

## G20 : répit à court terme, mais pas de verdict sur les différends commerciaux



**Didier BOROWSKI**  
Responsable de la  
Recherche  
macroéconomique



**Vincent Mortier**  
CIO Adjoint Groupe et  
Responsable Asie ex  
Japon



**Qinwei Wang**  
Économiste senior

« Pour la Chine, un tel accord est déjà une bonne nouvelle, car ce dont le pays a besoin maintenant, c'est probablement de plus de temps pour faire face au ralentissement économique actuel et pour restaurer le moral, actuellement faible, des investisseurs ».

- Le dernier G20 apporte certains **progrès temporaires** dans les relations entre les États-Unis et la Chine. L'augmentation des droits de douane de janvier 2019 a été suspendue et la tranche supplémentaire de droits sur le reste des importations américaines en provenance de Chine (267 milliards de dollars) est également retardée, pour le moins. La Chine semble avoir trouvé la bonne approche, proposant des concessions aux États-Unis sur des sujets sensibles pour le Président Trump.
- Il s'agit d'une **bonne nouvelle pour la Chine**, qui gagne en temps pour affiner la mise en œuvre des mesures de politique économique permettant de contrer le ralentissement économique et d'agir en faveur de réformes et de mesures supplémentaires pour ouvrir l'économie.
- **Notre conviction** : nous pensons que ni ce scénario, ni celui du pire (l'absence d'accord), n'ont été pleinement pris en compte par le marché, celui-ci ayant partiellement intégré un scénario faible, avec un certain risque de détérioration des relations Chine/États-Unis et le ralentissement économique de la Chine. Ceci, combiné à une Fed plus accommodante, pourrait soutenir un rebond de soulagement à court terme.
- À moyen terme, certaines incertitudes et certains risques subsistent. Cette entente ne met pas fin aux différends commerciaux. Le cocktail de conflits agricoles, énergétiques et industriels encore ouverts est très important pour l'électorat de Donald Trump et il y a un risque que la rhétorique de guerre commerciale refasse surface au cours de la prochaine campagne présidentielle aux États-Unis, maintenant une forte volatilité sur les marchés.
- En conclusion, nous ne considérons pas l'accord du G20 comme une nouvelle donne, mais plutôt comme une avancée à court terme qui pourrait apporter un certain répit aux marchés d'ici la fin de l'année.

### 1. Principaux enseignements de la dernière réunion du G20 en matière de commerce mondial.

Les États-Unis et la Chine sont parvenus à un accord temporaire après une réunion qualifiée de « très réussie » par la Maison Blanche.

De plus amples détails feront surface dans les jours et les semaines à venir mais, d'après les rapports officiels des deux parties, nous considérons cet accord comme temporaire, plutôt que comme une fin de la guerre commerciale. Malgré cela, c'est une étape très significative pour la Chine et l'économie mondiale. Les deux parties sont conscientes qu'il faudra davantage de temps pour résoudre les différends en cours, car de nombreuses questions complexes sont en jeu. Le G20 a permis quelques progrès dans les relations entre les États-Unis et la Chine. Ainsi, pour l'instant, il y a au moins de plus grands espoirs que les États-Unis et la Chine parviennent à trouver une solution. Non seulement l'augmentation des droits de douane prévue en janvier 2019 a été suspendue, mais le risque d'une tranche supplémentaire de droits sur le reste des importations américaines en provenance de Chine (267 milliards de dollars) a également été repoussé. D'après le rapport chinois de Xinhua, l'un des principaux médias officiels, il est même possible que les droits de douane déjà en place puissent être supprimés. Toutefois, de notre point de vue, cela paraît très improbable. Si Donald Trump cherche à maintenir la pression sur la Chine, il est peu probable que les droits de douane déjà mis en œuvre soient abandonnés au cours de la période de négociation, à moins que la Chine n'augmente considérablement ses importations en provenance des États-Unis.

### 2. Principales conséquences pour la Chine

Pour la Chine, cet accord est peut-être déjà une bonne nouvelle, car le pays a besoin de plus de temps pour faire face au ralentissement économique actuel et pour faire renaître de l'optimisme chez les investisseurs. Celui-ci s'était considérablement détérioré à la suite des

annonces de politiques agressives par le président Trump depuis le mois de juin. Entre temps, la Chine a mis en œuvre plusieurs mesures budgétaires et monétaires pour faire face à cette détérioration, mais elle a encore besoin de temps pour s'adapter et affiner leur mise en œuvre. Compte tenu de ce délai, les mesures politiques chinoises pourraient être en meilleure posture et plus efficaces si le climat global et les attentes s'améliorent. En outre, un ralentissement - au moins à la marge - de l'économie américaine est attendu en 2019 qui pourrait également contribuer à réduire les pressions, telles que l'appréciation du dollar américain par rapport au RMB, empêchant Donald Trump d'être trop agressif. Pour la Chine, tout gain de temps est également important, car il offre une marge de manœuvre supplémentaire aux autorités chinoises pour pousser à davantage de réformes et de mesures d'ouverture de l'économie. Certaines réformes ont été planifiées, mais ralenties et pourraient désormais être relancées, comme l'amélioration continue de la réglementation sur les produits de gestion du patrimoine et l'ouverture du système financier. Parallèlement, les pressions exercées par les États-Unis sur l'économie chinoise ont accentué la pression en faveur de l'ouverture de l'économie et de l'amélioration de l'efficacité des entreprises d'État.

### Indice chinois officiel des directeurs d'achat (PMI) :



Source : CEIC, Amundi Research, au 7 novembre 2018.

### 3. Principales avancées du point de vue américain

Selon la déclaration de la Maison Blanche, la Chine a fait quelques concessions sur des sujets sensibles pour l'administration américaine. La Chine a notamment accepté de mettre en œuvre une politique plus stricte sur les exportations de fentanyl<sup>1</sup> vers les États-Unis, où cette substance est utilisée illégalement comme drogue. La Chine a également accepté d'acheter aux États-Unis une quantité encore à définir, mais non négligeable, de produits agricoles, énergétiques, industriels et autres, et de commencer ses achats de produits agricoles immédiatement. La Chine pourrait également approuver l'accord Qualcomm-NXP précédemment rejeté, s'il devait être présenté à nouveau et continuer à collaborer sur la question nord-coréenne.

### 4. Poursuite des événements

Les États-Unis devraient suspendre l'augmentation des droits de douane au 1<sup>er</sup> janvier 2019 et les deux parties entameraient immédiatement des négociations sur les changements structurels concernant les transferts de technologie forcés, la protection de la propriété intellectuelle, les barrières non tarifaires, les intrusions et vols informatiques, les services et l'agriculture. Ces thèmes sont les plus sensibles et constituent les défis à moyen terme. Le calendrier des négociations s'intègre dans les 90 prochains jours et cette période de 90 jours pourrait être prolongée une ou deux fois, si les négociations progressent suffisamment. En

<sup>1</sup> Le fentanyl fait partie d'un groupe de médicaments appelés opioïdes, également utilisés dans les traitements médicaux.

cas d'absence d'accord final à la fin de la période définie, les droits de douane seront portés à 25 %.

**« Plutôt qu'une nouvelle donne, nous considérons l'accord du G20 comme une avancée à court terme, qui pourrait apporter un certain répit aux marchés d'ici la fin de l'année. »**

### 5. Conséquences pour les marchés financiers

Nous estimons que ni ce scénario, ni celui du pire, l'absence d'accord, n'ont été pleinement pris en compte par le marché, celui-ci ayant partiellement intégré un scénario faible, avec un certain risque de détérioration des relations Chine/États-Unis et le ralentissement économique de la Chine. Par conséquent, cet accord est une bonne nouvelle à court terme et pourrait déclencher un rebond de soulagement, compte tenu également des valorisations attrayantes des actifs des marchés émergents et de la Chine. Ceci, combiné à une Fed plus accommodante, pourrait également soutenir une reprise des actifs risqués, notamment des actions. À plus long terme, certaines incertitudes et certains risques subsistent. Le cocktail de conflits agricoles, énergétiques et industriels encore ouverts est très important pour l'électorat de Donald Trump et il y a un risque que la rhétorique de guerre commerciale refasse surface au cours de la prochaine campagne présidentielle aux États-Unis, alimentant la volatilité des marchés. Les yeux seront également tournés vers les statistiques économiques chinoises, afin d'évaluer si les politiques mises en œuvre récemment auront permis, comme nous l'anticipons, de réduire le risque d'un atterrissage brutal. Ce serait un scénario dangereux pour les marchés émergents et l'économie mondiale. Sur le plan économique, cet accord temporaire ne modifie pas les perspectives d'un ralentissement modeste de l'économie mondiale, y compris aux États-Unis, de sorte qu'il ne modifie pas notre scénario central de phase de fin de cycle. En conclusion, nous ne considérons pas l'accord du G20 comme une nouvelle donne, mais plutôt comme une avancée à court terme qui pourrait apporter un certain répit aux marchés d'ici la fin de l'année.

### Avertissement

Sauf mention contraire, toute les informations contenues dans ce document proviennent d'Amundi Asset Management et sont valables au 3 décembre 2018. Les opinions qui sont exprimées sur les tendances de marché ou économiques sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement le point de vue d'Amundi Asset Management. Elles peuvent évoluer à tout moment selon les conditions de marché ; la performance des pays, marchés ou secteurs ne comporte aucune garantie. Ces opinions ne doivent pas être considérées comme des conseils en investissement, des recommandations de titres ou une indication d'achat/vente pour le compte d'un produit géré par Amundi Asset Management. Rien ne garantit que les prévisions de marché mentionnées ci-dessus se réalisent ou que les tendances se poursuivent. Investir comporte des risques, notamment des risques politiques et de devises. Le rendement et la valeur du capital initial peuvent évoluer à la hausse comme à la baisse et l'investisseur peut perdre l'intégralité du capital investit. Ce document ne constitue ni une offre, ni une sollicitation à l'achat de parts de fonds ou de services.

Date de publication : 3 décembre 2018.

## AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

Amundi Investment Insights Unit (AIU) vise à transformer l'expertise du CIO et la connaissance globale de l'investissement d'Amundi en idées applicables et en outils adaptés aux besoins des investisseurs. Dans un monde où les investisseurs sont exposés à de multiples sources d'information, nous visons à devenir un partenaire de choix dans la fourniture d'opinions claires, régulières, actualisées, pertinentes et éclairantes à même d'aider nos clients à prendre les bonnes décisions d'investissement.

**Venez découvrir Amundi Investment Insights dans notre Research Center**

<http://research-center.amundi.com/>

Rendez-vous sur :



[www.amundi.com](http://www.amundi.com)