

Le protectionnisme, inflationniste dans les pays qui ont un déficit extérieur, déflationniste dans les pays qui ont un excédent extérieur

Le monde est peut-être à la veille d'une vague de protectionnisme initiée par les Etats-Unis, et amenant en particulier les droits de douane à des niveaux qui n'avaient pas été vus depuis le Smoot-Hawley Tariff de 1930 (le taux de droit de douane sur l'ensemble des exportations était aux Etats-Unis de 19,8% après le Smoot-Hawley Tariff, il passe en dessous de 10% avec la signature du GATT en 1947, il diminue jusqu'en 2008, il est de 20.6% aujourd'hui avec les droits de douane mis en place par Donald Trump).

Pour les pays qui ont un déficit extérieur important (les Etats-Unis en particulier), les droits de douane ont comme conséquence essentielle de faire monter les prix des produits importés, sont donc inflationnistes (d'autant plus que la substituabilité entre importations et production domestique est faible).

Pour les pays qui ont un excédent extérieur important (par exemple, la zone euro et la Chine), les droits de douane ont comme effet essentiel de réduire les exportations, donc de réduire la production, et donc impliquent une baisse de l'inflation.

Il est donc raisonnable par exemple de craindre aujourd'hui l'inflation aux Etats-Unis et la récession, avec une inflation basse, en Europe.

Patrick Artus

Conseiller économique senior

patrick.artus-ext@ossiam.com

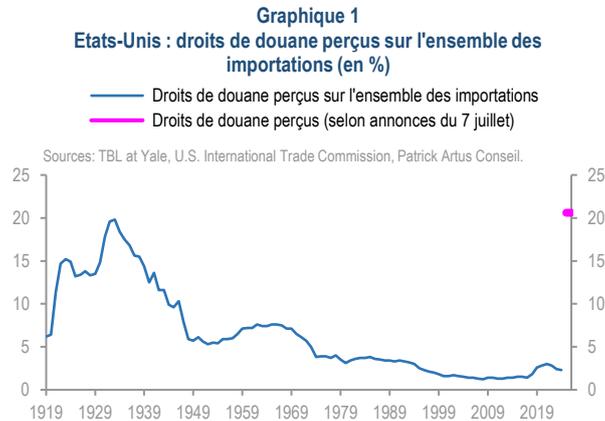
 @PatrickArtus

 Patrick Artus

Retour du protectionnisme

Des droits de douane importants sont réapparus aux Etats-Unis. Les droits de douane sur l'ensemble des importations des Etats-Unis sont aujourd'hui de 20.6%, mais de nombreux pays utilisent des droits de douane élevés (l'Inde avec des droits de douane moyens de 17%, la Chine avec des droits de douane de 33% sur ses importations depuis les Etats-Unis) par contre, l'Union européenne n'applique aujourd'hui que des droits de douane moyens de 5% sur l'ensemble de ses importations.

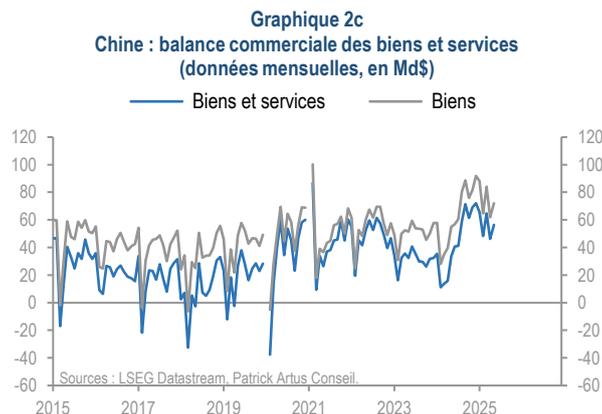
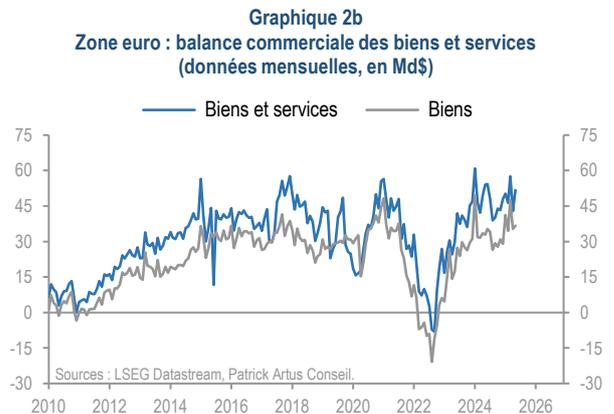
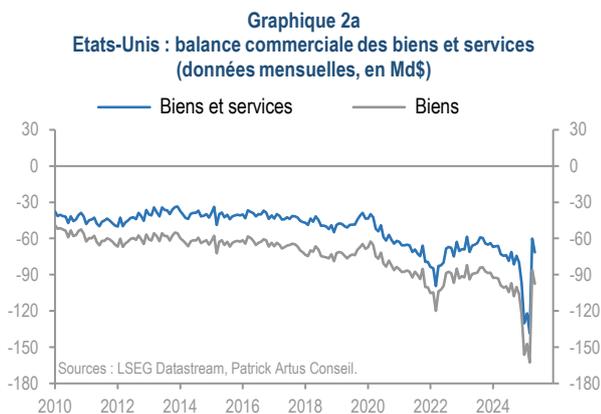
Les droits de douane, calculés sur l'ensemble des importations, appliqués par les Etats-Unis sont montrés sur le Graphique 1.



On voit que ces droits de douane sont les plus élevés depuis le Smoot-Hawley Tarif de 1930, alors qu'après la signature du GATT en 1947 et jusqu'en 2008, les droits de douane qui taxent les importations des Etats-Unis ont continuellement décliné.

L'effet des droits de douane sur les pays diffère selon qu'ils ont un déficit extérieur ou un excédent extérieur

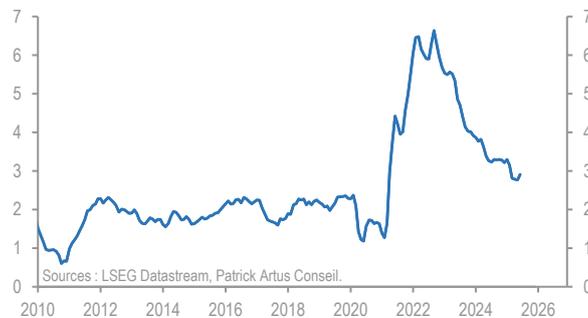
Nous comparons les Etats-Unis, la zone euro et la Chine. Les Graphiques 2a/b/c montrent une différence importante entre les Etats-Unis et les autres pays : les Etats-Unis ont un déficit commercial, les deux autres pays (régions), un excédent commercial.



Lorsqu'un pays a un déficit extérieur important (ses importations sont nettement plus importantes que ses exportations), l'effet dominant des droits de douane est la hausse des prix des produits importés, donc la hausse des prix intérieurs.

Le risque de l'entrée dans une situation de protectionnisme généralisé est donc pour les Etats-Unis la hausse de l'inflation (sous-jacente), Graphique 3.

Graphique 3
Etats-Unis : inflation sous-jacente
(IPC hors énergie et alimentation, GA en %)



Lorsqu'un pays a un excédent commercial important (les exportations sont nettement plus importantes que les importations), l'effet dominant des droits de douane est l'affaiblissement des exportations.

Le risque associé à l'entrée dans une situation de protectionnisme généralisé pour l'Europe et la Chine est donc un risque d'affaiblissement de la croissance (Graphiques 4a/b).

Graphique 4a
Zone euro : PIB (volume, GA en %)



Graphique 4b
Chine : PIB (volume, GA en %)



Synthèse : que craindre aujourd'hui aux Etats-Unis ou en Europe ?

Nous avons vu que, compte tenu de la différence entre les situations des balances commerciales, l'entrée dans une situation de protectionnisme généralisé conduirait surtout à une hausse de l'inflation aux Etats-Unis et à une baisse de la croissance en Europe, donc aussi à une baisse de l'inflation en Europe. L'inflation et la croissance basse en Europe conduiraient à une politique monétaire très expansionniste ; le maintien d'une inflation élevée aux Etats-Unis devrait entraîner une politique monétaire assez restrictive, sauf si la Réserve fédérale réagit surtout à la croissance et peu à l'inflation dans le futur.

Avertissement

Ossiam, filiale de Natixis Investment Managers, est un gestionnaire d'actifs français agréé par l'Autorité des Marchés Financiers (Agrément n° GP-10000016). Bien que l'information contenue dans le présent document provienne de sources jugées fiables, Ossiam ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de toute information dont elle n'est pas la source. Les informations présentées dans ce document sont basées sur les données du marché à un moment donné et peuvent changer de temps à autre. Le présent document a été préparé uniquement à des fins d'information et ne doit pas être considéré comme une offre, une sollicitation d'offre, une invitation ou une recommandation personnelle d'acheter ou de vendre des actions participantes, tout titre ou instrument financier d'un Fonds Ossiam, ou de participer à toute stratégie de placement, directement ou indirectement. Il est destiné à être utilisé uniquement par les destinataires auxquels Ossiam le met directement à disposition. Ossiam ne traitera pas les destinataires de ce document comme ses clients du fait qu'ils aient reçu ce document. Tous les renseignements sur la performance présentés dans ce document sont fondés sur des données historiques et, dans certains cas, sur des données hypothétiques, et peuvent refléter certaines hypothèses à propos des frais, des impôts, des charges de capital, des attributions et d'autres facteurs qui influent sur le calcul de rendements. Toutes les opinions exprimées dans ce document sont des énoncés de notre jugement à cette date et sont susceptibles de changer sans préavis. Ossiam n'assume aucune responsabilité fiduciaire pour les conséquences, financières ou autres, provenant d'un placement dans un titre ou un instrument financier décrit dans ce document ou dans tout autre titre, ou de la mise en œuvre d'une stratégie de placement. Les informations contenues dans ce document ne sont pas destinées à être distribuées ou utilisées par une personne ou une entité, par un pays ou une juridiction, où cela serait contraire à la loi ou à la réglementation ou qui assujettirait Ossiam à toute exigence d'inscription dans ces juridictions. Ce document ne peut être distribué, publié ou reproduit, en entier ou en partie.