

**Investment
Institute**

Chine/États-Unis : pressions avant les négociations



Communication marketing réservée aux
clients professionnels

MAI 2025

Extrait du Cross-Asset Investment Strategy
de mai

Traduit de l'anglais

AUTEURS

CLAIRE HUANG
STRATÉGISTE MACRO
SENIOR MARCHÉS
ÉMERGENTS, AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

**ALESSIA
BERARDI**
RESPONSABLE DE LA
STRATÉGIE MACRO
ÉMERGENTE, AMUNDI
INVESTMENT INSTITUTE

A RETENIR

L'attitude de Pékin à l'égard de la guerre commerciale a changé radicalement ; alors que la Chine privilégiait la retenue et le dialogue au cours du premier mandat de D. Trump, elle réagit désormais par des représailles décisives.

Le « découplage stratégique » prôné par Washington a mis la confiance des investisseurs à rude épreuve, amenant Pékin à adopter une attitude plus prudente et plus hésitante en matière de dialogue, ce qui réduit les chances d'aboutir à des négociations sérieuses.

Dans ce climat incertain, Pékin s'orientera probablement vers une stratégie souple : renforcement des mesures de protection économique internes, extension des partenariats avec le Sud global et rapprochements avec certains pays alliés des États-Unis, tout en accordant moins d'importance aux accords avec Washington.

Alors que des stratégies visant à atténuer l'impact des droits de douane peuvent fonctionner si ceux-ci sont de 30%, les entreprises ne peuvent pas absorber l'augmentation des coûts liés à des taux supérieurs à 100%, y compris les sociétés disposant de marges élevées et d'un fort pouvoir de fixation des prix. En imposant des droits de douane punitifs de 145 %, Washington flirte dangereusement avec l'idée d'un découplage économique. Même un maintien temporaire à ce taux non tenable a des conséquences significatives.

L'impact est triple :

- **Tout d'abord, un choc de l'offre avec l'arrêt des expéditions transpacifiques et l'annulation de commandes** ; toutefois, ce choc est davantage supporté par les États-Unis que par la Chine. Alors que le nombre de porte-conteneurs vers les États-Unis devrait diminuer fortement, le débit de marchandises des ports chinois a augmenté en termes séquentiels et annuels depuis le 9 avril. Les augmentations de la demande de transport maritime au Viêt Nam, en Thaïlande et au Cambodge, ainsi que l'augmentation du trafic vers l'Europe ne sont pas des coïncidences et indiquent une réorientation des exportateurs chinois.

« Les effets de la guerre commerciale sont sur le point de se manifester, et certains ne peuvent pas être effacés par des changements politiques peu réfléchis. Il est naïf de penser qu'il n'y aura pas de conséquences structurelles. »

Le volume de marchandises en provenance de Chine et à destination des États-Unis est en baisse de 40 % par rapport au pic de cette année



Source : Amundi Investment Institute et Bloomberg, au 5 mai 2025.

Indique la moyenne mobile sur 15 jours des navires de marchandises sèches quittant la Chine avec les États-Unis pour destination.

- **Deuxièmement, un choc de la demande, les droits de douane punitifs commençant à peser sur les consommateurs et les bénéficiaires des entreprises**, tant aux États-Unis qu'en Chine. Les coûts des droits de douane seront supportés par les exportateurs chinois, les importateurs américains (tels que Walmart, Home Depot et Target) et les consommateurs américains. Environ un quart à un tiers des importations américaines en provenance de Chine sont difficilement remplaçables. Cela s'explique par la forte dépendance des États-Unis à l'égard des approvisionnements chinois, la complexité de certains produits et la position de la Chine en tant qu'unique ou l'un des rares producteurs. Parmi les 100 produits les plus difficiles à remplacer, la Chine représente en moyenne 57 % du total des exportations mondiales (voir tableau ci-dessous).
- **Enfin, un choc structurel, les entreprises ajustant leurs chaînes d'approvisionnement pour s'adapter à un protectionnisme accru**, troquant l'efficacité contre la sécurité politique. Étant donné que les détaillants américains qui s'approvisionnent en Chine ont subi des pertes considérables en raison de pénuries d'approvisionnement, ces risques ne sont plus justifiables d'un point de vue économique.

« Parmi les 100 produits les plus difficiles à remplacer, la Chine représente en moyenne 57 % du total des exportations mondiales. »

Une désescalade mutuelle s'est produite rapidement, permettant aux droits de douane de passer d'un taux extrêmement prohibitif de 145 % à un taux de 30 %. Si l'on y ajoute les droits de douane initiaux appliqués sous le premier mandat de D. Trump, les droits de douane effectifs des États-Unis sur les importations chinoises avoisinent les 40 %, ce qui est beaucoup plus élevé que sous la première administration Trump et reste prohibitif. Les exportateurs chinois, qui opèrent en moyenne avec des marges relativement faibles, n'ont aucun moyen efficace d'atténuer les impacts par leurs propres moyens.

Atténuer les impacts de nombreuses incertitudes : dans un contexte d'évolution des droits de douane, un assouplissement de la politique monétaire est plus probable que d'autres mesures. Des baisses de taux étaient déjà nécessaires avant l'entrée en fonction de D. Trump, pour soutenir la fragile reprise de la demande intérieure. Les politiques commerciales restrictives des États-Unis agiront comme un choc désinflationniste de la demande sur l'économie chinoise, ce qui aggravera encore le problème de la déflation.

Les États-Unis peuvent-ils facilement remplacer les produits fabriqués en Chine ?

Ventilation des importations américaines en provenance de Chine, en fonction de la dépendance vis-à-vis de la Chine et de la complexité du produit (% du total)

		Complexité du produit			
		< -1	-1 à 0	0 à 1	> 1
Part de la Chine dans les importations américaines de produits spécifiques	0-25%	Vêtements, fruits, poissons 3,2%	Fils, câbles 4,6%	Médicaments, réfrigérateurs, climatiseurs 19,1%	Machines, machines électriques 11,2%
	25-50%	Chapeaux, sous-vêtements 0,9%	Chaussures en cuir, linge de lit, papier 3,3%	PC, smartphones, articles en fer ou en acier 29,1%	Outils à main motorisés, aspirateurs 3,1%
	50-75%	Textiles, perruques, gants 1,4%	Couverts, chaussures de sport, poêles 3,3%	Chauffe-eau électriques, sèche-mains, fers à repasser, lampes 5,4%	Accumulateurs électriques 4,2%
	>75%	Couvertures et plaids 1,5%	Articles de cuisine et articles ménagers en plastique, fer et acier 3,2%	Jouets à roulettes, consoles de jeux vidéo 6,2%	Thermos 0,4%

↑ moins de dépendance vis-à-vis de la Chine

↓ plus de dépendance vis-à-vis de la Chine

← produits plus complexes et plus difficiles à remplacer →

Source : UN Comtrade, Amundi Investment Institute : UN Comtrade, Amundi Investment Institute. Données au 7 mai.

Le 7 mai, la Banque populaire de Chine a réduit le taux de réserve obligatoire de 50 points de base (pbs) et le taux directeur de 10 pbs. Nous anticipons deux autres réductions de 10 pbs chacune, respectivement en juillet et en septembre.

En ce qui concerne la politique budgétaire, les décideurs chinois pourraient cependant préférer attendre et évaluer les impacts de la guerre commerciale avant de prendre des mesures décisives. Cela fait seulement deux mois que le plan de relance budgétaire (qui représente environ 2 % du PIB) a été présenté par l'Assemblée nationale populaire.

Le 3^e trimestre sera une bonne occasion d'évaluer la nécessité d'un budget supplémentaire, les données de mai et de juin étant disponibles pour une meilleure évaluation des impacts.

Avec une approche sur le long terme, la Chine n'a pas de contraintes de temps dans cette guerre commerciale, contrairement à D. Trump avec les élections de mi-mandat à venir, ce qui permet à Pékin d'adopter une approche stratégique.

La Chine dispose de trois types d'outils :

1. **Mesures offensives** : elles visent à prendre des mesures de rétorsion et à nuire économiquement aux États-Unis, par exemple en restreignant l'accès à des approvisionnement chinois essentiels tels que les terres rares (par le biais de son propre contrôle des exportations) et en surveillant l'accès au marché chinois (droits de douane punitifs de rétorsion, enquêtes réglementaires et règles de passation des marchés publics). La liquidation des bons du Trésor américain serait inefficace en tant que mesure offensive sur le marché. Même si toutes les réserves de change de la Chine (soit 3 200 milliards de dollars) étaient investies dans des bons du Trésor américain, la taille même du marché du Trésor, avec un volume d'échange quotidien supérieur à 900 milliards de dollars, signifie que la liquidation rapide de la Chine serait absorbée en 3 ou 4 jours, ce qui limiterait tout impact durable sur le marché. Sans oublier que la Réserve fédérale américaine dispose de nombreux outils de liquidité pour atténuer les pressions de vente chinoises.
2. **Mesures défensives** : elles visent à atténuer les impacts négatifs d'attaques potentielles, en particulier sur le marché financier, où les États-Unis ont un net avantage en bloquant l'accès de la Chine au système financier mondial dominé par le dollar. Les cessions de réserves de devises étrangères, les accords de paiement transfrontaliers, l'infrastructure permettant le règlement des transactions en renminbi et les accords entre banques centrales pour échanger des devises se développeront et s'accéléreront.
3. **Mesures correctives** : elles impliquent des concessions et des mesures positives, telles que la reprise des négociations avec les États-Unis, l'approfondissement des liens commerciaux avec les alliés des États-Unis par le biais d'accords multilatéraux tels que l'accord de libre-échange transpacifique (CPTPP) et le renforcement des partenariats avec les pays du Sud global.

Dans ce contexte, les mesures tactiques traditionnelles susceptibles de nuire aux objectifs stratégiques - subventions à l'exportation et dévaluation de la monnaie - ne seront probablement pas utilisées.

Marché des actions chinoises – principaux enseignements

Nous maintenons une opinion positive à long terme sur les actions chinoises, compte tenu du récent tournant vers des politiques fiscales favorables. Toutefois, compte tenu de la forte incertitude concernant les droits de douane, nous sommes plus prudents à court terme et nous pensons qu'il est temps de s'orienter vers des secteurs davantage tournés vers le marché domestique et défensifs, moins impactés par les droits de douane.

Nous privilégions donc le marché onshore (China A-shares) par rapport au marché offshore (China H-shares), ainsi que la demande intérieure et le rendement des dividendes par rapport à l'exposition aux exportations, étant donné que les primes de risque du marché onshore sont plus résilientes sur le plan géopolitique et que le gouvernement met l'accent sur la stimulation de la demande intérieure.

En Chine, nous constatons une dynamique positive des bénéficiaires dans le secteur technologique, en particulier avec l'essor des applications de l'IA et de la technologie grand public. Néanmoins, nous restons prudents face aux risques de surcapacité croissante en Chine et au potentiel de dumping ou de déplacement des produits existants sur les marchés mondiaux, ce qui poserait des difficultés aux acteurs nationaux et internationaux.

NICHOLAS MCCONWAY, RESPONSABLE DES ACTIONS ASIE HORS JAPON, AMUNDI

INFORMATIONS IMPORTANTES

Document destiné uniquement aux clients professionnels. Investir comporte des risques, notamment un risque de perte en capital.

Cette communication n'a pas de vocation contractuelle mais constitue une communication publicitaire.

Elle est uniquement fournie à titre indicatif et ne constitue pas une recommandation ni une analyse ou un conseil financier. Elle ne saurait en outre être considérée comme une sollicitation, une invitation ou une offre d'achat ou de vente d'OPC.

Avant toute souscription d'un organisme de placement collectif (OPC), l'investisseur potentiel est invité à se rapprocher de son conseiller pour que ce dernier puisse s'assurer de l'adéquation de l'investissement envisagé avec sa situation financière et patrimoniale.

Les performances passées ne constituent pas une garantie ni un indicateur des performances futures.

Le présent document repose sur des sources qu'Amundi considère comme fiables au moment de la publication.

Les données, opinions et analyses peuvent être modifiées sans préavis. Amundi décline toute responsabilité, directe ou indirecte, qui pourrait résulter de l'utilisation des informations contenues dans ce document. Amundi ne saurait en aucun cas être tenu pour responsable de toute décision ou de tout investissement effectué(e) sur la base des informations contenues dans le présent document.

Les informations contenues ne peuvent être copiées, reproduites, modifiées, traduites ou distribuées sans l'autorisation écrite préalable d'Amundi. Toutes les marques et logos éventuels utilisés à des fins d'illustration dans ce document sont la propriété de leurs détenteurs respectifs.

Date de publication : 14 mai 2025

Amundi Asset Management :

Société par Actions Simplifiée agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF) sous le numéro GP04000036 en qualité de société de gestion de portefeuille, dont le siège social est sis 91-93, boulevard Pasteur, 75015 Paris, France et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 437 574 452.

Crédit photo : ©iStock/Getty Images Plus – Christoph Jorda