



LE DESSOUS DES « DATA »



SOMMET TRUMP-XI EN CHINE : BEAUCOUP DE PROTOCOLE, PEU DE RÉSULTATS CONCRETS

AUCUN RÉSULTAT CONCRET NOTABLE

WASHINGTON AFFAIBLI
PAR SES ENGAGEMENTS EXTÉRIEURS

PÉKIN EN POSITION DE FORCE

TERRES RARES

LEVIER STRATÉGIQUE DÉTERMINANT

AUCUN ACCORD COMMERCIAL MAJEUR
HORMIS UNE COMMANDE RÉDUITE D'AVIONS BOEING

LES DIFFÉRENDS STRUCTURELS PERSISTENT MALGRÉ DES DISCOURS CORDIAUX
ET DES ÉCHANGES ASSUMÉS SUR L'ESPIONNAGE MUTUEL.

TAÏWAN : UN SIGNAL POLITIQUE CLAIR ET UNE DÉSÉSCALADE

Nous ne voulons pas encourager une escalade autour de Taïwan, en particulier une déclaration d'indépendance.

Mauvaise gestion de Taïwan = risque de « conflit ». Soyez prudents.

TAÏWAN : PRINCIPAL POINT DE RUPTURE POTENTIEL

LAI CHING-TE : TAÏWAN EST UN ÉTAT SOUVERAIN. SON AVENIR DOIT ÊTRE DÉCIDÉ EXCLUSIVEMENT PAR SON PEUPLE. REJET DE TOUTE SUBORDINATION À PÉKIN.

3 ENSEIGNEMENTS CLÉS

- 1 **Priorité à la stabilité :** éviter un choc frontal, Taïwan est le point le plus sensible.
- 2 **Ambiguïté stratégique américaine :** Trump refuse de clarifier l'engagement militaire des États-Unis et laisse en suspens une éventuelle vente d'armes à l'île.
- 3 **Pression chinoise accrue :** Pékin tente de verrouiller la position américaine et de limiter le soutien militaire à Taïwan d'ici les prochaines échéances.

Trump met en garde Taïwan contre toute initiative unilatérale susceptible de déclencher une confrontation.

Et appelle Pékin à « faire baisser la température ».

AVANCÉES LIMITÉES ET APPROCHE PRAGMATIQUE

- 1 **MAINTIEN DES ACCORDS EXISTANTS, SANS PERCÉE MAJEURE**
 - ✓ La trêve commerciale est conservée.
 - ✓ Aucune nouvelle baisse tarifaire ni accord structurel.
 - ✓ Simple confirmation des dispositifs en place et création de cadres de dialogue.
- 2 **ANNONCES AMÉRICAINES PEU OU PAS CONFIRMÉES CÔTÉ CHINOIS**

 BOEING Commande annoncée	 DÉTROIT D'ORMUZ Coopération évoquée	 IRAN Sanctions et équipements militaires
--	---	--

Aucune confirmation officielle chinoise : divergences ou engagements non formalisés.
- 3 **VOLONTÉ AFFICHÉE DE "STABILITÉ STRATÉGIQUE" CONSTRUCTIVE", MAIS SANS ANNONCE PRATIQUE**
 - ✓ Cadre de dialogue plus prévisible.
 - ✓ Gestion des différends par la négociation.
 - ✓ Aucune mesure concrète, ni calendrier, ni nouveau mécanisme annoncé.

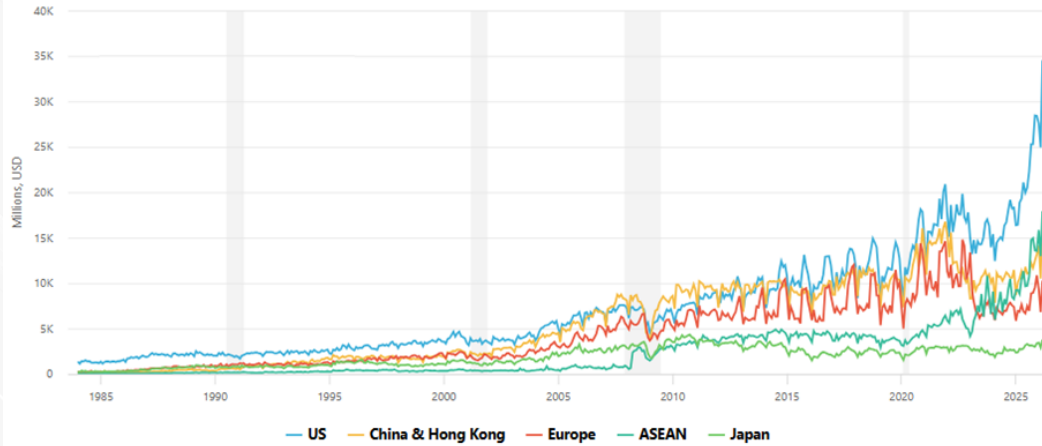
Trump minimise publiquement les sujets de friction structurels (espionnage, propriété intellectuelle).

APPROCHE PRAGMATIQUE ET TRANSACTIONNELLE À COURT TERME.

EN RÉSUMÉ Un sommet riche en symboles mais pauvre en résultats. Pékin renforce sa position, Washington adopte une posture de désescalade sur Taïwan, et les différends structurels restent entiers.

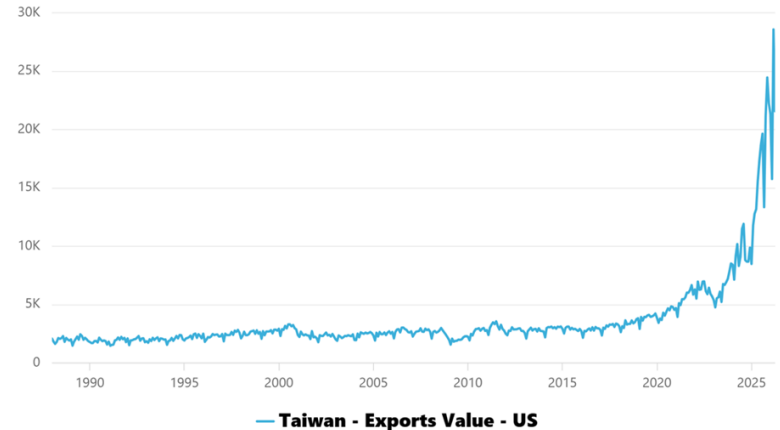


Taiwan - Export Orders by Country



Le déficit commercial bilatéral des Etats-Unis avec Taïwan s'est établi à 52,9 Mds \$ sur les trois premiers mois de 2026, contre 22,4 Mds \$ à la même période de 2025. Cette évolution marque un tournant décisif dans la géographie du commerce extérieur américain : Taïwan détrône désormais le Vietnam, le Mexique et la Chine comme principal partenaire déficitaire des Etats-Unis.

Taiwan - Exports Value - US



L'ECONOMIE CHINOISE EN AVRIL

PRODUCTION INDUSTRIELLE

CROISSANCE SUR UN AN

MARS 2024 → AVRIL 2024
+5,7% → **+4,1%**

EN DESSOUS DU CONSENSUS (+5,9%)

RYTHME LE PLUS FAIBLE DEPUIS JUILLET 2023

VENTES AU DÉTAIL

CROISSANCE SUR UN AN

MARS 2024 → AVRIL 2024
+1,7% → **+0,2%**

EN DESSOUS DU CONSENSUS (+2,0%)

PLUS FAIBLE PROGRESSION DEPUIS DÉCEMBRE 2022

INVESTISSEMENTS EN ACTIFS FIXES

CROISSANCE CUMULÉE JANVIER- AVRIL SUR UN AN

JANV-MARS 2024 → JANV- AVRIL 2024
+1,7% → **-1,6%**

CONSENSUS : +1,6%

L'IMMOBILIER EN FORT REcul : -13,7% (JANV- AVRIL)

DÉTAIL DES INVESTISSEMENTS (JANV- AVRIL, SUR UN AN)

INFRASTRUCTURES

+4,3%
(MARS : +8,9%)

INDUSTRIE MANUFACTURIÈRE

+1,2%
(MARS : +4,1%)

HORS IMMOBILIER

+1,3%
(MARS : +4,8%)

IMMOBILIER EN CRISE

TAUX DE CHÔMAGE URBAIN

MARS 2024 → AVRIL 2024
5,4% → **5,2%**

CONTRE 5,3% ATTENDU

PLUS BAS DEPUIS JANVIER

👍 **UNE BONNE NOUVELLE : MALGRÉ LE RALENTISSEMENT DE L'ACTIVITÉ, LE MARCHÉ DU TRAVAIL RESTE RÉSILIENT.**

MARCHÉ DU TRAVAIL RÉSILIENT

- ✓ EMPLOIS STABLES
- ✓ DEMANDE D'EMPLOI SOLIDE
- ✓ CONFIANCE ET STABILITÉ

3 000 MDS \$ DE PRÊTS NON-PERFORMANTS POTENTIELS DANS LES BILANS BANCAIRES CHINOIS

UN NIVEAU BIEN SUPÉRIEUR AUX CHIFFRES OFFICIELS

ESTIMATION PRIVÉE (ABSOLUTE STRATEGY RESEARCH)

3 000
MDS \$



PRÈS DE

18%

DU PIB CHINOIS



RATIO OFFICIEL (NFRA)

1,5%



UN ÉCART QUI RÉVÈLE UNE FRAGILITÉ STRUCTURELLE DE L'ÉCONOMIE CHINOISE



LE "ZOMBIE LENDING" : UN PROBLÈME STRUCTUREL



PROLONGATION DES ÉCHÉANCES



REFINANCEMENT DES INTÉRÊTS



RENOUVELLEMENT DES LIGNES DE CRÉDIT



ENTREPRISES "ZOMBIES"



PRÉSERVE LES RATIOS PRUDENTIELS MAIS IMMOBILISE LE CAPITAL ET RETARDE L'ASSAINISSEMENT DU SYSTÈME

LA FED DE DALLAS SOULIGNE LA MONTÉE DES ENTREPRISES "ZOMBIES" EN CHINE



PRESSION PLUS ÉLEVÉE SUR LES PETITES BANQUES

RECAPITALISATIONS RÉCURRENTES SOUTENUES PAR :

- OBLIGATIONS SPÉCIALES
- GOUVERNEMENTS LOCAUX



PRESSION PLUS FORTE DANS LES ÉTABLISSEMENTS RÉGIONAUX QUE DANS LES GRANDES BANQUES D'ÉTAT

(ACCÈS PRIVILÉGIÉ À LA LIQUIDITÉ ET SOUTIEN IMPLICITE PLUS CRÉDIBLE)



LE PARADOXE CHINOIS



SYSTÈME BANCAIRE TRÈS CONTRÔLÉ, TRÈS LIQUIDE ET POLITIQUEMENT SOUTENU



LIMITE LE RISQUE D'UNE CRISE BRUTALE DE TYPE "LEHMAN"

VS

CETTE MÊME CAPACITÉ DE CONTRÔLE PEUT PROLONGER L'AJUSTEMENT



MAINTIEN ARTIFICIELLEMENT EN VIE DES EMPRUNTEURS INSOLVABLES ET PÈSE SUR LA PRODUCTIVITÉ

OFFICIELLEMENT, LA SITUATION DEMEURE MAÎTRISÉE...

STOCK DE PRÊTS NON-PERFORMANTS (BANQUES COMMERCIALES)

3 500
MDS DE YUANS



RATIO NPL OFFICIEL

1,5%

STABLE (COMPARABLE AUX DONNÉES INTERNATIONALES, COMME CEIC)



...MAIS L'ÉCART AVEC LE PRIVÉ EST CONSIDÉRABLE

SI LE TAUX RÉEL DE NPL APPROCHAIT

10%



CE SERAIT UN PROBLÈME STRUCTUREL DE RECONNAISSANCE DES PERTES

L'IMMOBILIER : AU CŒUR DU RISQUE

DEPUIS LE RETOURNEMENT DU SECTEUR :

- Baisse des ventes
- Défauts de promoteurs
- Perte de confiance des ménages

BAISSE DES GARANTIES ET CAPACITÉ DE REMBOURSEMENT

UN RISQUE QUI S'ÉTEND À :

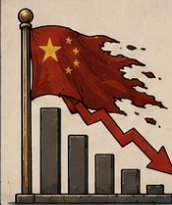
- Prêts hypothécaires
- Véhicules de financement des gouvernements locaux
- PME industrielles exposées à la surcapacité
- Crédit à la consommation

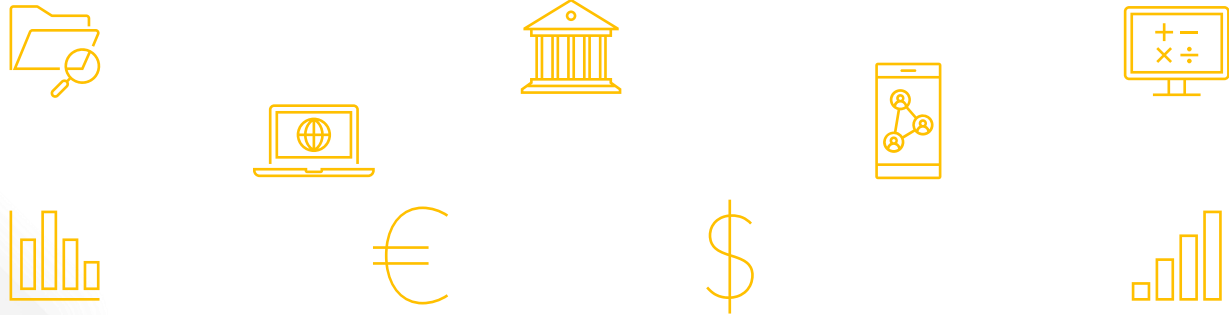
UN COÛT MACROÉCONOMIQUE INÉVITABLE

SI LES PERTES SONT PROGRESSIVEMENT ABSORBÉES PAR LES BANQUES, L'ÉTAT ET LES ÉPARGNANTS...

LE COÛT PRENDRA LA FORME DE :

- CROISSANCE PLUS FAIBLE
- MARGES BANCAIRES COMPRIMÉES
- ALLOCATION DU CAPITAL MOINS FAVORABLE AU SECTEUR PRIVÉ DYNAMIQUE





LE DESSOUS DES « DATA »

