

1. [Accueil](#)
2. Entity Print

Document de travail

[Marchés financiers](#)

+ 2 -

[Relations internationales](#) [Prévisions](#)

Les mots font-ils plus mal que les actes ? L'impact des tensions commerciales sur les marchés financiers

25 Janvier 2021

Auteurs : Massimo Ferrari, Frederik Kurcz, [Maria Sole Pagliari](#)

Document de travail n°802. Dans cet article, nous appliquons des algorithmes d'analyse textuelle et d'apprentissage automatique pour construire un indice qui rend compte des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Notre indicateur correspond à des événements bien connus du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine et est exogène par rapport à l'évolution des marchés financiers mondiaux. À l'aide de méthodes de projection locales, nous montrons que les marchés américains sont largement épargnés par l'augmentation des tensions commerciales, à l'exception des entreprises qui sont plus exposées à la Chine, tandis que le même choc affecte négativement les indices boursiers dans les marchés émergents et en Chine. Les tensions commerciales accrues entraînent également : i) une appréciation du dollar américain ; ii) une dépréciation des monnaies des marchés émergents ; iii) des variations modérées des monnaies refuges ; iv) un rééquilibrage des portefeuilles entre les actions et les obligations dans les marchés émergents. Nous montrons également que les tensions commerciales représentent environ 15% de la variance des actions chinoises, alors que leur contribution est modérée pour les marchés américains. Ces résultats suggèrent que les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine sont interprétées comme un choc de demande négatif pour l'économie chinoise plutôt que comme un choc de risque mondial.

[Word clouds for tweets released since january 2016](#)

Depuis le début de la campagne électorale américaine de 2016, les déficits commerciaux, les accords commerciaux, la gestion des taux de change et l'imposition de droits de douane sont au cœur du débat sur la politique économique. Les années suivantes ont vu une escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, une période souvent appelée "guerre commerciale" sino-américaine, au cours de laquelle les deux pays ont mis en place des tarifs bilatéraux visant à nuire à des secteurs clés de l'économie de l'adversaire, dans le but de le contraindre à conclure un traité commercial plus favorable.

Quant aux conséquences des tensions commerciales sur l'économie mondiale, les universitaires et les décideurs politiques s'efforcent toujours de quantifier dans quelle mesure ces tensions ont eu un impact sur le ralentissement économique mondial de 2019. À cet égard, le point de vue dominant soutient que "la faiblesse de la croissance est due à une forte détérioration de l'activité manufacturière et du commerce mondial, avec des droits de douane plus élevés et une incertitude prolongée de la politique commerciale qui nuit à l'investissement et à la demande de biens d'équipement" (Gopinath (2019)). Il existe plusieurs canaux par

lesquels les droits de douane peuvent entraver l'activité économique mondiale. Par exemple, des droits de douane plus élevés augmentent le prix des biens importés, déplaçant la demande vers la production nationale et réduisant les revenus des producteurs étrangers. Ces pertes peuvent être encore amplifiées par des effets de second tour dans la chaîne de valeur mondiale (c'est-à-dire que les exportateurs qui réduisent la production diminuent à leur tour leur demande de biens intermédiaires) qui peuvent finalement se répercuter sur le pays qui impose les taxes. Un autre canal est lié au risque : les menaces tarifaires peuvent accroître l'incertitude quant à la rentabilité des projets d'investissement, les rendant ainsi moins attrayants et entraînant un retard des investissements, ce qui nuit aux perspectives économiques. Il n'y a cependant pas de consensus fort sur lequel de ces canaux prévaut ou sur la quantification des effets de l'augmentation des tensions commerciales. Par exemple, les modèles d'équilibre général basés sur les élasticités commerciales ne produisent des effets importants des barrières commerciales que dans l'hypothèse de chocs importants. Des contributions récentes ont également suggéré que ces résultats pourraient être dus à d'importantes asymétries dans la réaction aux tarifs (Furceri et al. (2018)), ou à des changements dans le mécanisme d'ajustement des taux de change au cours de la dernière décennie (Eichengreen (2017)).

Dans ce contexte, notre document propose trois contributions innovantes à la littérature existante. Tout d'abord, nous construisons une approximation des chocs de tensions commerciales en adoptant une nouvelle approche, qui est basée sur l'analyse textuelle. Plus précisément, nous utilisons un algorithme d'apprentissage machine supervisé pour évaluer le "contenu protectionniste" relatif d'un large ensemble d'annonces dans la "guerre commerciale" sino-américaine. La série chronologique de ces scores fournit une mesure de la tension commerciale, qui peut être utilisée pour quantifier leur impact sur l'économie mondiale. Ensuite, nous montrons que la mesure construite est exogène aux évolutions des marchés financiers (tant nationaux que mondiaux), ce qui confirme l'hypothèse principale selon laquelle les annonces ont été largement inattendues par les marchés. Ce résultat est en effet pertinent car il permet d'utiliser l'indicateur comme mesure des surprises inattendues en matière de politique commerciale. Enfin, nous utilisons l'indice pour évaluer la réaction des agents financiers à une augmentation des tensions commerciales. Nous montrons qu'un choc de tension commerciale n'affecte pratiquement pas le marché boursier américain, sauf pour les entreprises fortement exposées à la Chine, tout en provoquant une contraction des indices boursiers tant en Chine que dans les autres économies de marché émergentes (EME). En outre, le même choc entraîne une appréciation du dollar américain et une large dépréciation des monnaies des EME, tandis que les monnaies des pays en sécurité ne sont pratiquement pas touchées. L'absence d'effets de refuge semble suggérer que les chocs de tension commerciale sont interprétés par les investisseurs internationaux comme une demande négative pour la production chinoise plutôt que comme un choc mondial d'aversion au risque, l'appréciation du dollar américain reflétant simplement un rééquilibrage commercial. Cette intuition est encore renforcée par les résultats obtenus pour les marchés de titres à revenu fixe. Si, en effet, les rendements à long terme américains ne réagissent pas de manière significative au choc, les acteurs du marché des EME ont tendance à remplacer les actions par des obligations, rééquilibrant ainsi efficacement leurs portefeuilles.

Télécharger l'intégralité de la publication

[Document de travail n°802. Les mots font-ils plus mal que les actes ? ... \(PDF - 4 Mo\)](#)