



## Edit'hebdo

La guerre commerciale déclenchée par les Etats Unis s'écrit au jour le jour. Plus le temps passe et plus elle s'affine en matière de cibles et d'exceptions, en matière de partenaires, d'exigences et d'affinités. La Chine, à tous ces titres, est du mauvais côté. L'Inde, moins exposée, semble avoir quelques atouts à faire valoir dans ces négociations. Dans ces deux cas, D.Trump tient la barre.

## CHINE : GUERRE COMMERCIALE, MUTATION IMPOSSIBLE

La volte face de D.Trump sur les droits de douane pour une période de 3 mois ne résout pas la question sous-jacente de l'incertitude qui s'est répandue dans toutes les économies du monde. La Chine, principale cible de cette nouvelle administration, est « à date » frappée de droits de douane de 125% sur ses produits exportés vers les Etats Unis. Avant l'investiture, ils étaient estimés à 11% en moyenne. Après la salve de relèvements successifs, ils s'envolent. Malgré les mesures de rétorsions qui ont rythmé les relations commerciales entre ces deux grands pays, les Etats Unis n'ont, jusqu'à présent, pas réussi à s'émanciper de ce redoutable partenaire.

Même si, en apparence, le poids des importations en provenance de la Chine a baissé, passant de 21% en 2017 à moins de 14% à la fin 2024, les Etats Unis restent très exposés aux produits chinois qui ont migré vers des « destinations de transit » en Asie, Vietnam, Malaisie, Cambodge mais aussi sur le territoire américain au Mexique ou même au Canada où la Chine a implanté des unités de production alternatives.

Si cette guerre commerciale rebat les cartes de la croissance américaine, elle secoue aussi âprement l'économie chinoise dont la croissance s'inscrit **inlassablement dans les pas de ses exportations**. Une fois de plus en 2024, le rééquilibrage souvent annoncé par les autorités en faveur de la consommation a failli. Ainsi celle-ci n'a-t-elle atteint que 40% du PIB contre 68% aux Etats Unis ou 55% en France. Elle a contribué à hauteur de 2,2% à la croissance de l'exercice, un niveau insuffisant pour compenser le réel risque qui menace la contribution du commerce extérieur, poumon du modèle chinois.

Pour un ensemble de raisons clairement identifiées, et malgré un profond patriotisme, les ménages chinois ne se laissent pas porter par les discours consuméristes des autorités. La crise immobilière, la moindre protection sociale mettent à mal leur confiance dans la valeur de leur patrimoine et leurs perspectives. Ils ont une fois de plus sacrifié le présent pour maintenir un taux d'épargne particulièrement élevé à plus de 33% de leur revenu disponible. Le début 2025 ne s'annonce pas plus sous de meilleurs auspices. Ventes au détail et encours de crédit évoluent sur un rythme de 3% l'an, sous le niveau de 2024 de plus de 5,5%.

Quelques mesures de soutiens à la demande ont été annoncées. Elles sont modestes et se concentrent sur des annonces imprécises en faveur d'une **hausse « raisonnable »** des salaires ou de pensions de retraite réévaluées de « **manière appropriée** ». Les autorités chinoises restent concentrées sur un modèle qui a fait son succès au cours des 20 dernières années : privilégier l'offre en soutenant les banques, en renflouant les caisses des gouvernements locaux ou en intervenant sur le taux de change. Cette politique a particulièrement bien fonctionné pour conquérir de nouveaux marchés ... A présent, elle est obsolète et sources de tensions.

## LA CONJONCTURE



### USA

- **NFIB** : Chute de près de 3 points de l'indice de confiance des PME à 97,4 en mars
- **Recul de 0,1% des prix** en mars grâce à forte baisse du pétrole. En g.a en hausse de 2,4% et 2,8% sur la sous-jacent

### CHINE

- **La déflation** menace toujours l'économie chinoise l'inflation reste en territoire négatif de -0,1% après -0,7% en fév. Les prix à la production en baisse de 2,5% en g.a

### ZONE EURO

- **Les ventes au détail** poursuivent leur redressement en hausse de 0,3% en fév et de 2,3% en g.a.

### ALLEMAGNE

- **Toujours beaucoup de volatilité** sur les indicateurs d'activité. La production industrielle en baisse de 1,3% en fév. Après une hausse de 2% en janvier. Sur un an le repli affiche -4%.
- **L'ifo** gagne près de 3 points en mars à 89,3

	04/04/2025	28/03/2024	01/01/2024
\$/€	1,08	1,04	1,09
Brent \$	73,7	73,7	83,04
Bond 10 ans	4,01	4,25	3,88
OAT 10 ans	3,3	3,5	3,07
Or Once \$	3109,2	3109,2	2615,85

## LES MARCHÉS DE TAUX

Le recul des taux américains intègre-t'il déjà un coup de frein sur la croissance ?

## LE MARCHÉ DES ACTIONS

Le libération day ne plait pas du tout aux investisseurs du monde.. La volatilité est exacerbée

	11/04/2025	Variation semaine	Depuis 27/12/2024
S&P 500	5226,7	-4,6	-13,1
Nasdaq	16221,6	-4,0	-18,5
Euro 50	4731,7	-8,5	-2,7
CAC 40	7024,3	-8,6	-3,7
Nikkei	32811,6	-6,5	-16,8
MSCI EM	64224,9	-7,6	1,7

## INDE , LA CARTE D'UNE POSSIBLE ALLIANCE

L'Inde a poussé un Ouf! de soulagement lorsqu'elle a appris que les droits de douane sur les produits qu'elle exportait aux Etats Unis n'étaient taxés « qu'à hauteur de 26% », soit 9 points au-dessus du niveau en vigueur avant le 2 avril 2025. Surtout, ce tarif est bien inférieur à celui qui a été imposé à certains de ses voisins, le Bangladesh, 37%, le Vietnam 46% la Thaïlande 36%. Ce traitement de faveur est particulièrement surprenant au regard du large déficit commercial que les Etats Unis entretiennent avec ce pays. Ainsi, en 2024, il affichait un solde de biens de -47 Mds \$ concentré sur les biens. Toutes les exportations ne sont pas soumises à ces droits : les produits pharmaceutiques, 10,4 Mds\$ sont à ce jour exemptés de cette taxe étant non substituable à court terme.

Ce traitement de faveur tient probablement à l'addition de plusieurs facteurs concomitants où l'Inde n'est pas une menace pour les Etats Unis.

D'une part, l'Inde est **encore peu intégrée** dans les échanges mondiaux, 2% du commerce à la fin 2023. Sa stratégie commerciale **peu conquérante** ne nuit pas aux intérêts américains. Son modèle économique est d'abord concentré sur son économie domestique et reste **très protectionniste**. Sa stratégie d'ouverture vise avant tout à attirer des capitaux étrangers pour développer des capacités de production à destination du marché indien dont la population, jeune, a dépassé en 2024 celle de la Chine. C'est pourquoi, elle concentre ses moyens en faveur d'un objectif **d'autonomie industrielle répondant d'abord à la demande domestique**. Quelques secteurs clés de son économie sont néanmoins destinés aux marchés d'exportations : le solaire, l'électronique et la pharmacie qui n'entrent pas en compétition frontale avec les Etats Unis. Les services à ce jour hors champs de la stratégie américaine est un élément de la puissance exportatrice de l'Inde en léger excédent sur les USA de 500 ms\$ à la fin 2024.

L'économie indienne est devenue **un marché courtisé**. **Les Etats Unis** au même titre que de nombreux autres partenaires y voient une source des débouchés importants à l'avenir même si elle reste très protectionniste. Son marché intérieur est un atout qu'elle peut marchander avec prudence. C'est pourquoi, elle ne désespère pas de signer un accord bilatéral plus favorable avec D. Trump. Les secteurs énergétique et militaire pourraient constituer la base d'un éventuel rééquilibrage des échanges, un deal comme peut l'apprécier le nouveau locataire de la maison blanche.

Au-delà du déséquilibre commercial qui ne menace pas les intérêts technologiques des Etats Unis, l'idéologie protectionniste et populiste qui rapproche ces deux chefs d'état, l'aversion de l'Inde à l'égard de son voisin chinois ne peuvent qu'encourager D.trump et Narendra Modi à transformer cette guerre commerciale à la faveur d'un rapprochement qui ne pourra que déplaire à l'ennemi commun. A ce titre, l'Inde va pousser le plus loin possible sa carte de l'alliance.

## L'ÉVOLUTION DES CLASSES D'ACTIFS

Classe d'actifs	Positionnement	Évolution	Classe d'actifs	Positionnement	Évolution	Classe d'actifs	Positionnement	Évolution
<b>Actions</b>			<b>Taux zone euro</b>			<b>Autres actifs</b>		
Zone Euro	<input type="range"/>	↔	Financières sub. (hors AT1)	<input type="range"/>	↔	Performance absolue	<input type="range"/>	↔
Etats-Unis	<input type="range"/>	↔	High Yield EUR	<input type="range"/>	↔	Monétaire	<input type="range"/>	↔
Japon	<input type="range"/>	↔	Souverain / Invest. Grade EUR	<input type="range"/>	↔	Or & métaux précieux	<input type="range"/>	↔
Marchés émergents	<input type="range"/>	↔	<b>Taux reste du monde</b>					
			Dette émergente	<input type="range"/>	↔			
			High Yield USD	<input type="range"/>	↔			
			Souverain / Invest. Grade USD	<input type="range"/>	↔			

janvier 2024

Document à caractère publicitaire non contractuel.

BRED Banque Populaire - Société anonyme coopérative de banque populaire régie par les articles L 512-2 et suivants du code monétaire et financier et l'ensemble des textes relatifs aux banques populaires et aux établissements de crédit, au capital social de 1 893 934 238,40 euros. Siège social : 18, quai de la Rapée 75604 PARIS Cedex 12 - 552091795 RCS Paris Ident. TVA FR 09 552 091 795 - Intermédiaire en assurances immatriculé à l'ORIAS sous le numéro 07 003 608.