

Guerre commerciale : sous les tranchées, l'inflation ?

Les marchés ne sont pas les seuls à être sous la pression des tensions autour des règles du commerce international. Les gouvernements, les entreprises, l'ensemble des agents économiques pèsent et s'interrogent, élaborent des stratégies. Les institutions et organismes nationaux ou supranationaux ne sont évidemment pas en reste et, parmi eux, on compte les banques centrales dont la réaction reste à déterminer.

Pour l'OMC, le credo du libre-échange et le bilan de la croissance, mais aussi de déséquilibres

Les grandes banques centrales ont eu à gérer des tensions inflationnistes ou déflationnistes, des chocs sur les changes, des crises financières, mais le retour du protectionnisme est pour elle un fait nouveau. Sans remonter au premier accord général du GATT (portant sur le commerce et les tarifs douaniers) de 1947, l'organisation mondiale du commerce a favorisé les échanges internationaux depuis 23 ans. L'OMC a conclu le dernier des cycles de négociations du GATT en 1993 et c'est officiellement en 1995 qu'elle a commencé à agir avec une autorité d'organisation internationale. Les différents cycles de négociation depuis ont recherché à développer des accords mondiaux de préférence à des compromis bilatéraux, en s'appuyant au départ sur les acquis du GATT obtenus depuis 1947. L'OMC a inscrit son action dans une philosophie de libre-échange et dans un cadre de coopération avec les autres autorités supranationales économiques et financières comme le FMI, la Banque Mondiale ou la BIRD.

Centre de négociation ayant obtenu la mise en place de normes douanières et de commerce, mais aussi pour les services et pour la propriété intellectuelle, l'OMC a su s'imposer dans le passage du monde bipolaire au monde multipolaire à la suite de la chute de l'Empire soviétique. Il bénéficiait pour cette action libérale du soutien américain, qui a été encore déterminant dans le monde devenu unipolaire pour aboutir à l'adhésion de la Chine fin 2001, cinquante ans après le retrait de la (alors récente) République Populaire des accords du GATT.

Le dogme de la croissance par la levée des frontières a été le bréviaire de l'organisation qui a pu compter à son actif la croissance émergente, l'enrichissement de populations et, pour finir l'expansion mondiale. Le PIB de la planète a pratiquement doublé depuis 1994 en dollars constants. On ne peut pour autant que constater que la réduction des résistances au libre-échange n'a pas contribué à équilibrer les soldes du commerce, au contraire. « *Un pays ne doit pas faire de discrimination entre ses partenaires commerciaux ; il ne doit pas non plus faire de discrimination entre ses propres produits, services et ressortissants et ceux des autres pays.* » : ce joli credo ne prend en compte ni le change, ni la fiscalité, ni bien sûr les règles sociales et pas toujours les marchés publics.

Une pression inéluctable sur les gros gagnants du commerce avec les États-Unis : Chine, Japon, Allemagne, Italie, Corée et les pays voisins (Canada et Mexique)

La guerre commerciale entamée par M. Trump ouvre un cycle nouveau : les États-Unis, moteurs de la globalisation inversent leur position ou disent vouloir l'inverser. Il faut évidemment se méfier des raisonnements simplistes. En face d'un déficit commercial global qui représente 3,1% du produit intérieur brut américain, les profits des compagnies US réalisés en dehors des États-Unis représentent 2,4 % du PIB. Pour autant, ce score de 3,1 % comprend un solde des services de près de 250 milliards de dollars qui ne fait qu'atténuer la balance des échanges de biens de 860 milliards de dollars.

En dehors des pays limitrophes (le Canada et le Mexique pour lesquels le solde atteint 98 milliards de dollars), les cibles de l'administration Trump sont la Chine (396 milliards), le Japon (72 milliards), l'Allemagne (67 milliards), l'Italie (33 milliards) et la Corée du Sud (25 milliards). Le combat est une guerre de tranchées et la propriété intellectuelle, pour laquelle l'OMC n'a guère été opérante, entre désormais dans le jeu américano-chinois, avec à la clé les barrières à l'investissement renforcées dans des sociétés jugées stratégiques.

La brutalité des méthodes de négociation du président américain ne doit pas tromper : derrière le jeu des déclarations, la négociation est loin d'être rompue avec le partenaire principal qu'est la Chine. Pour autant, le consensus se fait aux États-Unis sur le rééquilibrage vis à vis de l'ensemble des cibles citées. L'impact final sur les économies n'est pas chiffré par les économistes qui ont du mal à tirer des conclusions de précédents dans le monde d'avant la révolution des technologies de l'information. Mais le sentiment d'une pression inéluctable sur la croissance des zones considérées domine, en particulier au sein des banques centrales.

Fuite en avant fiscale aux États-Unis et monétaire dans les autres grandes zones vont favoriser une inflation déjà relancée par les taxes à l'importation et – sans doute - les salaires américains

Ce qui se dessine ainsi est, une nouvelle fois le remède monétaire qui va accroître la divergence des politiques des grands argentiers.

La Réserve Fédérale profite du dopant de la réforme fiscale pour resserrer sa politique. Les premiers effets du protectionnisme lui donnent encore davantage de marge.

La réaction chinoise préfigure celle de la BoJ et même de la BCE. Le crédit est libéré par une réduction des réserves obligatoires des banques : trois assouplissements de la politique monétaire depuis le début de l'année visent à favoriser la croissance interne pour compenser la baisse du moteur de l'export. On doit s'attendre à une poursuite de ces stimuli de la Banque Populaire de Chine dans les mois qui viennent.

La Banque du Japon qui n'a pas d'allègement de ses émissions de monnaie dans son programme va avoir toutes les raisons de maintenir ses injections monétaires, voire même de les accélérer à nouveau. Dans ce contexte, l'annonce de la fin des achats d'actifs par la Banque Centrale Européenne à la fin de l'année et la remontée des taux directeurs à l'automne 2019 ne sera pas forcément facile à mettre en place.

On se retrouve dans un scénario de fuite en avant fiscale aux États-Unis et de nouvelle phase de très fortes injections de liquidité dans les autres grandes zones pour contrer un durcissement des conditions monétaires qui est aujourd'hui un risque pour l'ensemble des économies qui sont très endettées. C'est un paradoxe de ce protectionnisme arrivant à un point du cycle d'une Amérique qui ne peut pas forcément accepter que sa relance budgétaire aggrave les déficits extérieurs : sans action pour réduire les importations, le surplus de croissance serait un surplus de déséquilibre de balance commerciale et profiterait donc à ses fournisseurs plus qu'à ses propres acteurs.

La phase qui s'ouvre ne sera pas forcément marquée par une baisse de la croissance mondiale plus forte qu'elle ne peut être attendue à ce point du cycle. Les effets de second tour du protectionnisme n'auront rien d'automatique. En revanche, il peut y avoir un retour : celui de l'inflation. Les barrières aux frontières vont entraîner des hausses de prix et la nouvelle fuite en avant monétaire peut pousser dans ce sens.

Ce n'est pas vraiment un sujet aujourd'hui sur les marchés financiers, mais il a bien des chances de le devenir d'ici à la fin de l'année. Même la pression sur les salaires due à la mondialisation et à la concurrence entretenue par l'économie numérique peut s'atténuer et engager une vraie dérive des prix américains. Relever les revenus salariaux dans une économie de plein emploi est un des objectifs de l'administration américaine.