

ECOWEEK

No. 19-20, 17 mai 2019

Etats-Unis : l'effet boomerang des droits de douane

■ Une hausse des droits de douane a des conséquences négatives sur le pays ciblé. Celui à l'origine de la hausse en subira à son tour l'impact, même en l'absence de représailles ■ Les dépenses des ménages souffriront ainsi d'une perte de pouvoir d'achat, l'inflation augmentant en raison de la hausse des prix à l'importation et/ou du remplacement des produits importés par des produits locaux ■ Pour la même raison, à un niveau agrégé, les bénéficiaires des entreprises peuvent en souffrir, et ces dernières peuvent décider de réduire leurs investissements en raison d'une incertitude accrue ■ Des recherches empiriques viennent confirmer ces analyses

La « querelle »¹ commerciale entre les États-Unis et la Chine fait de nouveau la une des journaux et provoque des fluctuations boursières importantes. Cela avait déjà été le cas à l'automne dernier lorsqu'elle avait submergé les marchés avant que Trump et Xi Jinping décident d'une trêve lors du G20 de Buenos Aires en décembre dernier. En toute logique, les investisseurs attendent avec de plus en plus d'impatience une éventuelle nouvelle réunion avec une issue similaire lors du G20 d'Osaka les 28 et 29 juin. Compte tenu de la faiblesse des données économiques chinoises et américaines cette semaine (dans les deux cas, les ventes au détail et la production industrielle déçoivent) les deux parties ne sont pas vraiment en position de force. Rappelons que la croissance américaine a été forte au premier trimestre mais de piètre qualité² tandis que la bonne surprise de la croissance chinoise au T1 est à mettre en rapport avec les mesures de relance prises par les autorités.

Les droits de douane, par construction, ont un impact négatif sur le pays ciblé : les volumes d'exportation et/ou les marges bénéficiaires en souffrent³. Les mesures de rétorsion vont, en retour, frapper le pays à l'origine des hausses de tarifs, voire même d'autres pays qui souffriront d'une réorientation des flux commerciaux. Cependant, même en l'absence de représailles, le pays qui a décidé d'augmenter les droits de douane subira des conséquences négatives.

Prenons le cas des ménages américains : à moins d'une élasticité particulièrement importante de leur demande par rapport au prix, ils perdront en pouvoir d'achat car les importations en provenance de Chine seront plus chères.

.../...

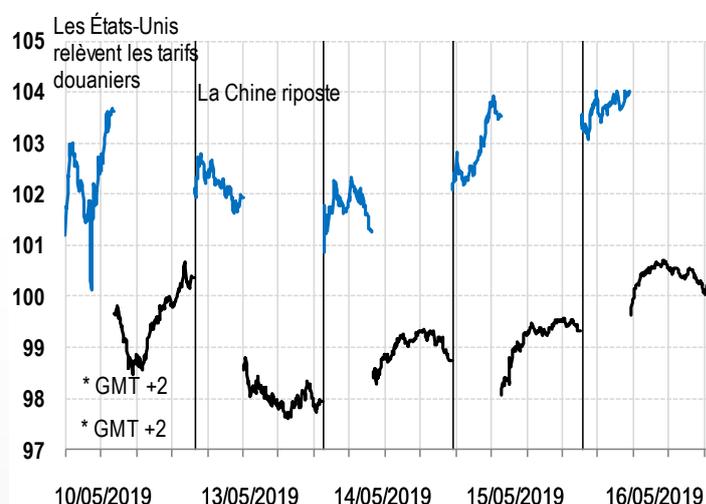
¹ « Trump calls trade war with China 'little squabble' », Reuters, 14 mai 2019

² États-Unis : une croissance forte, mais de qualité ? EcoWeek n° 19-18, 3 mai 2019, BNP Paribas

³ Les marges bénéficiaires souffrent lorsque les entreprises exportatrices touchées par les droits de douane décident de baisser leurs prix. Un affaiblissement de leur monnaie atténuerait l'impact, mais les intrants importés deviendraient plus coûteux et pèseraient sur les bénéfices.

SEANCES BOURSIERES

— Shanghai index, 09/05/2019 09:00:00 *= 100
— S&P500, 09/05/2019 22:00:00* = 100



Source : Bloomberg, BNP Paribas

p. 3

Revue des marchés

p. 4

Baromètre

p. 6

Scénario économique

DIRECTION DES ETUDES ECONOMIQUES



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Eco
WEEK

Privilégier les biens produits aux États-Unis aura un impact similaire puisqu'ils étaient initialement plus chers que ceux en provenance de la Chine, ou encore parce qu'une demande accrue pour les produits locaux pourrait inciter les producteurs américains à augmenter leurs prix. En conséquence, les ménages peuvent être contraints de choisir d'autres marques, meilleur marché, afin d'éviter de payer plus cher.

En ce qui concerne les entreprises, la hausse des prix à l'importation de produits finis pourrait peser sur le volume de leurs ventes, tandis que la hausse des prix des intrants intermédiaires réduirait leurs marges bénéficiaires. Cela peut obliger les entreprises à modifier leurs chaînes de valeur mondiales, en passant par exemple par le Vietnam ou le Mexique au lieu de la Chine. Cela représente un coût d'opportunité puisque cet argent aurait pu être investi dans l'amélioration de la productivité. De plus, avec le déplacement de la demande vers la production locale, les goulots d'étranglement de l'offre peuvent entraîner une augmentation des salaires et des prix. Lorsque les bénéfices sont sous pression, le profil de risque des entreprises peut changer et finir par augmenter leur coût de financement. Enfin, une incertitude concernant les tarifs élevée et prolongée pèsera sur la croissance.

Des recherches empiriques confirment ces relations théoriques. Selon Amity et al.⁴ les mesures tarifaires prises en 2018 « *coûtaient aux consommateurs américains et aux entreprises importatrices de biens étrangers 3 milliards de dollars par mois en charges fiscales supplémentaires ainsi que 1,4 milliard de dollars par mois en pertes d'efficacité* ». ⁵ Une étude de la BCE révèle que les sociétés non financières de l'indice Dow Jones Euro Stoxx 300 affectées par les droits de douane ont réduit leur investissement : le ratio investissement/actif net a diminué, alors qu'il a augmenté pour les entreprises qui en bénéficiaient. ⁶ Les recherches menées par Kyle Handley et Nuno Limão montrent que l'adhésion de la Chine à l'OMC en 2001 a entraîné une réduction de l'incertitude de la politique commerciale des États-Unis, ce qui a incité les entreprises chinoises à investir dans la modernisation technologique et l'accès au marché américain ⁷. Il semble raisonnable de supposer que les entreprises américaines n'agiraient pas différemment face à une incertitude durable en matière de politique tarifaire.

William De Vijlder

⁴ Mary Amity, Stephen J. Redding and David Weinstein, *The impact of the 2018 trade war on US prices and welfare*, National Bureau of Economic Research, papier de recherche 25672, mars 2019

⁵ La perte d'efficacité, et donc de bien-être économique, fait référence à la distorsion induite par les tarifs des choix des consommateurs entre les produits fabriqués localement et les produits importés.

⁶ BCE, *The economic implications of rising protectionism: a euro area and global perspective*, Vanessa Gunnella and Lucia Quaglietti, Bulletin de la BCE 3/2019

⁷ Kyle Handley and Nuno Limão, *Policy Uncertainty, Trade, and Welfare: Theory and Evidence for China and the United States*, American Economic Review 2017, 107(9).

