

Lettre n°101

Chine/Etats-Unis, divorce impossible.

« Que se passe-t-il quand votre principal rival est aussi votre principal partenaire commercial ? »

Dominique Moïsi.

Telle est une des questions posées par Dominique Moïsi dans son récent livre « Le triomphe des émotions » à laquelle nous essaierons d'apporter des réponses dans cette Lettre 101.

A San Francisco, mi-novembre, Biden et Xi avaient cherché à apaiser les tensions ; à Pékin, ces derniers jours, Xi s'est employé à séduire des dirigeants américains. Chacun des deux pays a besoin de l'autre mais les divergences restent palpables :

- La Chine a besoin des débouchés extérieurs :

La réalisation de l'objectif d'une croissance de 5%, faute d'un marché intérieur dynamique, suppose une hausse des exportations. A cela, 5 raisons : entre 1996 et 2015, la population active chinoise a crû de 100 millions mais, aujourd'hui, elle diminue. Ensuite, l'investissement en pourcentage du PIB a systématiquement dépassé 40%, un niveau rarement atteint ailleurs, mais aujourd'hui les surcapacités, dans de nombreux secteurs, infrastructures, immobilier..., abondent. Egalement, la croissance du PIB dépassait 10%/an mais aujourd'hui, elle est officiellement de 5%, sans doute moins, et les créations d'emplois sont insuffisantes pour résorber le chômage des jeunes. Quatrième raison, les provinces vivaient de ventes de terrains pour la spéculation immobilière ; aujourd'hui, elles croulent sous les dettes. Enfin, le gouvernement a massivement investi dans les technologies du futur et a, selon un think-tank australien, des positions avancées dans 53/64 d'entre elles, mais les Américains mènent la course dans le secteur essentiel de l'IA et les semiconducteurs.

- Les entreprises américaines, dépendantes du débouché chinois, restent sourdes, aux objurgations gouvernementales :

D'un côté, le gouvernement américain a évalué à 2 millions, le nombre d'emplois perdus entre 1999 et 2011 dans le pays à cause de la concurrence chinoise et, depuis 2016, Trump puis Biden ont érigé des barrières tarifaires aux produits chinois.

De l'autre, à l'échelle des firmes, le sentiment diffère. Le top 200 des firmes multinationales réalise 13% de son chiffre d'affaires avec la Chine. Et, derrière cette moyenne, certaines sociétés sont très dépendantes. Tel est le cas d'Apple qui réalise un quart de son chiffre d'affaires en Chine. Tel est le cas pour ses approvisionnements, de l'américain Dollar Tree avec plus de 40% de ses produits achetés en Chine, loin devant Walmart et ses 8%. On pourrait ainsi multiplier les exemples.

- Les signes de tensions :

Reflet des tensions, le nombre d'étudiants chinois aux Etats-Unis, 370 000 en 2019, seulement 290 000 en 2022, a diminué et, depuis 2019, le nombre d'étrangers visitant la Chine a baissé de plus de 60%.

Conséquence des tensions, le budget militaire chinois en 2024 est officiellement en croissance de 7% à \$213 milliards, un pourcentage supérieur à celui de la croissance économique du pays et il représente 2% du PIB, mais les chiffres réels sont probablement 30% supérieurs.

La rivalité avec les Etats-Unis est indéniablement une cause. La détermination affichée à récupérer Taïwan en est une expression. La volonté d'élargir l'emprise sur la mer de Chine au détriment du Vietnam, des Philippines

et de la Malaisie, proches des Etats-Unis en est un autre exemple. En mer de Chine, depuis l'octroi par les Philippines de 4 nouvelles bases militaires aux Américains dont 3 sont proches de Taïwan, les heurts sont fréquents. Dans le même temps on assiste à une multiplication des patrouilles américaines communes avec les Vietnamiens.

Pour mieux appréhender les relations économiques entre les deux pays, analysons, en premier lieu, la volonté américaine de moins dépendre de la Chine. Examinons, ensuite, les atouts des Etats-Unis dans leur compétition avec la Chine pour la prééminence mondiale. Etudions, enfin, les manœuvres chinoises pour contourner les sanctions américaines et s'affranchir de la dépendance à l'Occident.

La volonté américaine de réduire la dépendance à la Chine :

Des chiffres trompeurs :

Le déficit commercial américain a baissé en 2023 à \$773 milliards grâce à une hausse des exportations de 1.2% à \$3050 milliards et une baisse des importations de 3.6% à \$3825 milliards.

Depuis 2017, la part des importations américaines en provenance de Chine a baissé d'un tiers à 14%. Vers la Chine, les exportations américaines ne sont pas très élevées mais les importations le sont.

En 2023, les échanges Chine-Etats-Unis ont baissé de 11% à \$665 milliards après un record de \$760 milliards en 2022. Ainsi, en 2023, le déficit commercial américain avec la Chine est tombé à \$280 milliards, son plus bas niveau depuis 2010, contre \$382 milliards de dollars en 2022 et loin des \$420 milliards de 2018.

Les statistiques chinoises et les statistiques américaines divergent. Selon les Chinois, les exportations vers les Etats-Unis ont augmenté de \$30 milliards en 2023 et, selon les Américains, les importations en provenance de Chine auraient baissé de \$100 milliards. En fait, selon Adam Wolfe d'Absolute Strategic Research, les Américains sous-estiment leurs importations pour réduire les taxes à l'importation.

Les mesures américaines pour réduire la dépendance :

La moitié des sociétés américaines opérant en Chine disent être en perte ou à l'équilibre et 1/4 ont commencé ou vont se relocaliser hors de Chine.

Les abus chinois, subventions ou autres mesures, sont exploités par les Etats-Unis pour étendre les droits de douane. Trump avait imposé des taxes jusqu'à 25% sur \$300 milliards d'exportations chinoises, notamment l'acier ou l'aluminium. Biden a maintenu ces mesures et il s'emploie à restreindre la possibilité d'exporter des technologies occidentales sensibles à la Chine.

La Chine a porté plainte à l'OMC contre les subventions de l'IRA, car des sociétés comme CATL, 37% du marché mondial des batteries, ne peuvent construire des usines aux Etats-Unis et sont obligées de licencier leur technologie.

Les Américains font fi de ces plaintes. Trump, en infraction avec les règles de libre-échange, a annoncé son intention, s'il est réélu, d'imposer des droits de douane de 10% sur toutes les importations et même de 60% pour les produits en provenance de Chine, et Biden veut multiplier par 3 les droits sur l'acier. Cela pénaliserait tant les consommateurs de ces produits que les firmes qui les achètent.

- S'agissant des véhicules électriques, les Etats-Unis semblent revenir en arrière. Les ventes de véhicules hybrides ont augmenté de 50% en janvier-février 2024 et dépassent celles de véhicules électriques quand celles de véhicules électriques n'augmentaient que de 13%. GM a différé le lancement de trois nouveaux véhicules électriques. Ford a suspendu \$12 milliards d'investissements dans l'électrique, réduit sa chaîne de production électrique et rebalancé des effectifs de l'électrique vers le thermique.
- S'agissant des semiconducteurs, un plan a été voté à l'initiative de Biden pour aider les entreprises américaines à regagner des parts de marché, 40% il y a 30 ans, 10% seulement aujourd'hui. Depuis deux ans, des industriels, inclus des groupes étrangers comme Samsung et TSMC, se sont engagés à investir près de \$250 milliards dans le secteur. Parmi les derniers exemples en date, Intel va recevoir \$8.5 milliards de subventions, plus \$11.5 milliards de prêts et un crédit d'impôt représentant 25% des investissements

pour l'installation d'usines dans quatre Etats américains. TSMC va recevoir \$6.6 milliards de subventions et \$5.5 milliards de prêts publics pour l'installation d'une usine de pointe en Arizona. Le total d'investissements de TSMC en Arizona atteindra \$65 milliards.

En outre, pour éviter de dépendre trop de Taïwan, les Etats-Unis veulent installer de nouvelles usines de fabrication de puces en Asie du Sud-Est, notamment aux Philippines.

- Dans le secteur de la construction de bateaux, les Américains s'inquiètent de leur recul, une part du marché mondial aujourd'hui limitée à 1%, et de la percée chinoise qui profite d'une main-d'œuvre moins chère et d'acier en abondance.
- Dans les réseaux sociaux, TikTok est soupçonnée par le Congrès de menacer la sécurité américaine, d'espionnage et de propagande, sachant qu'un tiers des adultes de moins de 30 ans l'utilisent régulièrement.
- Dans le solaire, les Etats-Unis, en dépit des taxes, n'ont jamais autant importé de panneaux chinois à prix cassés car, selon l'AIE, la production chinoise représente 3x la demande et les prix ont chuté de 50% en 2023. En dépit de subventions, les sociétés américaines du secteur abandonnent certains projets d'investissements. Tel est le cas de CubicPV, soutenue par Bill Gates ou de Canadian solar-panel. Il y a un an, la société avait sécurisé \$100 millions pour construire une usine de \$1.4 milliard mais, faute de compétitivité face aux Chinois, le projet est abandonné et CubicPV préfère se spécialiser sur une nouvelle technologie.

L'attrait persistant du marché américain :

La Bourse chinoise a baissé de 30% depuis début 2021 quand le marché américain s'est apprécié de 33%. A cela, 3 raisons : l'attrait de l'économie, celui du marché boursier et enfin le \$.

- L'attrait et la croissance de l'économie américaine perdure :

Les Etats-Unis, avec un PIB de \$27000 milliards, gardent la prééminence sur la Chine, \$18000 milliards, l'Allemagne et le Japon, à \$4000 milliards chacun. La croissance réelle du PIB depuis 2019 a été de 8.2% à comparer notamment avec 1.8% pour la France, 1% pour la Grande-Bretagne, 0.1% pour l'Allemagne.

Les Etats-Unis, à la différence des grands pays industrialisés, de la Chine et de l'Inde, sont exportateurs net de pétrole et de gaz et cela contribue à la croissance de leur PIB.

Les Etats-Unis, à l'initiative de Biden, ont lancé des plans massifs pour relancer le secteur des semi-conducteurs (\$50 milliards), pour accélérer la transition énergétique (plan IRA de \$365 milliards), pour rénover les infrastructures, le Build Back Better Act.

Les Etats-Unis restent également la première puissance militaire avec un budget, de \$877 milliards, supérieur à tous les autres pays réunis.

La capitalisation du marché boursier américain dans le MSCI World représente plus de 60% de la capitalisation mondiale et elle n'a jamais été aussi élevée. En 1969, l'indice S&P 500 était à 92, aujourd'hui il est à 5010. Au sein du Nasdaq 100, plus d'un tiers des sociétés ont une capitalisation supérieure à \$100 milliards.

- Le marché américain est attrayant pour l'épargne mondiale :

Les Etats-Unis, grâce au dynamisme de la tech et à la croissance démographique, demeurent un pôle d'attraction.

Les pays émergents, malgré l'immensité de leurs besoins, sont paradoxalement davantage prêteurs qu'emprunteurs.

Les pays riches d'excédents de balance des paiements courants, OPEP avec un excédent des paiements courants proche de 10% du PIB, Chine avec un excédent proche de 2% du PIB, Japon avec un excédent supérieur à 4% du PIB, Asie du Sud-Est avec un excédent proche de 2% du PIB, U.E avec un excédent

aujourd'hui faible, restent attirés par le marché américain, traditionnellement emprunteur net. Les Japonais sont toujours les premiers détenteurs de Treasuries avec \$1170 milliards, les Chinois allègent et gardent \$775 milliards, les Anglais ont augmenté à \$700 milliards.

Aux Etats-Unis, les entrées de capitaux à long terme représentent environ 3% du PIB en valeur et elles excèdent le déficit du solde courant. Les Etats-Unis ne craignent pas un déficit budgétaire annuel entre 6 et 7% du PIB.

- *L'attrait américain et l'attrait du \$:*

Si les discours des acteurs du Sud global multiplient les incantations pour un développement des investissements et des échanges Sud-Sud, la réalité ne correspond pas à ces aspirations.

La dédollarisation est un terme en vogue mais, en 2023, 59% des réserves de change internationales étaient en \$ contre il est vrai 66% en 2015.

Le \$ reste au cœur du système monétaire international et sert de monnaie d'échange dans 45% des transactions internationales, un pourcentage stable depuis 20 ans.

Le \$ reste la principale monnaie choisie dans les émissions d'obligations en devises avec 47% des volumes, un poids en croissance depuis 2010, 32% à l'époque.

Les efforts chinois de contournement :

Le point fort de la Chine, c'est l'industrie avec 38% de la production mondiale à comparer avec 55% pour les Etats-Unis et leurs alliés.

La Chine, il y a quelques années, recevait 10% des IDE du monde, en 2013, \$87 milliards mais, en 2022, seulement \$18 milliards et, en 2023, en net, le montant est même négatif tandis que les investissements augmentent au Vietnam, en Inde, au Bangladesh et au Mexique.

Pour contourner les sanctions, la Chine multiplie les relocations au Mexique, en Indonésie, en Malaisie et a recours également au changement de bateau, « transshipment ».

- *A l'international :*

Les Américains achètent davantage au Mexique et au Vietnam et moins à la Chine, mais ces pays commercent davantage avec la Chine et les entreprises chinoises ont beaucoup investi dans ces pays. Pour la première fois, en 2023, la Chine n'a plus été le premier fournisseur des Etats-Unis, \$472 milliards, car c'est le Mexique, \$475 milliards ; cependant le déficit américain avec le Mexique, \$95 milliards en 2022, \$150 milliards en 2023, s'est aggravé.

Les groupes chinois cherchent à contourner les barrières érigées par les Occidentaux afin d'écouler leurs surplus dans les véhicules électriques, les batteries, les panneaux solaires, l'éolien, l'acier, la sidérurgie, la construction navale, des produits blancs comme les machines à laver... .

En fait, beaucoup de producteurs chinois se sont installés au Mexique pour contourner les sanctions américaines, vendent des voitures électriques depuis le Mexique et ainsi bénéficient d'une taxe limitée à 2.5%. La Chine a investi en 2022 \$2.5 milliards au Mexique. BYD, le leader mondial des véhicules électriques en 2023 avec un résultat net de \$4.1 milliards, prévoit d'assembler 150 000 véhicules électriques au Mexique, chiffre à rapporter à sa production globale, 3 millions de véhicules dont 243 000 ont été exportées. Pour contenter les Américains, les Mexicains ont dû apposer des taxes jusqu'à 80% sur certaines importations d'acier en provenance de Chine.

De même, le déficit avec le Vietnam a doublé en quelques années pour atteindre \$104 milliards.

En d'autres termes, les liens sont moins distendus qu'escompté entre Américains et Chinois.

La Chine exporte de plus en plus de composants à des pays comme l'Inde ou le Vietnam qui réexportent vers les Etats-Unis et ces pays intermédiaires se réjouissent d'ajouter ainsi un peu de valeur ajoutée et créer des emplois.

Exemple, dans les semiconducteurs, des groupes chinois comme Fengshi, désireux d'éviter les sanctions, se sont installés en Malaisie et, depuis la mise en œuvre des sanctions décidées par Trump, le nombre d'usines dans le secteur, des fournisseurs de composants, est passé, selon le FT, de 16 à 55.

- ***Sur le marché domestique :***

L'ambition est de réduire la dépendance de la Chine au monde occidental dans les technologies sensibles, les matières premières et dans l'alimentation. Peu importe si la qualité est inférieure, l'indépendance prime.

Pour la fabrication de matériel informatique, on assiste à une substitution de producteurs chinois, comme Tongfang, aux traditionnels IBM, Cisco, Dell. Dell a ainsi vu sa part de marché divisée par 2 pour tomber à 8% en 5 ans et les autres enregistrent également une baisse de leur chiffre d'affaires. HP, fabricant de serveurs et de dispositifs de stockage, réalisait 14% de son chiffre d'affaires en Chine en 2018 mais seulement 4% en 2023.

Même tendance pour les logiciels car, peu à peu, Microsoft, Oracle, Adobe, Salesforce sont évincés du marché chinois au profit d'Alibaba et Huawei. Ordre a été donné de remplacer dans les administrations et les entreprises publiques tous les logiciels étrangers par des logiciels chinois d'ici 2027.

Dans les semiconducteurs, la Chine investit beaucoup pour réduire sa dépendance. On compte \$150 milliards de subventions ces 10 dernières années selon les estimations du département du commerce américain. La Chine s'appuie sur ses 2 principaux groupes, SMIC, société partiellement publique, et Huawei, et le rattrapage est rapide.

Dans la téléphonie, Huawei semble se jouer des sanctions américaines avec un chiffre d'affaires en croissance de 9% en 2023 à \$97 milliards, toujours inférieur de 20% au niveau de 2020, mais loin d'une disparition. Depuis le début de l'année, sur le marché chinois, les ventes de Huawei augmentent de plus de 60% au détriment d'Apple en baisse de près de 25%.

La Chine se ferme aux étrangers. En 2023, le nombre de permis de séjour accordés à des étrangers, 710000, était 15% inférieur au chiffre de 2019. D'une part, le pays ne fait plus rêver, d'autre part, il est plus restrictif.

Conclusion :

- ***Une recherche de l'indépendance nationale aux Etats-Unis, comme en Chine :***

Les Etats-Unis ne veulent pas subir de concurrence jugée déloyale et poursuivent une politique de « containment » de la Chine en resserrant les liens militaires avec leurs partenaires dans la région Pacifique, le Japon, les Philippines, l'Australie, l'Inde, Taïwan...

Aux Etats-Unis, retenons, actuellement, l'affaire TikTok, mais, aussi, à l'encontre de l'allié japonais, le blocage par Biden de l'achat de US Steel, 3^{ème} producteur d'acier américain, par Nippon Steel, une opération à \$14.9 milliards. Un blocage malgré l'engagement de Nippon Steel de ne pas délocaliser des usines américaines.

En Chine, des multinationales, américaines, Apple, Qualcomm, mais aussi non américaines, Samsung, Kering affichent une baisse du chiffre d'affaires en 2023 ou début 2024.

- ***Une coopération limitée :***

Les Etats-Unis n'acceptent de coopérer avec les Chinois que sur de grands sujets transnationaux comme le traitement de la dette des pays émergents, les politiques d'environnement.

- ***Un commerce international freiné :***

La déglobalisation affecte essentiellement les échanges de biens et de services et principalement entre les Etats-Unis et la Chine. S'il y a eu diminution des exportations de biens dans le monde en 2023, le recul du commerce Chine Etats-Unis a été plus marqué.

Pour le consommateur ou l'entreprise acheteuse de composants, les subventions aux relocalisations, la dette publique née de ces aides, les taxes à l'importation sont un germe d'inflation.

- ***Une erreur d'analyse américaine :***

Le déficit commercial américain est certes la conséquence de pratiques déloyales de subventions chinoises, mais il est aussi la conséquence d'excès et d'insuffisances américaines.

Excès de déficit budgétaire, de déficit commercial, reflets d'une croissance à crédit, insuffisances des dépenses de recherche passées qui ont laissé les Chinois conquérir des parts de marché dominantes dans plusieurs industries d'avenir.

Globalement, on estime que le contenu chinois des produits consommés aux Etats-Unis n'aurait pas baissé.

- ***Une Chine, touchée mais pas coulée :***

Nous ne voyons pas la Chine prendre l'ascendant sur les Etats-Unis, mais ce serait une erreur de croire que la lutte économique va enrayer l'émergence politique chinoise ; Napoléon, on s'en souvient, avait imposé un blocus continental à l'Angleterre, mais il n'y a pas eu d'effondrement anglais.

La Chine préserve de nombreux atouts, notamment les terres rares dont elle produit parfois 80% du total mondial et, déjà en 1992, **Deng Xiao ping** déclarait « **Le Moyen-Orient a du pétrole, la Chine a des terres rares** ».

Genève, le 25 avril 2024

Bruno Desgardins

Bruno Desgardins
CIO
Switzerland



SingAlliance Pte Ltd

20 McCallum Street
#18-01 Tokio Marine Centre
Singapore 069046
T: +65 6303 5050
E: info@singalliance.com

SingAlliance (Switzerland) SA

16bis rue de Lausanne
1201 Geneve
Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@singalliance.com

SingAlliance (Hong Kong) Ltd

Unit 904-907, 9/F Dah Sing Financial Centre
248 Queen's Road East
Wanchai, Hong Kong
T: +852 2639 3659
E: info.hongkong@singalliance.com

**SingAlliance Pte Ltd
(DIFC Representative Office)**

The Gate, Level 13 East, Office 10, DIFC
PO Box 121208 Dubai, UAE
T: +971 (0) 4 401 9158
E: info.dubai@singalliance.com



Ce document ne constitue ni une offre ni une invitation à acheter ou à souscrire des instruments financiers. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources publiques soigneusement sélectionnées. Malgré la réalisation de toutes les diligences requises pour s'assurer que ces informations soient exactes au moment de leur publication, aucune déclaration de garantie n'est faite quant à leur exactitude, exhaustivité ou sincérité. Toute opinion contenue dans le contexte actuel peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.