



BANQUE
ERIC STURDZA

ETATS-UNIS, EUROPE FACE À
L'IMPÉRIALISME CHINOIS.

QUELLES INCIDENCES SUR
LES MARCHÉS FINANCIERS ?

« Connais ta place dans le monde » Confucius.

Bruno Desgardins

Conférence du *11 Mars 2019*

Au cœur des rivalités entre puissances, ce mot de Confucius en incipit sonne juste car tel est l'enjeu pour les marchés et la géopolitique. Les interrogations sont multiples mais l'histoire chinoise aide à comprendre et l'histoire récente illustre l'évolution.

Les interrogations : du soleil à l'ombre avant peut-être la pénombre.

- L'adret, c'est la performance : comment un pays communiste qui favorise un capitalisme d'Etat a pu tirer profit à ce point de la mondialisation ?

- Les ombres, ce sont les inégalités et l'impérialisme : comment un régime dont l'égalité était la valeur cardinale a pu produire une des sociétés les plus inégalitaires ? Que penser de l'offensive impérialiste, « La Route de la Soie » par exemple ? Quelles menaces pour les Etats occidentaux et leurs entreprises ?

- La pénombre, c'est peut-être les prochaines décennies : le pays n'amortit-t-il pas le ralentissement en abusant de la dette ? La croissance peut-elle perdurer avec une telle pollution ? La croissance peut-elle se maintenir si la population décline ? Est-ce que la Chine pourra accéder au statut de pays à hauts revenus ? Peut-on faire un parallèle avec le Japon de la fin des années 80 à la veille de l'éclatement de sa bulle ?

Dans ce contexte, ne peut-on expliquer la centralisation du pouvoir opérée par Xi Jinping par sa crainte d'une implosion du régime à l'image de celle qui a emporté l'URSS ?

L'histoire ancienne : une grande puissance.

Depuis la fondation de l'Empire chinois en 221 av JC, la Chine est dominée par les Hans et forme une civilisation confucéenne multi millénaire qui a rayonné en Asie et donné au monde la boussole, la poudre à canon, l'imprimerie et même, écrit **David Landes** dans « *Richesse et pauvreté des nations* », la métallurgie 1500 ans avant l'Europe. La Chine représentait alors selon **Angus Maddison** 15 à 20% de la richesse mondiale et pourtant, après l'exploit du navigateur Zheng He qui avait atteint les côtes de l'Afrique vers 1430, la Chine s'est repliée sur elle-même.

L'histoire récente : une renaissance.

De tous les pays, c'est la Chine qui, depuis l'initiation de la Révolution industrielle en Grande Bretagne au XVIIIème, a enregistré le plus fort cycle de croissance. La Chine a su éviter les crises et si, en 1990, elle réalisait 3% de la production industrielle mondiale, aujourd'hui, c'est près d'un quart. Depuis l'entrée à l'OMC en 2001, la part de marché à l'export est passée de 4.3% à 14%, le PIB chinois a été multiplié par 12 et le poids dans l'économie mondiale est passé de 2% à 15%. Le pays est le premier exportateur mondial et il multiplie les investissements à l'étranger.

En 2018, le PIB des Etats-Unis approchait \$20 000 milliards, l'Europe à 27 était à \$15000 milliards et la Chine à \$12500 milliards. Le PIB chinois représente 60% du PIB américain mais en parité de

pouvoir d'achat, c'est 120% et vers 2025, l'économie chinoise pourrait, selon certains, dépasser en valeur absolue les Etats-Unis. Le PIB des trois autres BRIC, Russie, Inde, Brésil, ne totalise pas 8%.

Devant une telle performance économique, se pose la question de l'appréciation boursière et on essaiera d'y répondre. Si la performance du S&P 500 en \$ a été de 17.7%/an, depuis les plus bas de mars 2009, celle de la bourse chinoise n'a été que de 11.8%/an.

Pour tenter de répondre à ces questions, on pourra consacrer une première partie à la Chine conquérante, puis une 2^{ème} à l'Occident impacté et enfin, voir la Chine sur la défensive.

I. **La Chine conquérante : « *L'homme qui déplace une montagne commence par déplacer de petites pierres* » Confucius.**

La Chine conquérante est une réaction à plusieurs ressentiments : humiliation née des Guerres de l'Opium en 1842 quand les anglais ont forcé les chinois à acheter l'opium produit en Inde pour financer l'acquisition des produits chinois dont ils raffolaient. Humiliation en 1860 née du sac du Palais d'été par les anglais et les français. Humiliation en 1895 au traité de Shimonoseki quand les japonais prirent Taiwan. Humiliation avec l'invasion en 1931 de la Mandchourie par les japonais.

Il faudra attendre la mort de Mao en 1976, l'arrivée de Deng Xiaoping, son exercice du pouvoir jusqu'à sa mort en 1997, une politique inspirée de la NEP (Nouvelle politique économique en 1921) de Lénine, une ouverture du pays, une réforme agraire, des investissements dans l'industrie et l'éducation qui inaugureront 40 ans de croissance forte.

Depuis 1978, la Chine a réussi la mutation d'une société dominée par les ruraux, 70% en 1978, à une société industrielle et à 55% citadine, en évitant l'écueil des bidonvilles.

Des 700 millions de personnes qui dans le monde sont sorties de la pauvreté entre 1990 et 2010, moins de \$1.25/jour en PPA (parité pouvoir d'achat) selon la Banque Mondiale, 500 millions sont chinoises. Le pourcentage de pauvres en Chine est tombé de 80% à 12%. Quand on évoque la promotion des classes moyennes, les chiffres procurés par Peter **Frankopan** dans «*Les Nouvelles Routes de la Soie*», impressionnent : en 1990, les touristes chinois dépensaient \$500 millions à l'étranger, en 2017, \$250 milliards, chiffres qui vont exploser car seuls 5% des chinois ont un passeport. Quand on évoque les infrastructures (rail ou route), on est stupéfait : en 1968, la Chine n'avait pas d'autoroutes et la France en comptait 1000 kilomètres, aujourd'hui les chiffres respectifs sont 130 000 kilomètres et 12000 kilomètres.

Pour appréhender cette Chine conquérante 4 points: l'exploitation des règles de l'OMC (Organisation Mondiale du Commerce), l'aide aux entreprises publiques, le projet de Route de la Soie et le retour de l'idéologie.

1. ***L'exploitation des règles de l'OMC :***

En entrant à l'OMC en 2001, la Chine a bénéficié du statut de pays émergent, qui lui a permis d'interdire l'investissement étranger dans onze secteurs et de le limiter dans beaucoup d'autres. Certes l'excédent courant, 10% en 2007, est tombé à un niveau proche de 0, les exportations ne représentent plus 35% du PIB comme en 2006 mais 20% en 2017. Certes la Chine joue moins du dumping social et s'appuie davantage sur la technologie mais les restrictions aux investissements occidentaux en Chine sont discutables et discutées. Européens comme Américains voudraient les supprimer même si en

revenu par habitant, la Chine demeure un pays émergent et compte toujours 300 à 400 millions avec moins de \$2 /jour. La loi d'ouverture présentée la semaine dernière à l'Assemblée chinoise reste floue.

2. ***L'aide aux entreprises publiques et l'ambition technologique :***

La Chine protège son marché intérieur, permet à ses entreprises d'acquérir une taille critique et, grâce aux crédits attractifs de ses banques d'Etat, elle aide ses champions nationaux à conquérir les marchés.

- *Dans les secteurs traditionnels*, la production d'acier, par exemple, la part du marché mondial détenue par la Chine est passée de 4% en 1997 à plus de 50%. S'agissant du ciment, la Chine en a produit plus en cinq ans que les Etats-Unis au XXème, les capacités s'élèveraient à 3 milliards de tonnes, la demande n'excéderait pas 2.2 milliards.

- *Dans les secteurs de haute technologie*, la Chine ne veut plus se contenter d'un rôle d'assembleur. Le programme « China 2025 » prévoit Euro 2000 milliards d'investissements dans dix secteurs d'avenir, comme la robotique, la voiture autonome, les véhicules électriques, les puces, dix secteurs qu'elle souhaite voir au pinacle afin de porter la production locale de ces technologies clés à 40% en 2020 et 70% en 2025. Pour y parvenir les dépenses de recherche sont passées de 0.9% du PIB en 2000 à 2.1% en 2016 et devraient atteindre \$400 milliards en 2020. Déjà en 2016, selon l'OMPI, l'Office mondial de la propriété intellectuelle, les chinois déposaient autant de brevets que les américains, les japonais et les sud-coréens réunis, 38%, contre respectivement 20%, 11% et 7%, les européens se contentant de 5.5%. Il est vrai que 95% de ces brevets sont en Chine, ce qui relativise les percées technologiques.

L'aéronautique offre un exemple de secteur stratégique, avec la promotion d'Avic, un groupe de 400 000 employés, qui pourrait concurrencer Airbus dont un quart des ventes est en Chine.

La robotique est un autre exemple. La Chine veut rattraper son retard, car elle n'a que 36 robots/10 000 habitants contre 315 au Japon et 478 en Corée du Sud et ainsi en 2016, selon la Fédération internationale de la robotique, elle a acquis 27% des robots produits dans le monde.

Egalement les *puces* car la Chine ne veut plus dépendre à 80% des puces américaines.

Dans la 5G, technologie essentielle pour la transmission des données, les opérateurs trouveront un formidable outil d'information, de surveillance voire de destruction de données. Pour ces 3 raisons, américains et australiens, demain peut-être certains européens, refuseront de travailler avec Huawei, accusée d'avoir volé une technologie de T-Mobile aux Etats-Unis et d'avoir enfreint le blocus sur l'Iran. *Huawei*¹ est au 1^{er} rang mondial pour les réseaux mobiles, au troisième derrière Samsung et Apple pour les smartphones². Si l'entreprise n'est pas en bourse elle affiche néanmoins un chiffre d'affaires supérieur à \$100 milliards et un budget recherche de \$13 milliards. Nonobstant son caractère privé, la société est contrainte par la loi, à l'étranger, de collecter des informations et, en Chine, d'assumer une surveillance numérique.

¹ *Huawei*, entreprise privée créée en 1987 par un colonel et qui compte comme actionnaires une partie des salariés, a bénéficié, sous forme de crédits avantageux, d'un soutien étatique évalué à \$10 milliards.

² (206 millions en 2018 contre 293 et 212 millions pour les deux autres) et au 4ème rang mondial pour les brevets derrière Qualcomm, Ericsson et Nokia.

Parmi les autres groupes d'avenir à suivre Alibaba, Tencent, Baidu, Xiaomi et beaucoup d'autres. ¹Autant de grandes entreprises souvent cotées en Bourse hors de Chine en attendant que soit créé un Nasdaq chinois.

3. *Le projet de Route de la Soie* : l'ambition et les obstacles.

- *L'ambition* : initié en 2013, avec 65 pays, ce projet intéresse aujourd'hui une centaine, soit 4.4 milliards d'habitants, plus de 30% du PIB mondial, de la Chine à l'Italie, peut-être, au Moyen Orient et à l'Afrique et dessine deux routes, une maritime et une terrestre. La Chine a créé la BAII en 2014, Banque Asiatique d'Investissement dans les Infrastructures, aurait déjà engagé \$240 milliards et projeterait \$1000 milliards de financements, sous forme de prêts ou sous forme de BOT (« Build operate transfer ») ², et de cette manne économique, elle espère forger un instrument de puissance géopolitique. A titre de comparaison, rappelons le Plan Marshall, \$13 milliards entre 1948 et 1951, l'équivalent de \$130 milliards d'aujourd'hui, essentiellement sous forme de dons apportés à 16 pays.

- « *L'Impérialisme stade suprême du capitalisme* ». Ce livre de *Lénine* caractérise la situation actuelle de la Chine, qui aux prises avec un tarissement de sa croissance et des surcapacités, cherche un relais de croissance. En investissant le long des Routes de la Soie dans les infrastructures, les chinois veulent faciliter l'approvisionnement en matières premières et en produits agricoles et favoriser la vente des produits chinois.

- Caractéristique de ces investissements, ils sont souvent utiles, pas toujours adaptés aux besoins, parfois polluants, toujours coûteux pour les finances de ces pays et sans considération des droits de l'homme :

Utiles, quand il s'agit de la réalisation d'une ville nouvelle près du Caire pour désengorger celle-ci, ou quand il s'agit d'agrandir le port de Bagamoyo en Tanzanie pour soulager le port de Dar es Salaam.

Pas rentables, si on analyse la ligne ferroviaire de \$4.5 milliards entre Addis-Abeba et Djibouti près de deux ans après son inauguration.

Polluants, si on fait référence à des projets de centrales à charbon au Kenya ou au Bangladesh bloqués par les populations.

Coûteux, le FMI s'inquiète du Pakistan, pays dont le PIB est seulement de \$280 milliards, où la Chine a fait des crédits pour plus de \$60 milliards afin de réaliser un port en eau profonde à Gwadar, des fermes d'éoliennes, des centrales électriques, des unités de traitement d'eau et une ligne de TGV de 1600 kilomètres entre Karachi et Peshawar. Les réserves de change, \$10 milliards, ne peuvent suffire à rembourser la dette et financer les importations de Chine.

Démesurés, on pense à des petits Etats comme les Maldives (entre \$1.5 et 3 milliards d'engagements pour un PIB de \$5 milliards !) qui se laissent tenter par de grands projets.

¹ **Alibaba**, 1er distributeur mondial, leader du paiement mobile et riche de participations dans les Twitter et Youtube chinois. **Tencent**, le Facebook chinois, porté par le succès de WeChat avec près de 1 milliard d'utilisateurs, très fort également dans les enchères en ligne et les jeux vidéo et actionnaire à 5% de Tesla. **Baidu**, le Google chinois qui développe aussi la voiture autonome. **Xiaomi** spécialisé dans les smartphones d'entrée de gamme occupe le 4ème rang mondial. **Didi Chuxing**, le Uber chinois, également actif dans le covoiturage qui a acquis Taxify en Estonie pour se développer en Europe.

² L'entreprise chinoise encaissant les revenus nés de l'exploitation pour se rembourser des investissements initiaux avant de transférer au pays l'usine.

L'oubli des droits de l'homme, on pense aux pays d'Asie centrale avec lesquels la Chine commerce et au rôle joué par la Chine à l'ONU pour protéger le président Omar al Bachir au Soudan.

Aussi n'est-il pas surprenant de voir certains pays se rebeller contre cette emprise, ces accords inégaux et cette démarche colonialiste : telle est la réaction du nouveau gouvernement malaisien de Mahatir qui aurait, selon le Financial Times, annulé \$22 milliards de contrats d'infrastructures. Même problème, au Tadjikistan avec l'abandon de terres à la Chine contre remise d'une dette impossible à honorer, au Kirghizistan avec une dette par habitant envers la Chine de \$700 pour un revenu annuel moyen de \$1000, au Sri Lanka, à Hambantota avec un port en eau profonde de \$1.3 milliard, impossible à rentabiliser qui a dû être cédé à la Chine avec un bail à 99 ans et pourrait devenir une base militaire.

4. ***Le retour de l'idéologie*** : 5 points retiennent l'attention.

- *L'invocation de la grandeur historique* :

Si Xi oublie Deng Xiaoping, il invoque aussi bien Confucius que Mao. Un Confucius expurgé de ses textes sur la dignité humaine et de ses écrits sur la nécessité pour le pouvoir politique d'écouter le peuple. Un Mao des grandes heures de la Révolution, loin de l'épisode de la famine qui a laissé, entre 30 et 60 millions de victimes. Xi, enfant, fut envoyé dans la campagne pendant la Révolution culturelle mais il ne remet pas en cause le régime, dénigre la démocratie occidentale et pourrait faire sienne l'affirmation de ***Lee Kuan Yew « L'Occident élit des dirigeants à qui on ne fait pas confiance alors que la Chine n'élit pas des dirigeants en qui elle a confiance ».***

- *L'écrasement des oppositions* :

Xi, produit d'une société hiérarchique, héritier d'une culture qui ne voit dans l'individu qu'un rouage, n'a rien d'allucinant. En 2019, il dépense plus pour la défense, officiellement \$179 milliards, moins de 2% du PIB et moins du tiers du budget américain. Il emploie deux millions de personnes à surveiller les internautes, il s'est débarrassé, sous couvert d'une lutte contre la corruption, de plus d'un million d'opposants, il entrave la liberté de la presse à Hong Kong et, à l'étranger, il s'appuie sur les Instituts Confucius, financés par le Parti Communiste.

Il n'hésite pas à réprimer dans des camps 1 des 11 millions d'*Ouïghours*. Ces derniers, musulmans de langue turcophone, vivent dans la plus grande province de Chine, le *Xinjiang*, trois fois la France, conquise par les Qing en 1760, frontalière du Pakistan, de l'Inde, de la Russie et de beaucoup d'autres pays. Une région clé, riche de charbon avec la moitié des réserves du pays, riche de pétrole et de gaz et siège d'installations pour les essais nucléaires. Les Hans, envoyés pour « coloniser » cette province représentent maintenant 40% de la population.

Autre province sensible, le *Tibet*, région stratégique, source des trois grands fleuves chinois, le fleuve jaune, le Yangtsé et le Mékong.

- *La réaffirmation du rôle du parti communiste chinois, PCC*:

Le livre « ***Dans la tête de Xi Jinping*** » de ***François Bougon*** souligne que le PCC présent dans les entreprises, supervise la société, depuis la natalité jusqu'à la notation du comportement des individus, de l'enseignement de Marx jusqu'à la surveillance des intellectuels. Cela rappelle les suites données par Mao à la campagne des Cent fleurs.

- *Les pressions sur Taiwan*:

Taiwan, 23^{ème} puissance mondiale, 23 millions d'habitants, riche de marques dans le secteur électronique, dérange car le pays offre l'image d'une compatibilité entre la pensée de Confucius et les valeurs démocratiques. Taiwan, à seulement 130 kilomètres de la Chine mais à plus de 10 000 kilomètres des Etats-Unis qui se sont engagés à défendre l'île en cas d'agression, est dépendant de la Chine puisque 40% de ses exportations y sont destinées. Taiwan a été évincé de l'ONU au début des années 70 par la Chine, n'est plus reconnue que par une quinzaine d'Etats, chiffre qui diminue chaque année. Il y a une vingtaine d'années, plus de 20 Etats africains reconnaissaient Taiwan, aujourd'hui, pressions commerciales et diplomatiques chinoises obligent, ne reste que le Swaziland, un Etat enclavé.

- *La coopération-confrontation avec les Etats asiatiques :*

La Chine oscille entre manœuvres militaires conjointes, et confrontation. Des conflits de souveraineté sur près de 200 îlots ou récifs où s'écoule 40% du commerce chinois. La Chine a fait atterrir un avion militaire sur une île artificielle dans les *Spratley* et a suscité des protestations des Philippins et des Vietnamiens. Elle a perdu devant la Cour Internationale de Justice en 2016, mais n'en a cure.

En cas de conflit, les chinois auraient du mal à accéder à l'océan Pacifique du fait de l'obstacle des Kouriles et de la mer du Japon et ils savent que le détroit de Malacca, long de 800 kilomètres, large de seulement 38 kilomètres au point le plus étroit entre la Malaisie, Singapour et l'Indonésie, alliés des Etats-Unis, pourrait être bloqué. Autant de raisons pour lesquelles les chinois essaient d'installer des bases au cœur de l'océan Indien en Birmanie, au Bangladesh et au Sri Lanka.

II. **L'Occident impacté : « Soumettre l'ennemi sans croiser le fer, voilà le fin du fin » Sun Tzu.**

Après la Chine conquérante, voyons l'Occident et retenons 4 impacts : secteurs, matières premières, devises et sensibilité à la conjoncture.

1. *Des secteurs fragilisés par une concurrence souvent déloyale :*

Le surinvestissement des entreprises publiques chinoises dans de nombreux secteurs a été un facteur déflationniste sur l'économie mondiale et un germe de fragilisation des entreprises occidentales. On pense à l'acier, au ciment, aux énergies renouvelables, au solaire et à l'éolien, puisque de nombreuses entreprises ont été dominées par leurs concurrents chinois. Dans tous ces secteurs la percée a été remarquable mais *Acemoglu*, professeur au MIT, n'impute à la concurrence chinoise que le quart des quatre millions d'emplois perdus dans le secteur manufacturier aux Etats-Unis entre 1990 et 2011.

Evitons un inventaire à la Prévert mais observons que :

- Pour *les réseaux électriques*, State Grid, fort de 1.1 milliard de clients chinois et de 1.7 million de salariés, multiplie les prises de participation en Australie, en Grèce et en Italie.
- Pour *le nucléaire*, CGN a inauguré le premier réacteur EPR, avant EDF.
- Pour *les cellules solaires* 6 des 8 premiers sont chinois¹, il reste un américain et un sud-coréen.
- Pour *l'éolien* 5 des 10 premiers producteurs d'équipement sont chinois² et installent la moitié des

¹(Trina Solar, JA Solar, Jinko Solar, Canadian Solar, Yingli Solar et Shungfeng).

²(Goldwind, numéro1, United Power, Mingyang, Envision et CSIC)

Éoliennes dans le monde. Restent quatre européens, le danois Vestas, numéro 2, les allemands Siemens et Enercon et l'espagnol Gamesa et un américain GE.

- Pour les *batteries électriques* 5 des 10 premiers producteurs sont chinois¹, trois sont japonais (dont Panasonic, numéro 1 et deux sud-coréens.

- Pour le *spatial*, China Aerospace vient de poser un engin sur la lune.

- Pour le *matériel ferroviaire*, CRCC (China Railway stock corp), né en 2014 de la fusion de deux groupes, contrôlé majoritairement par la Sasac, c'est-à-dire l'Etat, est avec plus de la moitié des livraisons mondiales de locomotives ces trois dernières années numéro 1 mondial. Il réalise un chiffre d'affaires de Euros 27 milliards en 2018 contre 8.7 milliards pour l'activité ferroviaire de Siemens et 8 milliards pour Alstom. Le groupe bénéficie du volontarisme de l'Etat dans les infrastructures, 150 000 kilomètres de voies ferrées en 2020 dont 30 000 kilomètres de lignes à grande vitesse et du projet de Route de la Soie. Fort de l'expérience acquise sur le marché chinois, il se développe en Asie et en Afrique, mais aussi aux Etats-Unis avec des contrats pour les métros ou trains de Boston, Philadelphie et Los Angeles. En Europe, il n'a encore que de petits contrats en Macédoine, Tchéquie et Serbie mais une percée est à attendre car il peut s'appuyer sur une offre large intégrant la construction des lignes (les deux premières sociétés mondiales sont chinoises) et la signalisation.

2. **Les matières premières** : Une influence déstabilisante sur les cours.

- Entre 2000 et 2013, la consommation d'énergie primaire de la Chine a doublé de 14 à 28% du total mondial, celle des métaux, exemple le cuivre, représente souvent 50% de la production mondiale, et donc les cours sont influencés par la croissance chinoise.

- Dans l'exploitation des « terres rares », indispensables à la fabrication des ordinateurs et des téléphones portables, avec, selon *Pitron dans « La guerre des métaux rares »*, des parts de marché entre 50 et 70%, la Chine détient un formidable avantage car les occidentaux ont renoncé à cette extraction polluante. Les occidentaux développent le recyclage mais il reste plus coûteux que l'extraction. Les terres rares constituent donc une arme à disposition de la Chine en cas de tensions.

3. **La dette américaine, les devises**: des moyens de pression à disposition des chinois.

- La Chine est avec le Japon la première détentrice de la dette publique américaine, \$1170 milliards, et réduire cette position est une arme de dissuasion.

- La Chine va différer l'internationalisation de sa devise pour empêcher des sorties de capitaux qui pousseraient à la hausse les taux (réserves de change tombées de 4000 milliards à 3200 ces deux dernières années). Le Yuan entre depuis peu dans la composition des DTS (Droits de tirage spéciaux) mais n'est que la cinquième devise la plus traitée avec une part de marché de 2%.

- Les chinois investissent également de plus en plus dans l'immobilier à l'étranger. Selon *Peter Frankopan*, \$50 milliards dépensés en 2016, \$40 milliards en 2017, ce qui aurait poussé à la hausse les prix en Californie, à Vancouver, en Australie et en Asie du Sud-Est.

4. **La sensibilité à la conjoncture chinoise** :

Ces dernières années, la croissance de la Chine expliquait jusqu'à 30% de la croissance mondiale. Sous

¹(BYD, 2^{ème}, Epower, Beijing Pride power, Air Litium et Wanxiang)

l'angle régional, nombreux sont les pays asiatiques qui ont profité de la croissance chinoise. En témoignent le poids des exportations vers la Chine de pays comme l'Australie pour les matières premières, le Japon, Taiwan, Singapour et autres pour les biens d'équipement, le Vietnam et d'autres pour les composants. Les exportations de certains à destination de la Chine représentent l'équivalent de 15% de leur PIB.

III. **La Chine sur la défensive ou les limites du capitalisme d'Etat: « *Le bonheur repose sur le malheur ; le malheur couve sous le bonheur* » Lao-Tseu.** La Chine est confrontée en interne à un ralentissement, aux problèmes environnementaux, au vieillissement et à l'extérieur, aux réactions occidentales.

1. ***Le ralentissement de la croissance et l'endettement:***

- *La Chine est-elle un nouveau Japon ?* Question peut-être provocatrice mais la Chine présente des symptômes proches de ceux qui ont affecté le Japon au tournant des années 90, même monnaie sous-évaluée, même financement d'exportations peu profitables par un système bancaire ainsi fragilisé, même déclin démographique néanmoins plus brutal en Chine, même bulle dans certains secteurs. Toutefois, si le Japon était un partenaire géopolitique, la Chine est une puissance militaire et elle pèse plus en poids relatif dans l'économie mondiale que le Japon à l'époque.

- *La difficile appréhension des statistiques chinoises :* remarque liminaire, l'analyse des statistiques chinoises requiert la circonspection, car soucieuses de se faire bien voir de Pékin les provinces gonflent leurs chiffres de croissance. Une étude de la *Brookings* juge surestimé de 12% le PIB chinois des dernières années, l'équivalent de 2 points/an.

- *A l'origine du ralentissement, 5 éléments d'explication :*

Premièrement, les surcapacités nées de la concurrence entre les provinces et ainsi on dénombrait à la fin des années 90, 8000 cimentiers et aujourd'hui encore 4000 et 120 constructeurs automobiles. Conséquence, le taux d'investissement national est supérieur à 40% du PIB et la Chine réalise plus d'un quart de l'investissement international.

Deuxièmement, l'épuisement des effets de rattrapage bénéfiques à chaque pays émergent et le tarissement des gains de productivité nés de l'exode rural car les migrants qui dans les villes se voyaient imposer des salaires inférieurs de 30% à ceux des locaux sont moins nombreux.

Troisièmement, l'attrition des arrivées de jeunes dans la vie active.

Quatrièmement, la perte de compétitivité née des augmentations de salaires, le salaire minimum à Shanghai, multiplié par quatre depuis 2006, est aujourd'hui à Euros 315, plus élevé qu'en Bulgarie, Euros 285. On assiste à des délocalisations vers d'autres pays de la région car les salaires peuvent y être trois fois plus faibles.

Cinquièmement, les inégalités : une inégalité des revenus supérieure à celles des pays occidentaux, mais également une inégalité d'accès à l'éducation même si le pourcentage d'analphabètes parmi les 15-24 ans est seulement de 0.4% contre 20% en Inde. Le budget de l'Etat dans l'éducation représente moins de 4% du PIB contre plus de 6% dans les pays occidentaux, l'école primaire est coûteuse et on estime à 35 millions les enfants de migrants de l'intérieur exclus du système scolaire.

L'université profite à plus de 30 millions, surtout citadins, les ruraux n'y sont que 17% alors qu'ils représentent 44% de la population ¹.

L'aggravation des inégalités y renforce l'individualisme au détriment du modèle socialiste. Les dépenses de protection sociale, 10% du PIB contre une moyenne de 22% dans les pays développés, n'apportent guère de compensations.

- *L'endettement*

L'Endettement des provinces résulte du transfert de l'Etat aux provinces des obligations de financement de l'effort d'éducation, de la réalisation des infrastructures et de la couverture des prestations sociales. Il a été aggravé car l'Etat a imposé des restrictions aux expropriations et aux transformations de terres agricoles en friches industrielles. Sur 30 provinces, 3 ont une dette supérieure à 1x le PIB et certaines ont des difficultés à rembourser.

L'endettement des entreprises : les entreprises chinoises sont les plus endettées du monde à 155% du PIB selon l'OCDE. Si les entreprises publiques représentent 40% du PIB, elles obtiennent 80% des nouveaux prêts, concentrent deux tiers de la dette, beaucoup des créances douteuses et in fine, 40% afficheraient des pertes. Le récent défaut de paiement vis-à-vis de l'étranger d'une entreprise publique au Qinghai montre l'urgence de fermetures de capacités excédentaires mais cela affectera l'emploi.

La dette de l'Etat : elle est faible mais est sous-estimée du montant de créances douteuses, au passif des banques, parfois, il est vrai, transformées en investissements.

A cette vue abrupte, on apportera *trois tempéraments* : le taux d'épargne, exceptionnellement élevé à 48% du PIB, qui représente quelque \$6000 milliards chaque année, le pourcentage de détention de la dette obligataire chinoise à l'étranger, seulement 2%, et le taux nominal de cette dette, inférieur au taux de croissance de l'économie. Il n'empêche, si une crise éclatait en Chine, les répercussions internationales seraient vives car la Chine devrait céder des actifs étrangers.

Les surcapacités dans l'immobilier : la spéculation autour de l'immobilier traduit le souci d'une épargne de précaution. Mais, aujourd'hui la dette des ménages a cru à 49% du PIB, beaucoup de promoteurs sont très endettés, des dizaines de millions d'appartements sont vides, souvent dans des villes fantômes quand à Pékin, un appartement de 75 m2 coûterait jusqu'à 50 fois le revenu.

2. *Les obstacles environnementaux* :

Pollution de l'eau, des terres arables et de l'air obligent le pays à des mesures radicales car, comme l'enseigne *Jared Diamond*, l'enrichissement ou l'appauvrissement d'un pays trouvent une cause dans la géographie ou la dégradation de l'environnement. Certaines sociétés, l'Ile de Pâques ou la civilisation des mayas ont disparu car elles avaient négligé leur environnement.

¹ Le taux de scolarisation dans l'enseignement supérieur, 27% en 2012, reste faible comparé à la Corée du Sud, 98%, le Japon, 61% et même la Thaïlande, 51%.

Certes la Chine est le pays qui investit le plus dans les énergies renouvelables mais c'est également le 1^{er} pollueur avec 27% des gaz à effet de serre, les Etats-Unis restent 1^{er} pollueur/habitant ¹.

Pollution de l'eau : la Chine ne dispose que de 8% des réserves en eau de la planète mais en consomme un quart et ainsi n'hésite pas à détourner une partie des eaux du Yangtsé qui approvisionne Shanghai.

La Chine, surtout au nord-est, est selon l'ONU, un des 13 pays les plus confrontés à des pénuries d'eau. Exemple du fleuve jaune, habitat d'un milliard de Hans sur un espace moitié moindre que les Etats-Unis, berceau de la Chine comme peut l'être le Nil pour l'Egypte, plusieurs fois asséché ces dernières décennies, ce qui retentit sur l'agriculture. Ajoutons que 280 millions de chinois n'ont pas accès à l'eau potable et que les autorités chinoises évaluent à 20% l'eau impropre au contact humain.

Pollution des terres arables : d'avoir déplacé des populations vers des régions pauvres en eau a aggravé la désertification des sols et cela traduit les limites d'un capitalisme d'Etat. Que 20% des terres arables soient polluées est un problème dans ce pays où elles sont rares. En outre, la promotion immobilière sur des terrains non décontaminés est un souci.

Pollution de l'air : selon l'OMS, entre 2008 et 2015, les pékinois n'ont respiré un air pur que 55 jours, soit 2% du temps. La Corée, le Japon et Taiwan sont impactés. En cause, le charbon, puisque 2/3 de l'énergie électrique proviennent du charbon. La Chine consomme plus de charbon que tous les autres pays réunis. Pékin et les environs consomment plus de charbon que les Etats-Unis ! Des fermetures d'usines interviennent maintenant en hiver mais c'est tôt pour juger l'impact.

3. ***Le problème du vieillissement démographique*** :

- *La politique de l'enfant unique et le sacrifice des filles* : la Chine, en moins de dix ans, un record, a divisé par deux autoritairement le nombre d'enfants/femme, de 6 à 3, puis en 1978 a imposé l'enfant unique mais va devoir en assumer les conséquences. Les filles ont été sacrifiées et ainsi, on dénombrait, en 2014, encore à la naissance 116 garçons pour 100 filles. Il y a donc moins de mères potentielles et 35 millions de chinois nés depuis 1980 ne trouveront pas de femmes, comme si, pour allégoriser, un pays comme l'Allemagne n'avait pas de femmes ! ² De 28 millions en 1960, le nombre des naissances est tombé à 15.2 millions en 2018, un chiffre inférieur à celui enregistré en 2015 avant l'abandon de l'enfant unique. Malgré les objurgations du gouvernement, les couples privilégient la qualité de leur vie au choix d'un deuxième enfant.

- *Le vieillissement est brutal* : en 2050, le nombre de personnes âgées en Chine dépassera le total de population de l'Europe et des Etats-Unis. La Chine comptait un habitant de la planète sur cinq à la fin du XXème, elle pourrait n'en dénombrer qu'un sur dix en 2100 et l'Afrique 4 des 10 milliards d'alors.

Le Confucianisme professe un grand respect des jeunes pour les anciens mais cela évolue et, avec les migrations de 260 millions des zones rurales vers les villes, l'éloignement distend les liens, même si

¹ Si la Chine avait trois véhicules pour quatre habitants comme aux États-Unis, cela représenterait 1.1 milliard de voitures. Les émissions de CO2/habitant, en 2012, atteignaient 6.6 tonnes en Chine mais 17 tonnes aux Etats-Unis. Un américain consomme 8 tonnes d'équivalent pétrole/an contre 4 pour un européen et 1 pour un chinois.

² On comptait en 2000 un peu plus de 180 millions de 7-14 ans, en 2010, ils n'étaient plus que 115 millions.

parfois les migrants laissent leurs enfants à la garde de leurs grands-parents. Les personnes d'âge actif sont tiraillées entre le devoir d'entretenir leurs parents et le coût de financement des études. La faiblesse des retraites explique qu'en 2010, plus de la moitié de la charge des retraités incombait aux enfants.

- *Les conséquences du vieillissement* : l'âge de la retraite, 55 ans pour les femmes, 60 ans pour les hommes, devra être repoussé car le pourcentage de femmes ayant un travail est déjà élevé. La population s'inquiète et maintient un taux d'épargne élevé, préjudiciable à la consommation.

4. *Les réactions occidentales* :

- *Les positions américaines* : les américains sont tentés par une ligne dure car les exportations américaines vers la Chine représentent moins de 1% du PIB américain quand les importations américaines de la Chine équivalent à 4% du PIB chinois. Il n'empêche, en 2018, le déficit commercial américain a atteint \$620 milliards en 2018 et le déficit bilatéral avec la Chine a atteint un record de \$419 milliards, une aggravation de 12% due à une baisse des exportations américaines. Les américains luttent également contre la corruption et usent du principe d'extraterritorialité si un mail passe par une boîte américaine ou si une transaction est libellée en \$. Les américains attendent des chinois des mesures contre le vol de la propriété intellectuelle et les subventions abusives pour le rachat de sociétés étrangères. Première conséquence, en 2018, une chute des investissements chinois aux Etats-Unis de \$30 milliards à moins de \$5 milliards.

Mais Donald Trump ne parviendra pas à rapatrier beaucoup d'entreprises aux Etats-Unis. S'il s'agit d'unités d'assemblage pénalisées par les droits de douane, elles se délocaliseront de Chine vers d'autres pays d'Asie bénéficiaires de coûts salariaux attractifs. Si les chinois achètent plus de produits américains, du soja par exemple, ce sera au détriment d'achats au Brésil ou au Canada. Le déficit commercial des Etats-Unis avec la Chine baissera mais le déficit commercial global des Etats-Unis ne se résorbera pas. Avec la Chine, Trump se focalise trop sur la protection d'industries, comme l'acier, sans potentiel de développement et pas assez sur la promotion des services -consultants, assurance, cartes de crédit (Visa et Mastercard ne sont pas encore autorisés), un poste excédentaire mais un montant encore limité de \$50 milliards alors que les Etats-Unis sont dominants et la Chine modeste.

- *Les positions Européennes* : **« Dans un monde de carnivores géopolitiques, les Européens sont les derniers végétariens. Sans le Royaume-Uni, nous deviendrons vegan » Sigmar Gabriel.**

Comme le note *Godement* dans *« La Chine à nos portes »*,¹ les chinois s'intéressent en Europe à l'aéronautique, la technologie et les ports.

Si certains partenariats avec les chinois sont bénéfiques, on pense au développement en Chine du Club Med grâce à son actionnaire chinois *Fosun*. D'autres n'apportent rien, on pense à Peugeot qui, malgré *Dongfeng* au capital, n'a pas accru ses ventes en Chine².

Le Parlement européen vient d'adopter des mesures pour contrôler les investissements chinois mais la Chine est habile à jouer des divisions.

¹ L'Europe a accueilli Euro 35 des Euro 200 milliards d'investissements à l'étranger de la Chine mais n'a pu réaliser qu'Euro 7 milliards d'investissements en Chine. ² Bien au contraire, en 2018, le groupe n'a vendu que 260 000 voitures, 7% de ses ventes contre 25% il y a quatre ans et génère une perte de 600 millions !

La *Grèce*, bénéficiaire d'investissements de Costco au Pirée où le trafic de conteneurs a été multiplié par cinq depuis 2010 et le *Portugal* bénéficiaire d'investissements chinois dans EDP, Electricité du Portugal, ne veulent pas voter des motions qui pénaliseraient la Chine et ainsi l'unanimité requise n'est pas atteinte. La Commission de Bruxelles, en témoigne l'affaire Alstom-Siemens, est trop soucieuse de la concurrence en Europe et pas assez consciente des enjeux mondiaux.

La Chine multiplie également les offensives de charme à destination de l'Europe de l'Est, offrant une alternative à la Russie pour faire pression sur l'Ouest, mais les investissements y sont modestes, plusieurs projets ont été abandonnés et la Chine préfère parfois investir en Allemagne car elle y trouve la compétence industrielle. Les allemands, échaudés par le rachat en 2016 d'une société spécialisée dans la robotique, Kuka, par *Midea* un groupe chinois d'électroménager, sont néanmoins vigilants.

Les opérateurs de télécoms sont embarrassés par l'amendement Huawei, qui les oblige à quérir une autorisation pour le déploiement de matériel, qui pourrait freiner le déploiement de la 5G, amoindrir la concurrence entre fournisseurs, bloquer le développement d'Ericsson et Nokia en Chine et exposer les fournisseurs européens de Huawei à des représailles.

Conclusion :

Personne n'aurait parié en 1980 sur la chute de l'URSS, le déclin du Japon et le succès de la Chine, donc gardons-nous d'affirmations péremptoires sur l'avenir de la Chine. Elle a des atouts mais il appert qu'elle doit gérer 4 prodromes qui auront des répercussions sur le monde, la démographie, la dette et les pressions protectionnistes.

- *Le mur de la démographie* : la population active diminue depuis 2010. La Chine, riche d'une population de 1,34 milliard sera surclassée par l'Inde à partir de 2025, atteindra un pic de 1.4 milliard en 2030 mais pourrait avoir perdu 200 millions d'habitants d'ici 2050. La Chine dépense peu pour les personnes âgées, 2.5% du PIB, trois fois moins que la moyenne de l'OCDE. Mais confrontée à ce vieillissement rapide, elle devra investir pour préserver la cohésion du corps social et choisir entre le développement des robots, l'appel à l'immigration, voire une loi obligeant d'avoir des enfants et, même, redoutent certains comme **Laurent Alexandre** dans son livre « *la guerre des intelligences* », le clonage. On pourra se demander si la Chine, aux prises avec un déclin de sa population, a les cartes pour dominer le monde, si même elle y aspire.

- *Le mur de la dette* : la dette globale, 3x le PIB, selon l'IIF, Institut international de la finance, est la plus élevée du monde émergent et son augmentation est la plus rapide. Ces dix dernières années, l'efficacité du capital investi a été plus faible. Pour \$1 de PIB, il faut \$3 à 5 de dettes et cela se traduit par des surcapacités, des entreprises « zombies » et des villes fantômes.

- *Le mur de l'environnement* : **Huchet** dans « *La crise environnementale en Chine* » montre que l'application des récentes lois contre la pollution est malaisée car les gouvernements locaux privilégient l'emploi, donc diffèrent la fermeture des sites polluants. Pour la Banque Mondiale, le coût de la pollution, c'est 5 points de PIB. Encore une illustration des limites d'un capitalisme d'Etat.

- *Le mur de la mondialisation* : la Chine a profité de l'ouverture des marchés internationaux pour écouler ses productions et souhaiterait préserver la mondialisation d'un risque d'athrepsie mais deux

évolutions se dessinent. Prudence des partenaires de la Route de la Soie qui ne peuvent rembourser les dettes contractées envers la Chine et redoutent la saisie de biens. Vigilance des Occidentaux qui réclament une réciprocité dans les échanges. Pour peser sur la Chine, le monde occidental doit fonctionner de concert. Obama l'avait compris et avait finalisé l'accord TPP (Transpacifique) qui réunissait les partenaires asiatiques des Etats-Unis pour endiguer la puissance économique chinoise. Trump est sorti de l'accord, laisse planer l'hypothèse d'un démantèlement de l'OTAN et inquiète l'Europe qui doit renforcer son unité et développer ses politiques communes, dans le numérique, l'intelligence artificielle et autres secteurs d'avenir pour exister entre la Chine et les Etats-Unis. Si les Etats-Unis ne veulent plus être les garants de la stabilité du monde ou maintenir l'OTAN, il faudra discuter les privilèges exorbitants qui en étaient la contrepartie, d'une part, l'extraterritorialité qui coûte cher aux entreprises européennes et d'autre part, le \$ comme devise du système international qui permet aux américains de vivre avec un déficit courant, c'est-à-dire de faire financer leur excès de consommation par le reste du monde. Si le \$ perdait son statut de monnaie de réserve, il se déprécierait et les taux monteraient. A ce jour, la structure mise en place par les pays européens pour faire du troc hors \$ avec l'Iran n'est qu'un embryon d'évolution.

- *Le mur de la croissance* : la croissance chinoise ralentit sans doute plus que ne le laissent penser les statistiques. Le ralentissement de la Chine est structurel et, une mauvaise nouvelle pour l'économie mondiale. Selon l'OCDE, 2 points de croissance en moins pour la Chine, ce serait -0.4 point pour l'économie mondiale. Cela inquiète car le PIB/hab de la Chine n'est que de 15% du niveau américain et de 28% en parité de pouvoir d'achat. Aucun pays n'a autant que la Chine bridé la consommation pour promouvoir l'épargne et faciliter l'investissement. **Hayek** a montré qu'aucun système centralisé ne peut reproduire la complexité d'une économie de marché où les prix sont libres. Demain la Chine sera différente de la Chine conquérante des années 2000. Si dans sa période dynamique elle a enregistré une croissance double de celle du Japon des années 70, le PIB/habitant ne la place qu'au 76^{ème} rang mondial, derrière le Brésil et après la Russie qui dispose d'un revenu/habitant double. La Chine est encore une économie industrielle insuffisamment développée dans les services, 45% de son PIB contre plus de 70% dans les pays occidentaux. Un des défis de la Chine, c'est la consommation : alors que les américains représentent 4% de la population mondiale, ils réalisent 27% de la consommation mondiale quand la Chine avec près de 20% de la population ne réalise que 10% de la consommation mondiale, \$4700 milliards en 2017. Certains investisseurs pensent que la croissance de la consommation chinoise est l'opportunité de la planète mais il est à craindre que le taux d'épargne, 37% du revenu brut, reste élevé aussi longtemps que la couverture sociale sera faible. Apparaissent ainsi les limites du capitalisme d'Etat face au capitalisme libéral, plus agile.

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 et peut être modifiée à tout moment sans préavis. La performance passée n'est pas indicative des résultats futurs.