

Lettre n°123

Comment la Chine se joue des Etats-Unis.

« L'habilité vaut mieux que l'intransigeance » Théognis de Mégare.

Afin d'illustrer cette idée, retenons 8 points :

Les hésitations de Trump :

Lors de son 1^{er} mandat, Trump s'était félicité d'avoir obtenu de la Chine la promesse d'augmenter de \$200 milliards les achats aux Américains mais 6 ans après, on en est loin.

Nonobstant, cet échec, si, en peu de jours, Trump a multiplié les mesures tarifaires contre ses plus proches partenaires, il se montre hésitant envers la Chine et voudrait se montrer optimiste sur la possibilité d'un nouvel accord avec la Chine.

Lors de la campagne pour la présidentielle, il avait évoqué des tarifs de 60 ou 65% contre la Chine. Pour l'heure, il n'en parle plus, tempore sur TikTok, envisage une visite en Chine dans l'année et s'est borné à deux fois 10% même, s'il est vrai, cela s'ajoute à de nombreuses mesures existantes.

Depuis 2018, les Etats-Unis ont réduit leur dépendance directe à la Chine. À l'époque, 22% des importations américaines provenaient de Chine, en 2024, c'était 13%. Néanmoins, la Chine a contourné les barrières douanières et elle vend beaucoup aux Etats-Unis depuis le Vietnam, le Mexique ou le Bangladesh. En d'autres termes, la dépendance américaine à l'économie chinoise n'a probablement pas diminué.

Les Etats-Unis restent le premier partenaire commercial de la Chine :

En 2024, les principaux partenaires commerciaux (exportations + importations) de la Chine étaient les Etats-Unis, \$688 milliards, devant la Corée du Sud, \$338 milliards, le Japon, \$308 milliards, le Vietnam, \$261 milliards, la Russie, \$245 milliards, la Malaisie, \$212 milliards, l'Allemagne, \$202 milliards, le Brésil \$188 milliards, l'Inde \$138 milliards, les Pays bas, \$110 milliards, le Royaume Uni, \$98 milliards.

L'excédent commercial de la Chine avec les Etats-Unis, \$295 milliards, est le premier de ses excédents devant l'UE avec \$247 milliards.

Les déconvenues des entreprises américaines en Chine :

Exemple saillant, les ventes d'Apple sur le marché chinois ont baissé au 4^{ème} trimestre de près de 20% alors que les ventes de Huawei ont augmenté de 15% dans un marché en baisse de 3.2%.

Selon la Chambre de commerce américaine en Chine, 30% des entreprises américaines installées en Chine envisagent de quitter le pays. Près d'1/5^{ème} d'entre elles envisageraient de se relocaliser aux Etats-Unis, les autres pensent à une délocalisation vers d'autres pays d'Asie.

La Chine avocate du libre-échange pour écouler ses excédents :

En 2024, les exportations ont contribué au tiers de la croissance chinoise, soit le pourcentage le plus élevé depuis 1997 et la Chine a davantage à perdre dans sa relation avec les Etats-Unis que l'inverse.

Aujourd'hui, la Chine est donc plus vulnérable, les droits récemment majorés de 10%, peuvent atteindre 45% sur certains produits car, même si le pourcentage des exportations à destination des Etats-Unis diminue, crise immobilière oblige, l'export est le moteur de la croissance et les excédents commerciaux, sont réalisés avec toutes les régions du monde.

La Chine a conquis des positions écrasantes en peu d'années. Exemple, les automobiles électriques avec 60% de la production mondiale et 80% des batteries.

La Chine, aux prises avec des surcapacités dans de nombreux secteurs, veut pouvoir écouler ses excédents sur les marchés internationaux.

En butte à des obstacles croissants pour exporter vers les pays occidentaux, la Chine met l'accent sur les pays du Sud et, notamment inonde les pays de l'ASEAN, +25% en 3 ans. La Thaïlande est particulièrement affectée puisque sa production manufacturière a baissé de 10% depuis début 2022. L'industrie textile, comme en Indonésie, est fragilisée par cette concurrence.

Les pays s'organisent et essaient de freiner le développement du e-commerce en provenance de Chine mais cet effort reste vain à ce jour.

La Chine enregistre des excédents records et exporte la déflation :

En 2024, la croissance des exportations a été de 5.9% à \$3600 milliards, soit 20% du PIB, les importations ont été de €2390 milliards, en hausse de seulement 2.9% et l'excédent commercial a été record, proche de \$1000 milliards contre \$813 milliards en 2023, \$878 milliards en 2022 et \$421 milliards en 2019 avant la crise de la Covid.

Le seul surplus sur les produits manufacturés atteint 10% du PIB (avant prise en compte du déficit sur les matières premières), un record historique mondial car la Chine achète de moins en moins au reste du monde et réalise 27% de la production industrielle mondiale selon l'ONU.

A titre de comparaison, le record de l'excédent commercial japonais, date de 1993, représentait \$96 milliards, soit \$185 milliards d'aujourd'hui, et le record historique de l'Allemagne date de 2017 et représente \$326 milliards d'aujourd'hui. Rien à voir en proportion avec la domination chinoise.

Les exportations chinoises vers les Etats-Unis, \$525 milliards en 2024, une hausse de 4.9% représentent toujours 3% du PIB. En décembre, l'excédent commercial de la Chine a atteint un record de \$104 milliards, +16% en volumes d'exportations car beaucoup d'entreprises américaines ont procédé à des stocks de précaution.

En apparence, l'excédent commercial chinois avec les Etats-Unis a baissé car il était de \$375 milliards en 2017 et il est de \$295 milliards fin 2024 mais c'est sans compter avec les ventes de filiales chinoises installées un peu partout dans le monde.

L'excédent commercial chinois sur la seule balance des biens a été de \$360 milliards en 2024, une augmentation de 23% depuis l'introduction de tarifs par Trump en 2018 et cela ne prend pas en compte les flux de produits chinois par des pays tiers.

Depuis la sortie de la Covid, les prix à l'export ont baissé de 18% et, cela a favorisé une croissance des exportations chinoises en volume de 38% ces 5 dernières années.

Illustration topique des surcapacités chinoises, l'industrie automobile. Les usines chinoises tournent à 60% de leurs capacités et les capacités chinoises représentent près de la moitié de la demande mondiale. En 2024, les exportations de voitures ont été en hausse de 25% à 4.8 millions. En 3 ans, ces exportations ont triplé et cette expansion pourrait se poursuivre. Mais tous les pays, même ceux du Sud, deviennent plus réticents devant cette invasion. Même l'allié russe s'inquiète car la part des voitures chinoises depuis le début de l'invasion de l'Ukraine est passée de 9% à 60% en 2023, menaçant l'industrie automobile locale.

La Chine ou la stratégie de la riposte graduée :

En réponse à la décision de Donald Trump d'ajouter 10% de taxes sur les \$525 milliards d'importations en provenance de Chine, la Chine a décidé une hausse des tarifs de 12% sur \$14 milliards d'importations des Etats-Unis. La Chine impose ainsi des taxes sur 15% des importations américaines, essentiellement des produits agricoles comme le soja mais cela touche des Etats du Midwest, comme l'Iowa, bastions des Républicains. Ainsi, l'administration américaine envisage des aides de \$30 milliards pour compenser.

La Chine cible également des groupes de prêt-à-porter et des géants de la tech comme Google. Elle majore également de 15% les droits sur le charbon et le GNL américain et de 10% les droits sur le matériel agricole et le matériel pétrolier.

Autant de mesures ciblées, désagréables pour l'électorat de Trump.

De surcroît, la Chine limite les ventes de produits indispensables aux Etats-Unis dont elle détient une part de marché dominante : tel est le cas du tungstène, indispensable dans le secteur militaire et dans le spatial et dont elle réalise 80% de la production mondiale. Tel est le cas, également, du bismuth.

Enfin, la Chine poursuit son allègement de dette américaine. Jamais, depuis 2009, elle n'a aussi peu détenu de bons du Trésor américain. \$759 milliards fin 2024, une baisse de \$57 milliards durant l'année mais cela ne signifie pas pour autant un allègement des positions en \$.

Dans le même temps, la Chine, pour plaire à Trump, vend pour près de \$19 milliards les ports contrôlés près du canal de Panama.

La Chine en quête d'indépendance dans l'alimentation et la tech :

- *Volonté d'indépendance dans l'alimentation :*

Si la Chine compte 18% de la population mondiale, elle n'a que 7% des terres cultivables et ses faibles ressources en eau sont un frein au développement. Sous l'angle domestique, la Chine s'inquiète de sa dépendance pour l'alimentation car 80% de ses besoins en soja, 30% des besoins en lait, 10% de la viande sont couverts par l'importation.

- *Volonté d'indépendance dans la tech :*

En réponse aux menaces Trump, le gouvernement chinois investit massivement dans des technologies sensibles pour accroître son indépendance.

Ces investissements sont parfois des succès, exemple le solaire, les véhicules électriques, la construction navale, Huawei ou DeepSeek.

Ces investissements enregistrent parfois des résultats mitigés, exemple les semi-conducteurs de pointe, l'aéronautique, l'alimentation (105 MT de soja importés en 2024, soit 20% de plus qu'en 2019).

Xi, après avoir privilégié, des années durant, les entreprises publiques, vient de réunir les grands patrons du secteur privé car ils sont à l'origine des diverses percées internationales de la Chine dans de nombreux secteurs. Il s'agit, pour la Chine, de marcher d'un seul pas face à Trump.

La Chine profite également de la guerre en Ukraine car elle achète à prix cassés des produits russes et profite ainsi du retrait occidental pour exporter de plus en plus en Russie, notamment des voitures. Elle étend enfin son influence en Asie centrale au moment où la Russie est absorbée par le conflit.

- *La Chine, opportuniste, profite de la politique américaine pour renforcer son soft power :*

Les Chinois profitent des tensions créées par les Américains avec leurs alliés historiques pour exploiter le ressentiment contre les Etats-Unis et renforcer leurs liens avec ces pays.

Exemple topique de l'opportunisme chinois, l'Amérique Latine et nommément la Colombie. Juste après les menaces de Trump, l'ambassadeur de Chine en Colombie a précisé que les relations entre la Chine et la Colombie n'ont jamais été meilleures en 45 ans. Globalement la Chine est la 1^{ère} destination des exportations sud-américaines alors qu'en 2000, elle n'était qu'au 7^{ème} rang.

Conclusion : « *il n'y a jamais eu de bonne guerre ni de mauvaise paix* » *Benjamin Franklin (1706-1790)*, un des rédacteurs de la déclaration d'indépendance des Etats-Unis.

- ***L'interdépendance :***

Si les Etats-Unis dominent la finance internationale, grâce au \$, les Chinois dominent l'industrie mondiale et les terres rares. Les deux puissances ne peuvent se tourner le dos.

Certes, entre 1990 et 2007, selon *Acemoglu, Nobel d'Economie*, le nombre d'emplois américains perdus au profit de la concurrence chinoise, essentiellement dans des secteurs à faible valeur ajoutée comme le textile et les jouets, ou des secteurs subventionnés par le gouvernement chinois, aurait été de 3 millions.

Mais, si le chiffre est important, il est néanmoins inférieur au nombre d'emplois perdus à cause de l'automatisation, essentiellement dans des secteurs à plus forte valeur ajoutée comme l'électronique, la chimie et l'automobile. Et, le chiffre doit être relativisé car on compte près de 160 millions d'employés aux Etats-Unis.

- ***Que disent l'excédent commercial chinois et le déficit américain ?***

Les \$1000 milliards de surplus chinois reflètent une faible consommation domestique chinoise et une forte consommation américaine, en partie financée par l'épargne internationale.

- ***Quelle serait la bonne stratégie ?***

Trump doit accepter la réalité de la concurrence chinoise, et les progrès fulgurants de la Chine dans l'IA, attestés par le lancement de DeepSeek, devraient l'amener à la raison.

Il faut pousser les Chinois à augmenter la part de la consommation dans le PIB, aujourd'hui à moins de 40% contre plus de 70% aux Etats-Unis. Cela suppose de la part des autorités chinoises le développement d'une sorte d'Etat providence, une meilleure couverture des dépenses de santé et une généralisation des systèmes de retraite, afin de permettre aux chinois de réduire leur taux d'épargne de précaution. Les récentes annonces chinoises vont dans ce sens, attendons de voir leur concrétisation.

Sous l'angle boursier, lors de la première guerre commerciale livrée par Trump contre la Chine en 2017-2018, la Bourse chinoise avait sous-performé. Mais, depuis l'investiture de Trump, le contraire est observé. Est-ce à dire que les marchés ne croient pas à la mise en œuvre des promesses de Trump de taux à 65% ? C'est un signe. Aujourd'hui, tout nous incite à la prudence sur le marché américain mais nous hésitons encore à nous engager sur le marché chinois.

Genève, le 20 mars 2025

Bruno Desgardins

Bruno Desgardins
CIO
Switzerland



SingAlliance Pte Ltd

16 Raffles Quay
#12-01 Hong Leong Building
Singapore 048581
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.