

Lettre n°151

Puissances, entre réalités et illusions.

« Le tact dans l'audace, c'est de savoir jusqu'où on peut aller trop loin » dans Le Rappel à l'ordre.

Trump est disruptif, génère l'incertitude et bouscule l'équilibre mondial mais espérons que ses conseillers lui rappelleront ce mot fameux de Jean Cocteau.

Dans la compétition internationale actuelle entre grandes puissances apparaît un monde nouveau. Le monde unipolaire, caractérisé par la prééminence, la domination américaine n'est plus mais la Chine, puissance montante n'est pas à même de se substituer aux Etats-Unis et les autres grands acteurs n'ont ni la capacité, ni la volonté de jouer un tel rôle.

Analysons donc les forces et les faiblesses relatives de ces grands acteurs. Nous laissons de côté la Russie, analysée dans la Lettre 150 et le Japon, puissance industrielle indéniable, mais le pays ne manifeste aucune volonté de projection hors de ses frontières, hormis, récemment, pour prévenir la Chine qu'une intervention à Taïwan ne serait pas sans conséquences.

Les atouts des grandes puissances :

Si on veut définir chacune des puissances, les Etats-Unis ressortent comme une puissance technologique, la Chine comme une puissance industrielle, l'Europe comme une puissance commerciale.

- Les Etats-Unis, puissance technologique :

Il n'est que d'observer les Bourses. Jamais la domination de quelques groupes américains n'a été aussi écrasante. La guerre sévit mais le S&P 500 a atteint de nouveaux records. La capitalisation du top 7, \$28 700 milliards, dépasse sensiblement celle de toutes les bourses des pays développés et celle du PIB chinois, \$20 000 milliards en 2025. La marge nette de ces sociétés est au plus haut des 15 dernières années. Au 1^{er} trimestre, la croissance des bénéfices des sociétés de la tech a atteint le pourcentage incroyable de 48% (60% même pour le top 7) et celle de leur chiffre d'affaires 28%. Les investissements du top 4 dans l'IA vont être de \$725 milliards cette année, une hausse de 77% sur 1 an. Autant de chiffres pour illustrer cette force américaine.

Au niveau macroéconomique, si on dissèque la croissance du PIB, 2% au 1^{er} trimestre, 1.5% est le fruit des investissements dans la tech.

- La Chine, puissance industrielle :

La Chine dès 2015 avait établi une liste de secteurs prioritaires, liste élargie depuis lors avec succès car la Chine, c'est désormais 32% de la production industrielle mondiale, contre 5% à la fin des années 1990, avec des positions très fortes dans des secteurs en croissance, exemple 90% du marché mondial des drones, 70 à 80% des terres rares, 50% du marché des robots, 50% des bateaux nécessaires au transport des marchandises, 60-70% du marché des vitamines. C'est aussi 50% de la production mondiale d'acier, 40% de celle d'aluminium.

Cette liste n'est malheureusement pas exhaustive et traduit une politique volontariste appuyée sur un marché intérieur de 1.4 milliard, des taux de crédit bas, des subventions représentant chaque année 2 à 3% du PIB et

un Yuan sous-évalué de quelque 20%. Deng Xiao Ping avait promu une classe politique d'ingénieurs, le résultat est aujourd'hui tangible.

La crise au Moyen-Orient est une opportunité pour la Chine car elle relance l'attrait pour les énergies renouvelables, un secteur dominé par les Chinois : 80% de parts du marché mondial des panneaux solaires, 60% des batteries (42% pour la seule société chinoise CATL) et 70% des éoliennes. Les exportations de panneaux solaires ont doublé en mars par rapport à février et 370 000 véhicules électriques ont été exportés en mars, soit +130% sur 1 an.

- ***L'Europe, puissance commerciale :***

L'Europe, forte d'un marché de 450 millions de consommateurs, est la première puissance commerciale mondiale et ces derniers mois elle est parvenue à signer des accords de libre-échange avec les pays du Mercosur, l'Australie et l'Inde.

En 2025, l'excédent commercial a atteint 165 milliards d'euros et la part de marché de l'Union européenne dans les exportations mondiales 14%. Rappelons que l'excédent commercial de l'Union européenne était en 2016 de €265 milliards, et a baissé depuis lors à cause d'une concurrence chinoise abusive.

Avec les Etats, l'excédent commercial européen demeure important, €200 milliards en 2025.

Les faiblesses des grandes puissances :

Si on veut qualifier chacune de ces puissances, les Etats-Unis ressortent comme une puissance démonétisée, la Chine comme une puissance dépendante de l'extérieur, l'Europe comme une puissance pas assez audible.

- **Les Etats-Unis, une puissance démonétisée :**

Sous l'angle militaire, l'échec en Iran fait douter de la nécessité d'un budget militaire de \$950 milliards aujourd'hui quand l'adversaire peut résister avec un budget inférieur à \$20 milliards. Les Etats-Unis ont consommé beaucoup de stocks d'armes, exemple, lors des 10 premiers jours, ce fut l'équivalent de 18 mois de production de missiles Patriot, 5 fois la quantité de Tomahawks produite en 2026...

Les Etats-Unis, puissance démonétisée, car si jusqu'à aujourd'hui les Etats-Unis étaient unanimement considérés comme puissance dominante, la visite de Trump en Chine a consacré une parité avec la Chine. Trump n'est pas arrivé en vainqueur mais en demandeur d'un appui pour libérer Ormuz, manifestement sans succès. Démonétisé car les partenaires asiatiques des Etats-Unis s'inquiètent des carences américaines, dans le soutien à Taïwan, Tokyo, Séoul, Canberra, Delhi, Manille et au Vietnam face aux tensions avec la Chine et se plaignent des tarifs américains.

Sous l'angle industriel et commercial, la réindustrialisation prônée par Biden comme par Trump fait face à des limites évidentes. Manque d'infrastructures, de main d'œuvre qualifiée disponible, de compétitivité. En mars, ainsi le déficit commercial des marchandises, loin de baisser, s'est aggravé de 5% pour atteindre \$97.9 milliards sur 1 mois. Depuis fin 2023, mis à part la création de 1.8 million d'emplois dans la santé, les emplois privés ont baissé depuis lors de 128 000.

Sous l'angle financier, les tensions récentes sur les taux longs, plus de 4.60% sur le taux à 10 ans, contre 3.9% avant le conflit viennent rappeler le niveau d'endettement public américain, 124% du PIB en 2025, soit \$39 000 milliards, la croissance incontrôlée de cette dette à cause d'un déficit budgétaire en pourcentage du PIB supérieur à 6%/an chaque année (7.6% cette année), la charge de cette dette, 3.3% du PIB, \$1000 milliards, contre 2% en 2000, et la dépendance à l'épargne internationale, aujourd'hui fragilisée. L'Europe détient ainsi \$3800 de dette américaine, soit près de 10% de cette dette. Si l'Europe et le Japon déversaient leur surplus d'épargne aux Etats-Unis, c'était implicitement en contrepartie du parapluie militaire américain remis en cause depuis l'élection de Trump. Quant à la Chine, détentrice de \$1200 milliards de bons du trésor américain, elle entend affirmer le rôle du Yuan.

- La Chine, une puissance dépendante de l'extérieur :

Si le pays ressort vainqueur du contexte géopolitique actuel, cela masque des difficultés structurelles et conjoncturelles profondes.

Sous l'angle domestique, la crise immobilière perdure depuis 2018, sans indice d'une solution imminente. Selon Rhodium group, l'activité de construction est tombée depuis 2023 de 16% du PIB à 11% du PIB. L'investissement immobilier sur les 4 premiers mois a baissé de 14% par rapport aux 4 premiers mois 2024. Les ventes immobilières en valeur ont diminué de 15% sur la même période. L'immobilier constituant la première source d'épargne des ménages, la consommation s'en ressent depuis des années et les ventes de détail en avril n'étaient en hausse que de 0.2% après +1.7% en mars.

Sous l'angle industriel, les surcapacités fragilisent les marges. A cela s'ajoute des surcapacités dans de nombreux secteurs, génératrices de déflation. Topique est l'évolution dans le solaire, un secteur pourtant en forte croissance. Longi, leader mondial, continue de perdre de l'argent, \$280 millions au 1^{er} trimestre contre \$210 millions au 1^{er} trimestre 2025. JinkoSolar et Trina Solar, perdent aussi de l'argent car la capacité de production chinoise représente 2x la demande mondiale.

Sous l'angle démographique, le recul, amorcé depuis plusieurs années est brutal avec à l'horizon 2100 une population de 600 millions contre 1.4 milliard aujourd'hui.

Sous l'angle commercial, on l'a vu, la croissance chinoise repose essentiellement sur les exportations mais on ne peut faire fi des plaintes des pays cibles. Selon un institut allemand, ces 12 derniers mois, 52 des 70 plus grandes économies se sont plaintes d'une concurrence chinoise déloyale. De plus en plus décident de mesures de protection et cela pourrait finir par entraver la croissance des exportations chinoises.

Enfin, si sous l'angle géopolitique la Chine, par comparaison avec les Etats-Unis et la Russie se présente comme une puissance raisonnable, respectueuse de l'ordre établi, beaucoup en Asie, Philippines, Vietnam, Taïwan ont à se plaindre des manœuvres impérialistes chinoises (constructions d'îles artificielles, manœuvres militaires d'intimidation).

- L'Europe, une puissance souvent inaudible :

L'Union européenne ne représente plus que 14% du PIB mondial contre 25% en 1980. Mais on rappellera que depuis 2013, le nombre de décès dans l'Union européenne excède le nombre de naissances et l'âge médian approche 45 ans.

Sous l'angle politique, certes les pays de l'Union européenne ont dépensé en 2025 \$560 milliards pour la défense, le double d'il y a 10 ans mais les gouvernants sont affaiblis sur leur scène intérieure. A peine au pouvoir depuis 1 an, le chancelier allemand bat des records d'impopularité. Le président français, sans majorité et sans marge de manœuvre budgétaire, peine à imposer des points de vue sur la scène internationale. Le 1^{er} ministre britannique, affaibli par l'échec de son parti aux élections locales, apparait en sursis. La 1^{ère} ministre italienne Meloni bat des records de durée à son poste mais a perdu beaucoup d'aura après l'échec de son référendum sur la justice et n'a pas été à même, malgré plus de €220 milliards reçus du plan de relance européen d'initier des réformes pour dynamiser la croissance italienne. Le 1^{er} ministre espagnol, Sanchez, sans majorité, n'a pu faire passer un budget depuis 3 ans et la croissance du PIB tant enviée par ses voisins doit beaucoup à l'augmentation de la dépense publique, au plan de relance européen et à l'afflux de migrants.

Toujours sous l'angle politique, Mario Draghi a dénoncé la lourdeur bureaucratique car depuis 2019 13 000 lois ont été adoptées par l'Union européenne contre 3500 textes législatifs et 2000 résolutions aux Etats-Unis au niveau fédéral.

Sous l'angle industriel et commercial, l'Europe est enfin engagée à alléger les normes pour favoriser la constitution de grands groupes et être plus compétitive face à la Chine et aux Etats-Unis mais le déficit commercial avec la Chine, sans cesse aggravé, atteint €1 milliard/jour ! L'UE veut obliger la Chine à transférer de la technologie, à employer davantage de salariés européens et à acheter davantage de composants européens. Entre 2015 et 2023, les exportations chinoises vers l'Union européenne sont passées de 2.2% du PIB à 3% et les exportations européennes vers la Chine sont tombés de 1.5% du PIB à 1% du PIB. Selon la Coface, le

différentiel de coûts de production entre les secteurs manufacturiers européens et chinois s'est aggravé de près de 30 points ces 3 dernières années essentiellement à cause de la faiblesse de la devise chinoise.

Autre faiblesse de l'Europe, le commerce intra-européen ne représente que 23% du PIB contre 35% entre les Etats aux Etats-Unis. Selon la BCE, les obstacles au libre-échange dans l'Union européenne équivaldraient à des droits à 100% pour les services et 65% pour les biens.

La croissance économique de l'UE reste faible, 0.8% attendu cette année par l'OCDE à cause du blocus d'Ormuz. Pour stimuler cette croissance il faudrait exploiter le stock d'épargne, €30 000 milliards dans les pays de l'Union, et stopper le départ vers les Etats-Unis de €300 milliards par an selon leur rapport Draghi.

Conclusion : « *Celui qui désespère des événements est un lâche mais celui qui espère en la condition humaine est un fou* » *Albert Camus dans Les Carnets.*

En synthèse, cette formule de Camus reste d'actualité. Partout l'irresponsabilité américaine est dénoncée car, à cause du conflit avec l'Iran, les routes maritimes sont détournées, les approvisionnements en matières premières renchérissent, la croissance mondiale révisée à la baisse, la charge de la dette aggravée.

Pour autant, la fin de ce monde unipolaire laisse un jeu très ouvert sans gagnant car chacune de ces puissances est confrontée à des problèmes structurels et toutes doivent gérer 3 transformations majeures la transition écologique, le vieillissement démographique et ses conséquences, l'augmentation des budgets de défense. 3 transformations coûteuses qui viennent aggraver une dette déjà problématique.

A ces 3 défis viennent s'ajouter 3 facteurs d'incertitude :

Sous l'angle géopolitique, le parallèle avec la guerre du Péloponnèse, la référence à Thucydide faite par Xi lors de sa rencontre avec Trump, le livre de Graham Allison en 2019, « Vers la guerre », ne constitue pas une référence probante. Athènes, puissance montante de l'époque, c'est la Chine aujourd'hui mais dans la rivalité Athènes-Sparte, Athènes était la démocratie et Sparte la puissance militaire. Difficile de placer la Chine dans la case Athènes.

Quant à Taïwan, les échecs militaires de la Russie en Ukraine et des Etats-Unis, épaulés par Israël en Iran, devraient inquiéter Pékin avant une éventuelle décision d'envahir l'île. Taïwan ne compte que 23 millions d'habitants mais est économiquement (PIB \$920 milliards contre \$200 milliards pour l'Ukraine et \$400 milliards pour l'Iran) et technologiquement beaucoup plus puissante que l'Ukraine ou l'Iran et la Chine n'a ni l'expérience militaire de la Russie, ni l'arsenal américain. Un simple blocus de l'île provoquerait une grave crise économique mondiale car le monde serait privé des exportations de « chips » taïwanaises.

Sous l'angle commercial, des 5 détroits stratégiques dans le monde, 2, Panama et Malacca (indirectement) sont sous contrôle américain, 2 sous contrôle iranien, donc indirectement chinois, Ormuz et Djibouti, reste Taïwan que la Chine convoite. Selon le FMI, si le détroit d'Ormuz reste fermé jusqu'à la fin de l'année la croissance mondiale l'année prochaine tomberait à 2%.

Sous l'angle financier, des tensions sur les taux depuis le début de la guerre en Iran sont observées partout dans le monde car la dette mondiale, \$350 000 milliards, représente plus de 3x le PIB mondial et les marchés s'inquiètent de dépenses supplémentaires, de déficits budgétaires accrus dans un contexte de moindre croissance.

Genève, le 26 mai 2026

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 (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 (Switzerland) SA | Genève

Rue du Mont-de-Sion 6,
1206 Genève, Switzerland
T: +41 22 518 85 85
E: info.switzerland@singalliance.com

SingAlliance (Switzerland) SA | Zürich

Bahnhofstrasse 37,
8001 Zürich, Switzerland
T: +41 76 628 12 36
E: info.switzerland@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.