



Trump : Ce n'était pas du bluff !

Trump a donc choisi de faire capoter les négociations commerciales sino-américaines qui paraissaient proches de leur conclusion. Première conséquence économique, les quelques 200 milliards de dollars d'importations chinoises qui subissaient une taxe de 10%, la verront progresser à 25%. Pour ce qui est des produits non encore taxés (près de 300 milliards), on reste sur des déclarations d'intention (les taxer également à 25%) et des menaces destinées à faire plier la Chine.

L'impact sur les recettes fiscales de tous les tarifs mis en place au cours de l'année 2018 (y compris l'acier et l'aluminium) atteint théoriquement près de 40 milliards de dollars en année pleine, soit à peine 0,2% du PIB. Encore cela suppose qu'il n'y ait aucun effet induit, ni contournement des restrictions via des importations indirectes, des modifications "techniques", la substitution par d'autres produits (locaux ou importés et moins taxés que les produits chinois). **Avec un taux porté de 10% à 25% l'effet** sur les recettes fiscales **passerait de 40 à 70 mds par an** (soit à peine un dixième du déficit), pas de quoi transformer l'équation budgétaire américaine.

Ultérieurement l'éventuelle taxation des 300 autres milliards de produits chinois importés (essentiellement des produits de consommation) est envisagée. Sur le papier cela ferait des recettes fiscales supplémentaires de 75 milliards (si les imports se maintiennent et sans évitement des taxes, deux hypothèses lourdes). Cela représente surtout 2,2% de la consommation privée totale des américains. Soit une perte de pouvoir d'achat potentielle de 0,5% (s'il y a transmission à 100%, ni plus, ni moins). Mais ce calcul reste théorique.

L'impact sur l'inflation est difficile à mesurer. Les répercussions des hausses de tarifs sur les prix à la production ou à la consommation dépendent beaucoup de la concurrence sur chaque produit. Une taxe à l'importation de 10% peut être absorbée via une baisse de prix des exportateurs (chinois en l'occurrence), une compression des marges des acheteurs américains, ou tout simplement une dépréciation monétaire (or le Yuan a perdu 5,4% depuis début 2018), C'est bien plus difficile à faire avec une taxe de 25%, même en laissant le Yuan se déprécier. Sur certains produits, au contraire, la hausse des tarifs est l'occasion d'augmenter les prix des produits nationaux (c'est-à-dire les marges), comme on l'a vu avec les lave-linge ou l'acier. Ainsi, on peut imaginer, par exemple pour les smartphones presque tous importés de Chine, que les distributeurs répercutent la totalité des hausses de tarifs, voire même qu'ils compensent la probable baisse des volumes vendus par une hausse des marges !

On comprend aussi que **les effets sur l'activité peuvent être variables.** Cela dépend du type de produit, du niveau du tarif instauré et de sa pérennité. L'impact varie selon qu'il existe ou non une possibilité de substitution par la production locale (ce qui exige du temps et de la visibilité), selon la réorganisation des chaînes d'approvisionnement (au détriment des produits textiles chinois par exemple), selon la flexibilité des marges des entreprises (leurs arbitrages volume/part de marché/prix) et enfin, selon les arbitrages que pourraient faire les consommateurs américains en proie à une baisse de leur pouvoir d'achat (ainsi des secteurs non touchés par la politique tarifaire américaine seront atteints). Le tout sans même avoir évoqué **les mesures de représailles que ne manqueront pas de mettre en œuvre les partenaires** des Etats-Unis.

L'auteur de "The art of the deal", Donald Trump, sait que le temps travaille pour lui. **La Chine a plus à perdre que lui dans ce conflit commercial**, du moins tant que les tarifs à 25% ne sont pas étendus à tous les produits importés de Chine. De plus **cette attitude de fermeté peut aussi payer dans le cadre des autres négociations** que mène la Maison Blanche. Qu'il s'agisse des négociations commerciales avec l'Europe (par ailleurs très occupée par son propre calendrier politique) ou avec d'autres partenaires, des négociations diplomatiques et militaires avec la Russie sur l'armement nucléaire, ou des bras de fer déséquilibrés avec le Venezuela et l'Iran. Sans parler de la confrontation permanente avec le Congrès à majorité démocrate.

A la lumière de ces observations **la réaction des marchés est légitime. Un repli un peu brutal, à chaque nouvelle escalade, mais sans panique, avec le retour des investisseurs vers des actifs moins risqués.** On observe aussi que les marchés asiatiques ont davantage reculé que les autres et que les volatilités implicites ont, partout, amorcé une détente vendredi. Un statu quo pour quelques mois peut convenir aux marchés comme il sied à Trump. **Ce qu'il faudrait éviter c'est de faire le mouvement de trop**, celui qui affecterait négativement l'économie américaine, comme sans doute un tarif uniforme de 25% sur toutes les importations venant de Chine. Trump avait su (ou dû) conclure in extremis un accord commercial avec le Mexique et la Canada. Il pourra sans doute conclure à temps avec la Chine.

Du côté du paysage économique et en attendant les effets décrits plus haut, **les chiffres d'inflation pour avril aux Etats-Unis, sont plutôt en-deçà des anticipations**, qu'il s'agisse des prix à la production ou à la consommation. La hausse du pétrole a eu un effet limité qui s'est conjugué, sur l'indice total, avec une grande sagesse des indices sous-jacents.

En zone euro les ventes au détail qui avaient connu un bon mois de février, aidé par une météo favorable, se sont maintenues en mars (inchangées sur le mois), le repli du glissement annuel, de +3,0% en février à +1,9% en mars étant dû à un mois de mars exceptionnel en 2018, favorisé par des fêtes pascales précoces. On peut espérer pour avril le retour d'une meilleure dynamique. Toujours en mars, **la production industrielle est mitigée**, meilleure qu'attendue en Allemagne (ainsi qu'au RU d'ailleurs), mais décevante en France et en Italie. Les perspectives industrielles restent globalement médiocres, car les commandes allemandes sont décevantes, après la chute de février le rebond de mars est très loin du niveau espéré.

Au Royaume-Uni, le PIB a progressé au T1 de 0,5% t/t et de 1,8% sur un an, comme attendu. Mais le détail des chiffres indique clairement un effet significatif du stockage par les entreprises, tant pour les produits finis importés que pour les biens intermédiaires importés, et même pour les biens exportés, car les clients continentaux craignent tout autant les ruptures d'approvisionnement et peuvent plus facilement les anticiper (puisque'il ne s'agit de stocker que les importations de Grande-Bretagne). Brexit ou pas, ce comportement est transitoire. La structure de l'activité confirme la fragilité de la croissance, ainsi la production des entreprises pharmaceutiques a bondi (les produits sont aisés à stocker), tandis que l'activité dans les services hors commerce, notamment financiers, est mauvaise.

Achevé de rédiger par Dominique Barbet le 10/05/19 à 18h00