

2^e trimestre 2025

A retenir

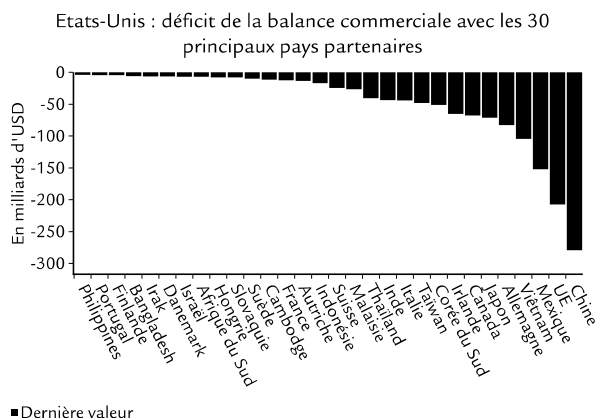
- Avec leur excédent commercial face à Washington, les pays émergents sont exposés à la menace douanière
- En Chine, les taxes américaines vont entraver les exportations, soutien budgétaire porte l'économie intérieure
- Malgré un potentiel de croissance inexploité, l'Inde reste l'économie à la croissance la plus rapide

En un chiffre

25%

Début mars 2025, les Etats-Unis ont introduit des droits de douane de 25% sur les produits mexicains, avant de vite les suspendre, tant que les biens concernés correspondront aux exigences de l'ACEUM. Une suspension qui durera jusqu'au 2 avril 2025 ; ensuite, le flou règne. Si ces taxes servent de moyen de pression pour obtenir des concessions, l'escalade peut être évitée. Dans le viseur, une révision anticipée de l'ACEUM, dont Donald Trump pourrait modifier plusieurs clauses avec sa menace de taxes, pour renforcer l'avantage de l'industrie américaine.

En un graphique



Sources : Macrobond, Swiss Life Asset Managers

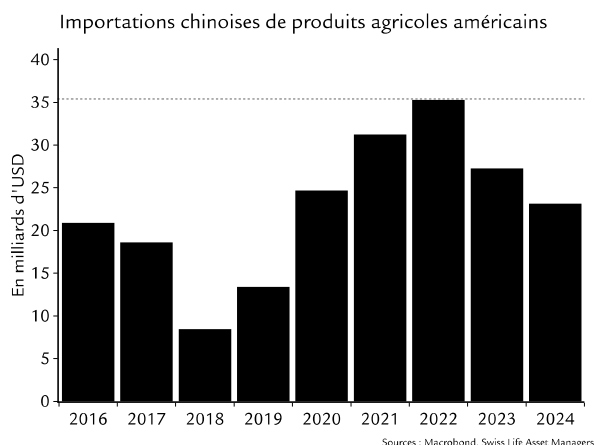
Les pays émergents sont très exposés aux menaces de taxes douanières. Ils sont nombreux à prélever des droits de douane plus élevés sur les produits américains que l'inverse. Aussi, Washington affiche un déficit commercial considérable avec bon nombre de ces pays. Selon Donald Trump, ces deux aspects doivent être traités par l'introduction de taxes douanières. Outre la Chine et le Mexique, déjà touchés, le Vietnam, la Corée du Sud, Taiwan et l'Inde sont les pays émergents les plus exposés.

Chine : marché conclu ?

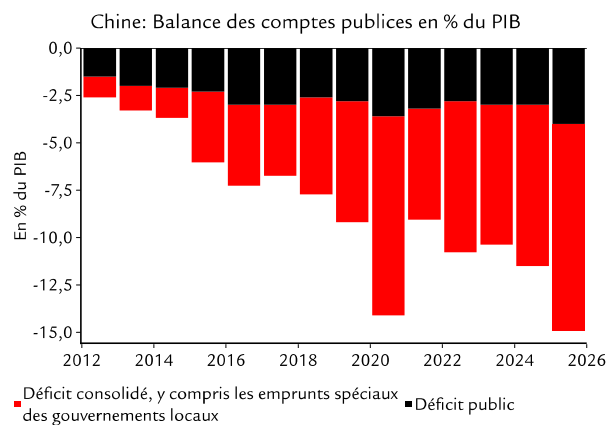
Si Donald Trump a annoncé puis suspendu des taxes douanières pour plusieurs pays, il s'est montré plus déterminé envers Pékin. En 2025, il a déjà appliqué des droits supplémentaires de 20%, résultant en un taux moyen effectif de 30%. Depuis les premières taxes de Trump en 2018, la Chine a nettement réduit sa dépendance au marché américain comme débouché. La part des exportations vers les États-Unis dans le PIB est passée de 3,5% en 2018 à 2,5% aujourd'hui. Si cela atténue l'effet sur l'économie chinoise, l'application des droits de douane sera toutefois sensible. Le but de ces taxes étant flou, l'ampleur de leur hausse vis-à-vis de la Chine reste incertaine. Sont-elles une fin en soi ou essentiellement un moyen de pression pour obtenir des concessions? Dans ce dernier cas, une mesure évidente pour apaiser les tensions serait d'augmenter les achats de produits américains. Vu la taille de la Chine, le résultat pourrait être considérable. Cela est surtout vrai pour le GNL et les produits agricoles. L'an dernier, les importations agricoles ont baissé d'un tiers par rapport à leur pic de 2022, de sorte qu'une forte hausse est tout à fait possible (voir graphique 1). Par ailleurs, des engagements pour limiter les surcapacités industrielles ainsi que des restrictions volontaires des exportations de biens spécifiques pourraient être pris vis-à-vis de Washington. De toutes façons, Pékin prévoit de diversifier ses débouchés et de réduire la part des États-Unis dans l'équation. En revanche, une obligation d'augmenter les investissements chinois aux États-Unis serait moins simple à appliquer. Cela en raison de la rivalité, de la défiance persistante et du manque de volonté de coopération en matière de technologie entre les deux puissances. Que la Chine se déclare prête à transformer son modèle économique fondé sur la politique

industrielle ou de renchérir sa propre monnaie dans le cadre de l'accord dit de Mar-a-Lago, une initiative d'affaiblissement du dollar, semble encore plus improbable. Principale raison à cela, le fait que Pékin considère les accords du Plaza signés dans les années 1980 (avec un objectif similaire au projet Mar-a-Lago) comme cause des décennies perdues par le Japon. A l'époque, le yen s'appréciait fortement, et la seule solution pour désamorcer la situation résidait dans l'intervention de la banque centrale pour maintenir les taux très bas. Cela a alimenté une bulle spéculative sur le marché immobilier et celui des actions, qui finit par éclater. Même avec une approche correspondante pour conclure un marché avec Donald Trump, l'initiative s'avèrera sans nul doute complexe pour Pékin. Par conséquent, nous prévoyons d'abord de nouvelles taxes avant que le ton se fasse plus conciliant. Considérant l'environnement externe morose, le gouvernement chinois se concentre sur l'économie domestique, surtout sur la consommation. Celle-ci reste faible du fait de facteurs cycliques et structurels. La pandémie, puis la crise immobilière qui a débuté en 2021, ont provoqué un choc profond, destructeur pour l'emploi et freinant la confiance des consommateurs aujourd'hui encore. De plus, le taux d'épargne est structurellement élevé en Chine. En raison d'un système de sécurité sociale insuffisant, les ménages épargnent environ un tiers de leur revenu. L'aspect positif est que le gouvernement chinois a commencé à s'attaquer à ces thèmes, en s'efforçant d'augmenter le revenu des ménages et d'améliorer le système de sécurité sociale. Dans l'ensemble, avec un soutien budgétaire plus généreux et une concentration accrue sur l'économie domestique, Pékin a envoyé un signal fort de sa disposition à apporter son appui (voir graphique 2). Une situation qui nous amène à revoir notre prévision de croissance du PIB à 4,3% – toujours bien en deçà de l'objectif de 5% fixé par la Chine.

Graphique 1 : La Chine peut augmenter les importations agricoles américaines pour apaiser le conflit



Graphique 2 : Soutien budgétaire de Pékin plus généreux que prévu pour doper l'économie intérieure

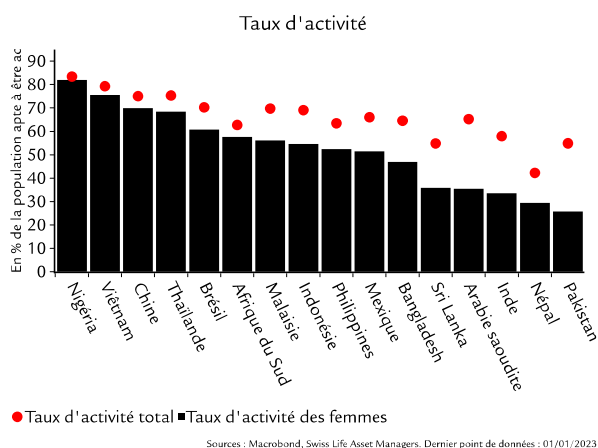


L'Inde, nouvelle locomotive ?

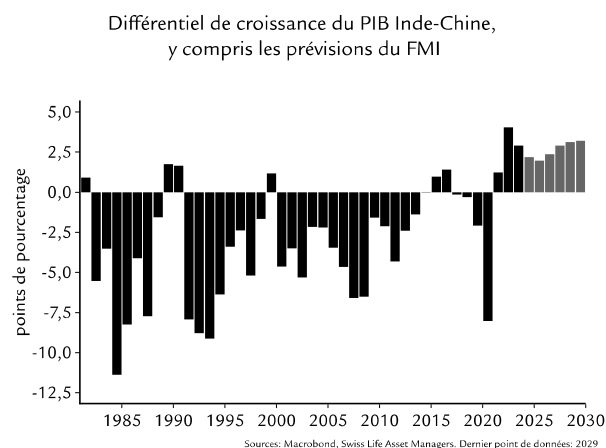
Si l'Inde est exposée à la menace douanière par ses tarifs relativement élevés sur les produits américains et son excédent commercial avec Washington, les difficultés commerciales externes la concernent moins. Son économie, comparativement à d'autres pays émergents, dépend moins des exportations et se concentre davantage sur son marché domestique. Au vu des efforts mondiaux visant une diversification en réduisant la dépendance à la Chine, la question se pose : l'Inde reprendra-t-elle le flambeau pour devenir le nouveau moteur de l'économie mondiale? Il y a consensus : la plus grande démocratie au monde peut maintenir une croissance de 6% à moyen terme, devenant l'économie à la croissance la plus rapide au monde. Les prévisions supérieures, de l'ordre de plus de 8%, voire à deux chiffres, sont toutefois rares. Autrement dit, sur une très longue période, l'Inde ne pourra pas égaler la contribution de la Chine à la croissance mondiale. C'est dans la création d'emplois que le bât blesse, notamment pour la main-d'œuvre peu qualifiée dans le secteur manufacturier ou de la construction. Actuellement, près d'un Indien sur deux travaille dans le secteur primaire, qui ne représente que 15% du PIB. L'industrie, constituant un quart du PIB, n'emploie que 10% de la population active – une part en repli ces dernières années. La création de davantage d'emplois pour les agriculteurs en quête d'un travail non agricole et mieux rémunéré, ainsi que l'intégration d'une plus grande part de la population à la population active, sont décisives pour augmenter le taux de croissance. L'Inde affiche un taux d'activité extrêmement bas de

60%, et même de 30% chez les femmes, un des plus faibles au monde (voir graphique 3). Mais pourquoi n'y a-t-il pas de construction d'usines ? Malgré des progrès remarquables en matière de modernisation des infrastructures, le gouvernement de Narendra Modi n'affiche que des succès très mitigés dans le secteur manufacturier. D'une part, la population ne met aucune pression, elle fait l'éloge du gouvernement et salue la protection du secteur agricole. D'autre part, l'endettement public important, 80% du PIB actuellement, limite l'expansion des dépenses publiques. C'est pourquoi des investissements privés sont instamment nécessaires. Mais ceux-ci sont entravés par un environnement réglementaire très raide caractérisé par un code du travail rigide et de multiples obstacles bureaucratiques. Malgré ces difficultés, les perspectives d'investissement de moyen à long terme pour l'Inde demeurent solides. En effet, le faible niveau de développement laisse une place considérable à l'amélioration, p. ex. grâce à l'amélioration des infrastructures. Ainsi, des taux de croissance de 6% sont atteignables de façon relativement aisée. De plus, les fondamentaux du pays sont solides, avec des institutions fortes, une politique monétaire crédible, une stabilité politique et une balance des paiements courants structurellement équilibrée. L'Inde est donc la grande économie qui croît le plus vite au monde. Déjà cinquième puissance mondiale, elle est en passe de rattraper l'Allemagne et le Japon pour occuper le troisième rang. En matière d'investissements dans les pays émergents, l'Inde va rester un marché clé.

Graphique 3 : Pour doper sa croissance, l'Inde doit doper son taux d'activité



Graphique 4 : L'Inde a dépassé la Chine en termes de croissance économique



Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
✕ @MarcBruetsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
✕ @kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com



Christoph Lauper
Economist Quantitative Analysis
christoph.lauper@swisslife-am.com



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com

Avez-vous des questions ou souhaitez-vous vous abonner à nos publications ?

Envoyez un e-mail à info@swisslife-am.com.

Pour plus d'informations, rendez-vous sur notre site www.swisslife-am.com/research



Publié et approuvé par le Département Macroeconomic Research, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurich

Swiss Life Asset Managers est susceptible d'avoir suivi les recommandations présentées plus haut avant leur publication. Bien que nos prévisions soient basées sur des sources d'information considérées comme fiables, aucune garantie ne saurait être donnée quant à l'exactitude et à l'exhaustivité des informations utilisées. Le présent document contient des prévisions portant sur des évolutions futures. Nous ne nous engageons ni à les réviser, ni à les actualiser. Les évolutions effectives peuvent fortement différer de celles anticipées dans nos prévisions.

France : la présente publication est distribuée en France par Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris à ses clients actuels et potentiels. **Allemagne** : la présente publication est distribuée en Allemagne par Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln ; Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main et BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Royaume-Uni** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Suisse** : la présente publication est distribuée par Swiss Life Asset Management SA, General Guisan Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norvège** : la présente publication est distribuée en Norvège par Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italie** : la présente publication est distribuée en Italie par Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Danemark** : la présente publication est distribuée au Danemark par Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.