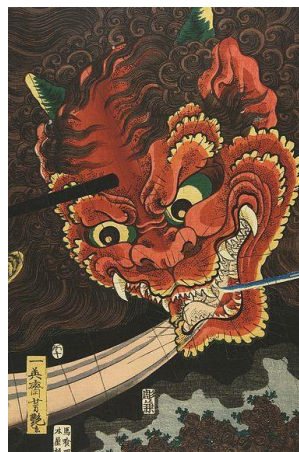


NEWSLETTER

L'OGRE CHINOIS EN MARCHÉ



AELLA CONSEIL

76 boulevard Exelmans 75016 Paris
Courtage en Assurance et Conseil en Investissement Financier
Inscrit auprès de l'Orias sous le n° 10056683
Inscrit auprès de l'ANACOFI-CIF et ANACOFI - Assurance sous le n° E002691

mars 2019

L'OGRE CHINOIS EN MARCHÉ

La Chine est à un tournant de son histoire. Trente années de développement économique à outrance à l'origine d'un enrichissement hors norme agacent fortement ses partenaires dont les USA en première ligne. En en prenant conscience, celle-ci s'est interrogée, dès 2013, sur un usage intelligent de ses excédents budgétaires et financiers. Différentes pistes ont été suivies par le gouvernement chinois : l'ouverture du tourisme à l'étranger pour ces citoyens, l'acquisition à outrance de sociétés étrangères lui permettant de se débarrasser utilement d'une partie de ses réserves en Bons du Trésor américains jugés peu rentables et enfin la mise en route d'un programme pharaonique à portée très long terme d'infrastructures sous l'appellation nostalgique de « routes de la soie » (*Belt and Road Initiative -BRI- en anglais*).

1. La Chine : centre du monde

La Chine s'est toujours vue comme le centre du monde. Vision brutalement mise à mal par l'Occident qui lui a démontré brutalement le contraire en lui imposant des traités inégaux. D'où une source de confrontation permanente. Et une volonté de revanche jamais loin.

Cette dernière s'est traduite en premier lieu à travers la Révolution communiste par une tentative d'exportation de son modèle au monde entier (en concurrence avec l'URSS) autour d'une coexistence pacifique symbolisée par le mouvement des pays non alignés. A la mort de Mao, Deng entame un virage brutal de la stratégie chinoise qui consiste à s'insérer dans le système économique mondial tel qu'il est et en adaptant ses structures économiques selon le principe d'un socialisme à économie de marché, sous l'autorité du PCC, parti unique.

Après avoir remplacé Taïwan à la Banque mondiale et au FMI en 1980, la Chine accélère son insertion dans l'économie mondiale. Elle adhère ainsi au fur et à mesure à différentes organisations ou conventions internationales comme l'APEC (Asia-Pacific Economic Cooperation), la Chiang Mai Initiative (CMI), accord multilatéral de swap de devises permettant de gérer les problèmes de liquidités à court terme dans la région devenant ultérieurement la Chiang Mai Initiative Multilateralisation (CMIM) Agreement, y associant les pays de l'ASEAN – afin de réduire la dépendance des pays d'Asie à l'égard des grandes institutions internationales (FMI et Banque Mondiale). Puis à l'OMC (2001) et les concessions majeures qu'elle accepte alors sont le signe décisif que la Chine s'engage à respecter les règles du jeu multinational.

Depuis lors la Chine multiplie les accords régionaux de libre-échange : quinze accords signés et onze en cours de négociation. Sans compter les multiples accords de partenariat signés avec des pays africains.

En représailles, Barak Obama initie en 2011 une politique dite du « Pivot vers l'Asie » qui se concrétise par un vaste projet d'accord de libre-échange TPP (*Trans-Pacific Partnership*) signé début 2016 entre 12 pays, excluant la Chine au passage.

D'où en 2013, l'émergence de ce projet dit « routes de la soie ». Tout d'abord il vise à renforcer les liens de la Chine avec son environnement asiatique proche et au-delà, au plan planétaire, il vise à la création d'un nouvel ordre du monde en remplacement de celui que l'Occident a imposé par les accords de Bretton Woods après la Seconde Guerre mondiale. La Chine cherche à travers ce projet à affirmer son leadership sur le processus de mondialisation à l'époque de la révolution numérique, défendant le multilatéralisme et adoptant la posture de l'hégémon bienveillant pour les décennies à venir.

En (re)lançant ce projet, Xi Jinping renoue avec une très ancienne tradition chinoise de travaux gigantesques qui ont marqué son histoire depuis la construction de la Grande Muraille jusqu'au Grand Canal qui relie sur plus de mille sept cents kilomètres le Sud au Nord de la Chine. Au temps du Grand Bond en Avant, Mao avait songé à relancer de gigantesques projets de barrages hydroélectriques sur le Yangzi Jiang mais la Chine ne disposait pas à l'époque des moyens techniques et humains nécessaires. Finalement, c'est Li Peng, Premier ministre, qui lance les travaux du barrage dit des Trois Gorges en 1992, avec l'approbation, chose exceptionnelle en Chine, des deux tiers seulement des votes du Congrès National du Peuple. Ce barrage est la plus grande centrale hydroélectrique du monde. Li Peng est aussi celui qui dès

1996 lance l'idée des « nouvelles routes de la soie » reprise en 2013 par Xi Jinping qui en fait un guide majeur de sa politique tant nationale qu'internationale.



Preuve de son côté tortueux et donc très chinois, les observateurs étrangers sont un peu perdu et ont du mal à saisir le contenu de ce projet qui ne cesse de s'élargir.

D'un projet visant à améliorer l'interconnexion entre l'Europe et l'Asie, on en est aujourd'hui à un projet élargi à l'Australie, à la Nouvelle Zélande, à l'Afrique subsaharienne, au Maghreb et aux pays latino-américains. La ceinture terrestre se double d'une route maritime à travers la mer de Chine, l'Océan indien et le long du continent africain et d'une autre route qui se projette à travers le Grand Nord et l'Arctique. Si le projet concerne bien entendu le financement et la réalisation de projets d'infrastructures (routes, voies ferrées, ports, zones industrielles, production électrique ainsi que de nombreux projets immobiliers, il vise également des investissements immatériels allant de la recherche sur les nouvelles technologies de l'information, à la création d'universités, de systèmes de sécurité, de multiples forums de « Brain Storming » sur la mondialisation et sur la coopération internationale, qui font de la *BRI* un projet global de mondialisation à la sauce chinoise.

2. Le corps du projet : La Ceinture, les Corridors et les Routes

Initialement, *Belt and Road Initiative (BRI)* est un projet centré sur le développement d'infrastructures de transport et de gazoducs et sur le développement des connections entre l'Europe et l'Asie. Il s'organise à partir d'une ceinture eurasiatique et de corridors débouchant sur des routes maritimes.

La **Ceinture eurasiatique** se démultiplie en **trois voies** :

- La plus utilisée part de Chine (Chengdu, Chongqing, Wuhan...), traverse le Kazakhstan puis la Russie, la Biélorussie et la Pologne pour arriver en Europe du Nord (Duisbourg en Allemagne) avec des prolongations vers d'autres villes européennes.
- Une seconde voie moins utilisée traverse au nord la Mongolie et rejoint le transsibérien.
- Une troisième voie eurasiatique traverse le Kazakhstan et continue vers l'Iran ou la Turquie (via le Caucase) avec une prolongation possible vers l'Europe

À côté de ces voies « eurasiatiques », il y a les voies asiatiques. **Les trois corridors** :

- Chine-Pakistan,
- Chine-Laos-Thaïlande,
- Bangladesh-Chine-Inde-Myanmar,

aboutissant à des ports d'où partent les **Routes maritimes** qui traversent l'Océan Indien et remontent le long du continent africain vers l'Europe.

Au sein de la Ceinture, il existe un enjeu de taille consistant en le développement du **trafic ferroviaire**. Quasiment inexistant au début des années 2000, celui-ci connaît un essor très rapide dans les années 2010 sous la férule des constructeurs d'automobiles et les entreprises de l'électronique chinois qui y voient un bon moyen de transport pour leurs exportations vers l'Europe. De 17 convois en 2011, le nombre est passé

à 5 000 en 2018, et même plus si l'on comptait les transports vers la Russie. Le nombre de conteneurs acheminés par le rail a centuplé et atteint 280 000 unités en 2018. Bien entendu la part du rail est infinitésimal par rapport à celle du transport maritime : 1,3 % pour le train derrière l'avion 1,9 % et le maritime 95 %. Mais le rapport devrait se modifier grandement. Jusqu'en 2006, le transport de marchandises de la Chine vers l'Europe était plus lent et plus cher par voie ferrée que par voie maritime. La progression récente de la part du rail est due à la réduction de la durée du transport, de 35 à 16 jours en 2018, qu'expliquent à la fois une meilleure gestion des opérations (dont le transbordement) et la vitesse plus rapide des trains. Ceux-ci atteignent les 100 km/h en Russie au lieu de 60 km/h, alors que dans le même temps, pour limiter leurs émissions de carbone, les navires ont réduit leur vitesse. Deux fois plus rapide que le maritime, le transport par voie ferrée d'un conteneur a un prix de revient de près de trois fois celui du transport par voie maritime. Mais cet écart de coût se réduit drastiquement plus la valeur des marchandises incluses dans le conteneur est élevée. Ainsi pour un conteneur d'une valeur de 1,5 millions – rempli d'ordinateurs portables par exemple – l'écart de coût n'est plus que de 6%. Ainsi, en 2027 la voie ferrée pourrait transporter 10 % du fret Chine / Europe en volume et probablement 15 % en valeur, avec un trafic de 54 trains par jour.

La réalisation des corridors en Asie du Sud et en Asie du Sud Est quant à elle poursuit un objectif plus régional : la Chine cherche à accéder plus facilement à l'océan Indien, à développer le Yunnan et à contourner la mer de Chine méridionale, région stratégiquement instable

Le Corridor sino pakistanais (CESP) est le projet le plus ambitieux de *BRI* en reliant la Ceinture à la Route maritime. S'étendant sur 3 000 kilomètres le CESP inclut des voies ferrées, des oléoducs et des câbles optiques, des centrales électriques et des Zones Economiques spéciales (ZES). Le corridor fonctionnait mal lorsqu'en 2013 où sa gestion a été confiée à la Chinese Overseas Ports Holding Company pour 43 ans. L'investissement (équivalent à 19 % du PIB pakistanais de 2016) atteindrait 55 milliards de dollars sur les dix années à venir et pourrait faire de Gwadar un port de transit équivalent à celui de Shenzhen avec son ouverture sur le golfe d'Oman.

3. Devenir un acteur global de la mondialisation

La part de la Chine dans les exportations mondiales atteint 13,3 % en 2018 (après un pic à 14,1 % en 2015) et de 10,7 % à l'importation. La Chine est désormais le premier exportateur et le second importateur mondial.

2013 peut être considérée comme l'année de l'affirmation de la Chine comme acteur de la mondialisation et non plus comme un simple réceptacle. Ainsi elle développe depuis 2013 à grande échelle ses investissements directs vers l'étranger, ses prêts à long terme, et ses acquisitions de portefeuille d'actions.

Elle est ainsi passée de moins d'un pour cent des investissements directs mondiaux sortants sur la période 2004-2007, à plus de dix pour cent sur la période 2014-2017. La plus grande part de ses investissements se concentre, pour la période 2005-2017, sur des opérations de fusion acquisition : pour **829 milliards de dollar** contre 260 milliards d'investissements nouveaux !

L'Europe est la destination privilégiée avec 305 milliards de dollar de **M&A**, suivie des États-Unis pour 158 milliards, contre respectivement 13 et 18 milliards d'investissements nouveaux. Plus précisément le rachat d'entreprises occidentales s'oriente d'une part vers des secteurs traditionnels liés au tourisme et au commerce (hôtellerie, restauration et alimentation, transport routier, maritime et aérien), mais aussi vers des entreprises de l'énergie et de la haute technologie ce qui suscite de plus en plus d'inquiétude à la fois en termes de sécurité et de concurrence. À ces investissements directs s'ajoutent les investissements de portefeuille, qui s'apparentent davantage à des prises de participation qu'à des investissements nouveaux, ils représentent 40 % en supplément des investissements directs sur la période 2013-2017.

Xi Jinping s'est donné jusqu'en 2049, date du centième anniversaire de la fondation de la République populaire de Chine, pour achever le projet. Pourtant, dans le cadre du projet *BRI*, les investissements directs dans les pays participants au *BRI* sont très faibles, 18 milliards par rapport aux 138 milliards destinés aux pays hors *BRI*. Cela s'explique assez aisément car les grandes entreprises de ces pays sont peu

nombreuses, les données les concernant sont en général peu transparentes, de plus ces entreprises sont souvent protégées par leurs États. En revanche, la Chine propose à ces pays des prêts très importants et en forte croissance pour financer le développement de leurs infrastructures.

Accompagnant ces prêts, les entreprises chinoises sont très présentes dans les pays émergents où elles ont réalisé près de 80 % de leurs contrats de construction, soit pour 1 300 milliards de dollar cumulés entre 2005 et 2017. L'Asie de l'Est arrive en tête suivie de l'Asie de l'Ouest puis de l'Asie du Sud-Est du Maghreb et enfin de l'Asie du Sud (Pakistan), assez loin derrière arrive l'Amérique latine. Les pays développés sont quasiment absents de ces programmes.

Derrière ces financements, un système bancaire chinois composé de quatre types d'institution est à la manœuvre. Les « policy banks » (China Development Bank et Exim Bank), d'une part, et d'autre part les quatre grandes banques commerciales chinoises (Industrial and Commercial Bank of China, Bank of China, China Construction Bank et Agricultural Bank of China) qui financent 97 % des opérations chinoises de prêts internationaux. Les 3 % restant pris en charge par les banques multinationales créées par la Chine comme l'Asian Infrastructure Investment Bank et la New Development Bank.

On est ainsi frappé par la rapidité avec laquelle la Chine s'est organisée pour devenir un acteur majeur de la mondialisation. Le projet des routes de la soie qui est un projet unique, hors norme, qui correspond cependant à des besoins bien réels apparaît avant tout comme un moyen de structurer progressivement la vision chinoise de la mondialisation, qui allie intérêt économique et stratégique de la Chine à long terme.

4. Mais est-ce bien sérieux ?

Exaspérés par les contrôles exercés par les organismes internationaux, tels que la Banque Mondiale et le FMI qui, en échange de leur aide financière, leur imposent leurs conditions sous forme de transparence, certains pays peuvent être tentés de se tourner vers la Chine pour bénéficier de sources de financement. Mais il ne faut pas non plus que ces pays rêvent car ces prêts ne se font pas sans contrepartie. La place des entreprises et de la main-d'œuvre chinoises dans la réalisation de ces investissements sont prépondérantes. Et ces projets ne correspondent pas toujours aux besoins prioritaires des dits pays et peuvent surtout se révéler être des projets à forte visibilité médiatique (pour la Chine) et somme toute à faible intérêt économique. Mais il y a le second piège : si le pays s'avère incapable d'assurer le service de sa dette il se voit contraint de céder la gestion de l'infrastructure à une société chinoise.

Pour exemple, le cas de l'endettement du Pakistan pourrait s'avérer explosif pour le pays. Le Corridor pakistanais (CPEC), la composante la plus ambitieuse du projet *BRI*, comprend l'amélioration de milliers de kilomètres de routes, la construction de centrales électriques et une dizaine de Zones économiques spéciales. Alors qu'en 2016, le FMI félicitait le gouvernement pour sa gestion, deux ans plus tard l'économie pakistanaise était en crise. Les décaissements de crédits chinois expliquent 40 % de l'accroissement de la dette externe publique entre 2013 et 2017, tandis que l'envolée des importations chinoises a creusé le déficit. Confronté au FMI qui conditionne son intervention à des mesures d'austérité et à la transparence sur les conditions des prêts chinois, le gouvernement pakistanais s'est adressé à l'Arabie Saoudite et à la Chine qui pourraient exiger des « prises d'hypothèque » comme elle l'a fait au Sri Lanka.

De l'autre côté, la poussée d'investissements privés chinois en Occident a connu un très fort déclin en 2017 et 2018. D'une part certaines entreprises chinoises, qui ont réalisé des acquisitions tous azimuts au prix d'un fort endettement, ont été violemment rappelées à l'ordre par le gouvernement chinois, d'autre part on assiste à une chute spectaculaire des IDE chinois à destination des États-Unis, chute en partie liée au conflit commercial opposant la Chine aux États-Unis et à la vigilance accrue des organismes de contrôle américains de ces opérations. Ainsi au cours de la première moitié de 2018 le CFIUS (Committee on Foreign Investment in the US) a bloqué six projets d'investissements chinois sur le sol US.

L'expansion chinoise se fait dans un univers dominé par le dollar, seule monnaie vraiment universelle. Cela signifie que les échanges commerciaux, les investissements, tout comme les prêts, impliquant des

acteurs chinois se font principalement en dollar. Or la Chine ne dispose pas de réserves illimitées en dollar ce qui peut être une contrainte majeure pour la réalisation de ce projet *BRI*.

La Chine a déjà perdu en un an 1 000 milliards de dollar de réserves à la suite de sorties massives de capitaux en 2016, réduisant son stock de réserves officielles à 3 000 milliards de dollar ce qui, selon certains auteurs, serait le montant considéré comme nécessaire pour préserver l'indépendance financière de la Chine en cas de tensions internationales. Conscient de ces risques le gouvernement chinois a choisi en 2017 de freiner brutalement le mouvement, désignant certains projets comme irrationnels ou incompatibles avec la stratégie globale de la Chine.

L'internationalisation de la monnaie chinoise (RMB) est de fait un objectif officiel du gouvernement chinois, qui vise à s'émanciper de la tutelle du dollar, et *BRI* est conçu comme un moyen d'accélérer ce processus. Mais la tâche est difficile. Malgré les nombreuses mesures de libéralisation financière, la part de la monnaie chinoise est de 1,7 % dans les transactions internationales. Elle demeure tout à fait marginale et n'arrive pas étendre son périmètre. Elle est quasi-inexistante dans les réserves des banques centrales mondiales. Il en va de même en matière d'émission de bons ou obligations : après avoir atteint un maximum de 100 milliards de dollars en 2015, son niveau n'a cessé de chuter depuis pour atteindre un minimum de 30 milliards en 2018. Enfin un taux d'endettement domestique phénoménal de 300 % du PIB et le déclin des excédents de balance courante ne sont guère favorables à l'internationalisation de la monnaie chinoise.

Pour bien comprendre que le terme pharaonique n'est pas galvaudé, certains observateurs estiment que la valeur des engagements chinois à long terme se situe entre 4 000 et 7 000 milliards de dollar !

La Chine est donc bien partie dans une conquête du monde tout azimut afin de se réinscrire comme la puissance hégémonique qu'elle fut été et qu'elle rêve de redevenir.

Bien que possédant une force de frappe financière hors norme, la « route est droite mais la pente est forte » pour paraphraser Jean-Pierre Raffarin, grand sinologue devant l'Eternel. Le projet est ambitieux mais tellement gourmand en capitaux que la Chine pourrait donner l'impression d'avoir les yeux plus gros que le ventre. Un « Grand Paris » à la puissance n. Et c'est par là que le bât pourrait blesser surtout si l'économie mondiale ralentissait fortement.

Il n'empêche que l'on ne peut être qu'admiratif devant cette leçon d'un pays qui voit sur le long terme (horizon 2049 !) alors que l'Occident est tombée dans le piège du court-termisme à tout crin qui la mènera peut-être à sa perte.

Source :

- Les "nouvelles routes de la soie" : essai d'évaluation (1/4) « Une vision chinoise de la mondialisation » - Michel Fouquin, Jean-Raphaël Chaponnière - Billet du 7 janvier 2019 – CEPII
- Les "nouvelles routes de la soie" : essai d'évaluation (2/4) « La Ceinture, les Corridors et les Routes » - Michel Fouquin, Jean-Raphaël Chaponnière - Billet du 28 janvier 2019 – CEPII
- Les "nouvelles routes de la soie" : essai d'évaluation (3/4) La Chine acteur global de la mondialisation - Par Michel Fouquin, Jean-Raphaël Chaponnière - Billet du 11 février 2019 – CEPII
- Les "nouvelles routes de la soie" : essai d'évaluation (4/4) Des obstacles sur la route - Michel Fouquin, Jean-Raphaël Chaponnière - Billet du 25 février 2019 – CEPII