



Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

Résolution du conflit commercial entre la Chine et les États-Unis au cours de l'été

L'administration Trump demeure divisée sur la façon de mener sa guerre commerciale avec la Chine. Il y a ceux, avant tout le président Trump, qui sont particulièrement préoccupés par la situation du déficit commercial bilatéral des États-Unis avec la Chine. D'autres souhaitent dorénavant voir la Chine jouer selon les règles du jeu du commerce international. On négocie pour que la Chine cesse le vol de propriété intellectuelle, les transferts forcés de technologie et les manipulations du Yuan afin que les Chinois acceptent de réduire leurs tarifs et barrières non tarifaires ainsi que les obstacles et restrictions multiples à l'investissement étranger.

Finalement, les plus radicaux au sein de la Maison-Blanche voudraient mettre des bâtons dans les roues des deux projets qui sont au cœur de la stratégie de développement économique et social de long terme de la Chine : 1. Le plan de transformation et de modernisation structurel de la Chine vers une économie manufacturière à haute valeur ajoutée (Made in China 2025 ou China 2025) et 2. L'initiative d'un vaste déploiement d'infrastructures physiques et technologiques en dehors de la Chine (One Belt, One Road ou Belt & Road - B&R) dont l'aboutissement est prévu en 2049, cent ans après la révolution chinoise. Le but avoué des opposants américains à ces initiatives chinoises est de contenir l'ambition hégémonique de la Chine.

Évidemment, les investisseurs se demandent nerveusement quelle direction cette guerre commerciale prendra à la suite de l'annonce des restrictions récentes des Américains sur Huawei, perçues par les Chinois comme une tentative injuste et malhonnête des Américains de nuire au développement économique de la Chine. Par ailleurs, plusieurs observateurs énoncent que les reproches faits à Huawei ne sont qu'un prétexte pour camoufler le retard technologique relatif des entreprises américaines et qu'elles visent à gagner du temps.

Toutefois, malgré l'incertitude que ces restrictions laissent planer au sujet de l'évolution du conflit commercial entre la Chine et les États-Unis, nous sommes d'avis que les Chinois sont disposés à faire les compromis et concessions nécessaires quant à la réduction de leur surplus commercial avec les États-Unis et au respect des règles du commerce international pour que les deux pays en arrivent à une entente rapidement.

À court terme, nous envisageons donc une amélioration du déficit bilatéral américain avec la Chine. Les autorités chinoises semblent disposées à satisfaire les demandes du président Trump, sachant que cette concession sera sans grande conséquence pour le développement économique de la Chine et l'atteinte de ses objectifs à plus long terme.

Comme le déficit commercial américain résulte plutôt de son imposant déficit fiscal et du succès indéniable qu'ont les Américains à attirer des investissements étrangers depuis plusieurs années, la volonté du



président Trump de voir le déficit commercial des États-Unis avec la Chine s'améliorer via des mesures administratives relève plutôt de la pensée magique

Il ne faut pas oublier qu'un surplus au compte capital implique toujours un déficit au compte courant. Les Chinois peuvent toujours promettre aux Américains d'acheter plus de biens et services aux États-Unis, mais la situation déficitaire du compte courant américain risque de perdurer. S'il y a amélioration de la balance commerciale américaine avec la Chine, elle se fera vraisemblablement au détriment d'autres partenaires commerciaux des États-Unis.

Pour ce qui est du respect des règles du commerce international et de l'investissement étranger, les Chinois sont vraisemblablement d'accord sur le bien-fondé des récriminations américaines même s'ils ne le reconnaissent pas publiquement. Toutefois, comme ils ont profité de leur comportement délinquant depuis leur entrée dans l'OMC en 2001, les autorités chinoises sont sans doute peu pressées de corriger la situation.

L'administration Trump cherche depuis le début des négociations à obtenir une assurance de la part des Chinois qu'ils s'engageront à faire les réformes nécessaires. Dans le passé, les dirigeants chinois ont promis à plusieurs reprises de modifier leurs comportements sans toutefois livrer la marchandise. Cette fois, les Américains insistent pour que des changements législatifs contraignants soient adoptés immédiatement par les Chinois comme condition à la levée des tarifs de 25% que les Américains ont imposé sur plus de 200 milliards \$ d'importations chinoises.

Pour maintenir la pression, les Américains menacent d'étendre ces tarifs à la totalité des importations chinoises aux États-Unis, qui représentent près de 550 milliards \$. Pour sa part, Pékin rétorque que les changements législatifs exigés par les Américains porteraient atteinte à sa souveraineté. En plus, comme les Chinois semblent toujours hésitants à se plier aux demandes américaines, des restrictions diverses sur Huawei ont été introduites par les Américains lors des dernières semaines.

Nous croyons tout de même qu'il est très probable pour les deux parties d'en arriver à une entente en juin. Les Américains devront accepter de laisser aux Chinois un délai pour qu'ils mettent en place les changements souhaités aux cadres législatifs afin de laisser aux autorités chinoises l'opportunité de convaincre leurs citoyens (très nationalistes de nature) qu'il s'agit d'une initiative interne dans l'intérêt de la Chine et non d'une concession faite aux Américains suite à des pressions politiques.

Il ne faut pas oublier non plus que le jour approche où la Chine dominera la scène internationale. Ce sera alors dans l'intérêt de l'Empire du Milieu que ses partenaires commerciaux respectent les règles du commerce international et lois qui protègent la propriété intellectuelle. Pour l'instant, il semble que les Chinois tentent par tous les moyens de retarder l'inévitable le plus longtemps possible. On peut donc comprendre que les Américains semblent avoir perdu patience avec les autorités chinoises et accentuent leurs pressions.

Par ailleurs, la probabilité que la Chine cède à des demandes américaines visant à restreindre la mise en œuvre de China 2025 et B&R est très faible à notre avis. Si les Américains désirent poursuivre dans cette voie, les négociations commerciales pourraient se détériorer, voire s'éterniser et éventuellement mener à une récession mondiale.

La position inflexible des Chinois quant à la remise en question de leur stratégie de développement à long terme est d'ailleurs bien illustrée par la forte réaction négative des Chinois suite aux restrictions sur Huawei annoncées il y a plus de deux semaines par les États-Unis. Cette entreprise fait partie des entreprises nationales désignées comme chefs de file technologique qui sont censées mener la Chine à l'atteinte de ses objectifs de développement économique et social à long terme.

On s'attend donc plutôt à ce que les Américains n'insistent pas en juin sur ce troisième enjeu s'ils veulent parvenir à convaincre les Chinois de s'engager sur les deux premiers éléments des négociations. Il faut plutôt comprendre les pressions supplémentaires sur Huawei comme faisant partie des tactiques de négociations de l'administration Trump pour forcer une entente sur des principes que les Chinois reconnaissent depuis longtemps, mais qu'ils tardent encore à respecter faute de moyens de pression crédibles des Américains.

Dans ce contexte, les restrictions imposées à Huawei peuvent être interprétées comme une stratégie agressive de mettre des bâtons dans les roues de China 2015 et de B&R si les Chinois refusent toujours de faire les concessions nécessaires pour réduire leur surplus commercial avec les États-Unis et pour enfin respecter scrupuleusement les règles du commerce international. Mettre en péril la stratégie de développement de la Chine en s'attaquant à China 2025 et à B&R, en commençant par Huawei, est donc la menace crédible que les Américains utilisent pour faire fléchir la Chine.

Nous sommes d'avis que le président Trump offrira au président Xi au Japon en juin de laisser tomber temporairement tous les tarifs et toutes demandes qui affecterait le déploiement de China 2015 et B&R si les Chinois acceptent, dans un délai raisonnable, d'acheter plus de biens américains et, surtout, de mettre en place les changements législatifs nécessaires en termes de commerce international et d'investissements étrangers en Chine.

Toutefois, pour ne pas laisser les Chinois traîner indéfiniment la mise en œuvre de ces changements, l'administration Trump voudra imposer à la Chine un délai irrévocable au-delà duquel les tarifs et les restrictions visant Huawei reviendront en vigueur. En juin, on s'entendra sans doute aussi pour remettre à plus tard les négociations sur les irritants liés au déploiement des technologies chinoises et à l'élargissement des sphères d'influence de la Chine. Ces sujets referont toutefois surface à moyen terme (après l'élection présidentielle américaine de 2020) et seront l'objet de débats plus intenses dans un futur pas trop éloigné.

Ce compromis fera en sorte que les deux puissances s'en sortiront avec une victoire politique à court terme même si les irritants liés à la technologie et à l'influence chinoise grandissante sur la conduite des affaires de la planète resteront en suspens. Les Américains auront ainsi trouvé un moyen d'éviter une

récession et de rétablir le « fair play » dans la sphère du commerce international et à ouvrir davantage la Chine à l'investissement étranger tout maintenant en place une menace crédible si les Chinois continuent de se traîner les pieds.

Les Chinois, pour leur part, auront préservé intacts leurs deux initiatives de développement à long terme (China 2015 et B&R) en permettant à Huawei, ZTE et autres géants technologiques de continuer d'opérer sans entraves - du moins à court terme - tout en se libérant des tarifs qui affectent leurs exportations vers les États-Unis.

Pour les deux pays, selon nous, ne pas résoudre rapidement le conflit commercial sur les deux premiers enjeux (déficit bilatéral américain avec la Chine et le non-respect des règles du commerce international par la Chine) serait trop coûteux. Pour le président Trump et les républicains, provoquer une récession est politiquement suicidaire, compte tenu des élections présidentielles qui approchent à grands pas.

Pour la Chine, il s'agit de saisir l'occasion de stimuler la croissance et de poursuivre son plan de développement à long terme en ne faisant des concessions que sur des éléments jugés fondamentaux et essentiels à la bonne marche d'une économie mondiale intégrée par les membres de l'OMC (dont la Chine fait partie depuis 2001).

De plus, pour les Chinois, malgré leurs rhétoriques des dernières semaines, les risques de ne pas trouver un terrain d'entente avec les Américains en juin sont considérables. La croissance économique chinoise ralentit déjà et il est très difficile d'évaluer quelle sera l'ampleur de l'effet punitif des tarifs américains, si ceux-ci s'étendent à l'ensemble de leurs exportations vers les États-Unis.

Les Chinois craindront aussi la réaction des Américains et de ses autres partenaires commerciaux en refusant encore une fois de se plier aux règles auxquelles la plupart des pays se conforment. Les restrictions sur Huawei pourraient aussi éventuellement toucher d'autres entreprises chinoises et affecter très rapidement les plans de mise en œuvre de China 2025 et B&R.

Finalement, il y a d'ailleurs un fort consensus aux États-Unis et à l'étranger sur l'importance de continuer à mettre de la pression sur la Chine. Les autorités chinoises sont très conscientes que ce consensus pourrait inciter l'administration Trump à prolonger le conflit jusqu'à ce que les Chinois acceptent ce qui est largement perçu comme étant des demandes raisonnables de la part de l'administration américaine.

Si une éventuelle entente est jugée par les parties comme étant essentielle à la réalisation de leurs objectifs économiques, politiques et sociaux, repousser la conclusion d'une entente souhaitable ne crée que des risques supplémentaires et n'occasionne que des coûts inutiles. Tout retard ne ferait, selon nous, qu'envenimer le climat des négociations rendant plus difficile les compromis. Dans ce contexte, l'annonce d'une entente crédible le plus tôt possible devrait être le souhait de tous les partis.

En conclusion, nous pensons qu'il y aura assurément une rencontre entre les présidents Xi et Trump au G20 au Japon à la fin juin et qu'on verra renaître l'espoir qu'une entente de principe soit signée à court terme. Une fois cet accord en main, nous envisageons une levée bilatérale des tarifs et des restrictions sur Huawei.

La menace de l'administration américaine de remettre des tarifs de 25% sur la totalité des exportations chinoises, si les Chinois ne respectent pas leurs engagements dans un délai acceptable (qui nécessairement devra être avant les présidentielles du 3 novembre 2020) devrait être un moyen de pression suffisant pour amener les Chinois à passer de la parole aux actes dans les temps prescrits.

Une entente finale devrait donc être en place au plus tard au début de l'automne 2019 avec l'automne 2020 comme échéance pour que les Chinois respectent leurs obligations de mettre en place un cadre législatif plus propice aux échanges commerciaux et aux investissements étrangers en Chine. Cela devra inclure l'obligation d'accorder une plus grande protection aux technologies et à la propriété intellectuelle développées par les entreprises étrangères.

Enfin, avec une telle entente, les probabilités d'une récession américaine en 2020 vont diminuer fortement. Dans une économie en croissance, le président Trump se présentera aux élections ayant réussi à faire entrer dans le rang son rival chinois; nécessité sur laquelle il y a consensus dans l'électorat américain. Contrairement à la plupart des autres initiatives politiques du président Trump, au sujet desquelles les démocrates et les républicains sont fermement divisés, une telle réalisation bipartisane favorisera fortement la réélection du président et de son parti en November 2020, selon nous.

S'il fallait que les Chinois lésinent à mettre en place dans la prochaine année les mesures convenues, en espérant que Trump soit remplacé par un président démocrate en novembre 2020, le président américain, selon son engagement, réactiverait les tarifs sur les importations en provenance de la Chine en y ajoutant vraisemblablement d'autres restrictions sur les grandes entreprises chinoises. Même si cela risquait d'être négatif pour les marchés boursiers, l'impact économique de ces mesures ne serait vraisemblablement ressenti qu'après les élections de 2020. Un tel dénouement favoriserait la solidarité des Américains envers leur président dont les intuitions, concernant les intentions malveillantes de la Chine envers les États-Unis, auraient été confirmées.

Luc Vallée | Stratège en chef
514 350-3000 | valleel@vmbi.ca

Le présent document est publié à titre d'information seulement. Il ne doit pas s'interpréter comme un guide de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres qui y sont mentionnés. L'auteur est un employé de Valeurs mobilières Banque Laurentienne (VMBL), une filiale en propriété exclusive de la Banque Laurentienne du Canada. L'auteur a pris toutes les mesures usuelles et raisonnables pour vérifier si les renseignements qui figurent dans le présent document sont tirés de sources considérées comme étant fiables et que les procédures utilisées pour les résumer et les analyser sont fondées sur les pratiques et les principes reconnus dans le secteur des placements. Toutefois, les forces du marché sous-jacentes à la valeur des placements peuvent évoluer de façon soudaine et importante. Par conséquent, ni l'auteur ni VMBL ne peuvent donner quelque garantie que ce soit en ce qui concerne l'exactitude ou l'intégralité de l'information, de l'analyse et des opinions qui figurent dans le présent document ou leur utilité ou pertinence dans une situation donnée. Vous ne devriez pas effectuer de placement ni procéder à une évaluation de portefeuille ou à une autre opération en vous fondant sur le présent document. Vous devriez plutôt consulter au préalable votre conseiller en placement, qui peut analyser les facteurs pertinents à un placement ou à une opération proposés. VMBL et l'auteur se dégagent de toute responsabilité de quelque nature que ce soit à l'égard de tout préjudice découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu contrevenant à la présente clause. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière que soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.