu'augmenter au cours des dernières années, et c'est désormais à différents stades du processus de production qu'interviennent des biens ou services étrangers. La taxation des importations peut dès lors avoir des effets inattendus, comme une hausse des prix et donc une baisse de la demande, y compris à l'égard de biens qui ne sont pas visés directement. Et avec, sans doute, un impact considérable sur de nombreux pays autres que les États-Unis et la Chine.

Toujours selon Schroders, les pays les plus vulnérables sont les pays émergents asiatiques. La Chine surtout est visée, mais ce pays dispose de nombreuses possibilités et réserves pour soutenir son économie. Bien davantage que les autres pays émergents. Ainsi, les taxes à l'importation sur les biens chinois pénaliseraient surtout Taïwan, la Malaisie, Singapour, la Corée et Hong Kong, tous d'importants fournisseurs de la Chine. À l'inverse, des taxes chinoises sur l'importation de produits américains auraient sensiblement moins d'effet compte tenu du volume nettement plus faible. Après les États-Unis, ce sont surtout

le Canada, le Mexique et la Colombie qui y sont le plus exposés.

Il peut y avoir des gagnants dans certains cas isolés. Les droits à l'importation chinois sur les biens américains peuvent profiter à des exportateurs basés dans des pays développés, qui se substitueront aux États-Unis comme fournisseur de produits à haute valeur ajoutée. Parmi les pays émergents également, il y a certainement des pays qui espèrent pouvoir occuper la place de la Chine en tant que producteur de matières premières et de composants. Mais globalement, une guerre commerciale pèsera sur l'économie mondiale. Schroders prévoit une baisse de 0.8% de la croissance mondiale et une hausse 0.7% de l'inflation en 2018 et 2019.

## L'impact sur les marchés?

Reste à voir s'il faut vraiment craindre le pire. Mais cette seule incertitude déjà pèse sur les marchés financiers. En attendant, la guerre commerciale a fait sa première victime: Daimler (propriétaire notamment de Mercedes-Benz) a émis un avertissement sur résultats en évoquant la possibilité d'une taxe à l'importation de la Chine sur les voitures construites aux États-Unis.

Par ailleurs, l'indice Dow Jones américain se situe légèrement dans le rouge depuis le début de l'année, même si l'indice S&P500 du marché élargi garde la tête hors de l'eau, avec un gain de 1.6% (en USD). La performance particulièrement vigoureuse de l'économie américaine l'emporte pour le moment sur la crainte qu'inspire le conflit commercial. Les bourses européennes ont cependant relâché le gain qu'elles avaient enregistré et cotent 2 à 3% de moins qu'en début d'année.

C'est surtout la bourse chinoise qui est prise à partie, les investisseurs craignant que la guerre commerciale ne freine la croissance chinoise. La semaine passée, à la bourse de Shanghai, plus du quart des actions chinoises ont lâché 10%, la limite journalière admise. L'indice Shanghai Composite est ainsi revenu à 3.000 points, une limite considérée généralement comme celle entraînant l'intervention des autorités chinoises. Entre-temps, la banque centrale a injecté de l'argent et annoncé des mesures destinées à assouplir l'octroi de crédits aux petites entreprises, ce qui devrait soutenir la croissance économique.

### Notre vision?

Va-t-on vraiment assister à une guerre commerciale d'ampleur mondiale? Difficile à dire. Mais la crainte d'une telle guerre continuera de préoccuper les marchés d'actions et fera davantage fluctuer les cours que ces dernières années. Plus que jamais, il est recommandé d'étaler les achats dans le temps.

Entre-temps, l'économie américaine tourne toujours à plein régime et la Chine poursuit une cadence de croissance impressionnante, malgré le ralentissement savamment orchestré. Sur le plan économique, l'image que donne l'économie mondiale demeure relativement positive. Nous restons dès lors surpondérés en actions.

Et les pays émergents restent à nos yeux indispensables dans tout portefeuille bien diversifié. Même s'ils traversent actuellement une passe plus difficile, leur potentiel à long terme est indéniable. La correction que subit le marché d'actions chinoises affecte d'ailleurs principalement le marché des actions A locales. Et le MSCI China, qui investit principalement dans des entreprises chinoises cotées à Hong Kong, enregistre une hausse de 1.6% depuis le début de l'année.

Jan Vergote - Head of Investment Strategy  
Belfius Banque & Assurances