

Quelle nouvelle ère pour la Chine ? Les défis de la prospérité intérieure et de l'affirmation internationale

Michel Aglietta & Camille Macaire

Résumé

Le 14^e plan quinquennal de la Chine a inauguré la « double circulation », un changement structurel de l'accumulation intensive de capital (la Chine comme usine du monde) vers un développement dirigé par l'innovation.

La part intérieure de la stratégie consiste à développer le marché domestique, en adressant la question du vieillissement démographique. Elle constitue une opportunité de développement, avec la constitution d'un immense marché de consommation. Mais elle exigera aussi une refonte en profondeur des filets de sécurité, qui peine à se matérialiser. La montée en gamme de l'appareil productif, élément central de la stratégie intérieure, se heurte à l'instrumentalisation par les États-Unis de l'industrie des semi-conducteurs dans leur stratégie d'endiguement de la Chine, avec des implications aussi bien civiles que militaires. Enfin, le chemin vers la neutralité carbone en 2060 sera très abrupt, et la feuille de route pour y parvenir est lacunaire et peine à convaincre pour l'instant. La Chine, qui est devenue leader dans l'industrie de la transition énergétique, pourrait toutefois transformer en partie ce défi en opportunité comme relais de croissance.

La part internationale de la transformation du régime de croissance consiste à proposer une alternative au système organisé autour des institutions de Bretton Woods pour un nouvel ordre géopolitique, en faisant de la Chine le chef de file des pays émergents. Cet appel trouve un écho favorable auprès de pays qui pour certains manifestent leur volonté de s'émanciper de l'influence américaine, comme on l'a vu à l'occasion du dernier sommet annuel des BRICS. Mais il se heurte à une méfiance toujours forte vis-à-vis des desseins chinois, dans un contexte de résurgence d'un antagonisme sino-américain qui s'est fortement durci et qui paraît irréconciliable.

La Chine a une feuille de route ambitieuse. Elle devra faire face à des défis majeurs, démographiques, climatiques et géopolitiques, qui pourraient ralentir la transformation de son modèle de croissance et limiter sa sphère d'influence sur la scène mondiale.



■ Introduction

Le 14^e plan quinquennal, établi en 2020, vise à engager une transition vers une société de prospérité modérée à la poursuite d'une économie socialiste de marché pleinement développée en 2049 pour le centenaire de la création de la République populaire de Chine. Ce plan est une étape charnière dans la réforme chinoise parce qu'il inaugure une nouvelle ère : passer d'une croissance intensive en capital à un développement dirigé par l'innovation pour faire de la productivité totale des facteurs la principale source de croissance. La trajectoire recherchée s'appuie sur le principe de « double circulation », à l'intérieure de la Chine d'une part, et avec le reste du monde d'autre part.

La circulation intérieure est fondée sur l'expansion d'un marché de consommation pour une classe moyenne élargie. Une protection sociale renforcée et la production de haute technologie, à l'aide d'un effort massif de recherche et

développement (R&D), doivent être les atouts d'une croissance modérée pour une population vieillissante. Les restrictions sur les exportations vers la Chine de semi-conducteurs imposées par les États-Unis, qui constituent un élément de la stratégie américaine d'endiguement de la Chine, pourraient contrecarrer la montée en gamme de l'appareil productif chinois, et illustrent la dépendance toujours forte du pays aux chaînes de valeurs internationales dans les secteurs stratégiques.

Quant à la vision d'une civilisation écologique, c'est un appel pour une transition énergétique majeure, avec comme objectif officiel la neutralité carbone en 2060. Ceci exigera des transformations en profondeur de l'appareil industriel et de l'allocation du capital dans le pays.

La circulation extérieure s'inscrit dans une stratégie d'influence internationale dont l'illustration est le projet des « Nouvelles routes de la soie » débuté en 2013, et qui s'est traduit par une affirmation de la Chine sur la scène mondiale en tant qu'investisseur, prêteur et partenaire commercial, en particulier auprès des pays émergents. L'objectif est de proposer un système alternatif à celui organisé autour des institutions de Bretton Woods, vers un système international plus multipolaire où la Chine aurait un rôle clé.

■ 1. Réformer les équilibres intérieurs pour renforcer l'autonomie stratégique

Dans son rapport à l'Assemblée nationale populaire, le Premier ministre sortant Li Keqiang a fixé une cible prudente de 5 % de croissance en 2023 contre 3 % en 2022. Il était

espéré que la reprise de la consommation des ménages allait entraîner la demande globale pour pouvoir redresser l'emploi, principalement des jeunes travailleurs. Mais la reprise de la demande domestique ne se matérialise pas pleinement. Le choc de confiance lié à la politique zéro Covid, puis à la crise immobilière, semble durable. Une partie de ce qui pourrait être vu comme un excès d'épargne des ménages est en fait une conversion en dépôts bancaires d'investissements dans des produits financiers et dans l'immobilier, et ne se transcrit pas dans une capacité accrue à consommer.

Développer le marché intérieur dans le long terme, dans la perspective d'un modèle de coprosperité autosuffisante pour une classe moyenne élargie, va impliquer des transformations sociales considérables et interdépendantes.

Comme prérequis pour les autres étapes de la transformation, le gouvernement va devoir restaurer la confiance et réduire les besoins d'épargne. Pour y contribuer, le renforcement des filets de sécurité est clé. Il implique de réduire les inégalités sociales et territoriales et de prendre en compte le vieillissement de la population. Mais cet objectif a été identifié comme une priorité stratégique depuis le 12^e plan quinquennal annoncé en 2010, sans progrès radical depuis lors, et semble rester une gageure en l'absence de tournant politique notable à ce sujet. La fragmentation des statuts des travailleurs et des mécanismes de protection sociale freine la mise en place d'un système unifié. Le vieillissement rapide de la population renforce également le poids financier d'un tel projet. Par ailleurs, la crise pandémique a révélé le fort biais accordé par les autorités aux forces de l'offre plus que de la demande, révélant une relative incohérence entre le discours

axé sur le rééquilibrage du modèle de croissance vers plus de consommation, et les politiques économiques effectives contraintes par des objectifs de croissance de plus court terme. Également clé dans une projection à plus long terme du projet de la « double circulation », la montée en gamme de l'appareil productif chinois est enclenchée. Mais le renforcement d'une autosuffisance dans le domaine technologique semble difficile au regard des importantes dépendances aux chaînes de valeur internationales, notamment pour les technologies les plus sophistiquées, ou bien impliquerait un gigantesque effort de R&D. Il nécessite notamment la maîtrise de la chaîne de valeur des semi-conducteurs. Le retard de la Chine est encore significatif, bien que les progrès soient porteurs puisque l'entreprise chinoise *Semiconductor Manufacturing International Corporation* (SMIC) est parvenue à produire des puces de 7 nanomètres.

Pour une soutenabilité de long terme, l'État devra aussi assainir le système financier, qui reste protégé pour l'instant par les importants contrôles de capitaux permettant aux

*passer d'une
croissance intensive
en capital à un
développement dirigé
par l'innovation*

*développer le
marché intérieur
dans le long terme
va impliquer des
transformations
sociales
considérables et
interdépendantes*

autorités de maîtriser les conditions financières domestiques, mais qui présente des vulnérabilités fortes. Il devra également piloter la transition énergétique : l'objectif de net zéro en 2060 impliquera une réorganisation de l'appareil productif, et semble très ambitieux, au regard de la trajectoire actuelle des émissions de CO₂ qui sont toujours en forte accélération.

1.1. Le statut et les enjeux de la protection sociale : les réformes en cours

La protection sociale en Chine est sous la responsabilité du ministère des ressources humaines et de la sécurité sociale. Un système uniforme de sécurité sociale couvrant toute la population supposerait que la séparation rural/urbain disparaisse. Or cette séparation est liée au système du hukou, un document administratif introduit dès 1958 pour recenser la population et contrôler les migrations internes. Les avantages du hukou ont pris de l'importance avec l'urbanisation rapide qui a été liée à la réforme économique initiée en 1978 par Deng Xiaoping. Il refuse aux ruraux les mêmes droits et avantages qu'aux résidents des zones urbaines, pour l'assurance retraite, santé et les autres types d'assurance (chômage, accidents du travail, maternité). Ceci complexifie le système d'assurances sociales chinois.

La Chine a initié une réforme progressive et décentralisée du hukou, le hukou urbain devenant accessible aux migrants qui ont une adresse fixe et un emploi stable. L'assurance retraite en milieu rural a également été fortement améliorée, mais elle reste fragmentée entre provinces. Une loi sur l'assurance sociale est prévue pour permettre l'unification au niveau national. Pour cela, le gouvernement a établi une identification de sécurité sociale pour chaque citoyen, une sorte de carte vitale.

Mais la fragmentation des systèmes de couverture sociale est une source majeure d'inégalités sociales et territoriales, et empêche la mise en place d'un système unifié de protection sociale, inclusif et transparent.

Plus de la moitié de la population chinoise vit aujourd'hui dans les villes, mais seuls 35 % des citoyens possèdent un hukou urbain. Autour de 250 millions de travailleurs migrants n'ont pas accès aux prestations sociales, qu'il s'agisse de l'éducation des enfants ou de l'assistance médicale. De nombreux employeurs ne paient pas non plus de cotisations pour ces travailleurs,

car ceux-ci ont des contrats temporaires, souvent informels. Cette fragmentation renvoie aussi aux institutions, car les politiques d'assurance sociale sont déterminées par différents types d'agences dans différentes régions sans coordination selon les statuts de hukou et la nature des emplois.

Les enjeux de la protection sociale sont d'autant plus urgents que la population vieillit rapidement et que la plupart des retraités ne sont pas couverts par une assurance retraite. Le ratio comparant la population en âge de travailler à la population ayant atteint au moins 65 ans était de 9,8 en 2000,

il pourrait passer à 2,3 en 2050. Même si le gouvernement a élargi la couverture d'assurance retraite pour les travailleurs urbains, elle demeure trop basse, car leur nombre a fortement progressé avec les migrations. Dans le monde rural, c'est encore plus marqué ; la plupart des personnes âgées ne sont pas couvertes par une assurance retraite, or le vieillissement est bien plus élevé dans les campagnes. L'enjeu est avant tout financier : l'Académie chinoise des sciences sociales (Zhen *et al.*, 2019) estime que le système de retraite sera à court d'argent d'ici à 2035. L'âge de la retraite en Chine est une autre question majeure et pourrait servir de levier pour alléger les coûts. À 60 ans pour les hommes, 55 ans pour les femmes et 50 ans pour les femmes travaillant dans les usines, il est l'un des plus bas du monde. Pourtant, l'espérance de vie en Chine est passée d'environ 44 ans en 1960 à 78 ans en 2021, soit plus qu'aux États-Unis, et devrait dépasser 80 ans d'ici 2050.

1.2. Le déclin et le vieillissement de la population chinoise : défi ou opportunité ?

L'année 2022 marquait la première baisse de la population chinoise depuis six décennies, c'est-à-dire depuis la famine du Grand Bond en avant. Cet événement, attendu de longue date, est le résultat d'un taux de naissance insuffisant et d'un vieillissement rapide. La première raison est liée à la politique de l'enfant unique par couple introduite en 1979 et poursuivie jusqu'en 2015. La diminution du nombre des naissances s'accompagne d'un déséquilibre entre les sexes qui fait baisser encore plus le nombre de femmes en âge de procréer. Au total, de 1950 à 2020, le taux de fertilité a baissé de 6,1 à 1,3 naissance par femme. Les Nations unies tablent sur un déclin de la population de 1,4 milliard en 2023 à 1,2 milliard en 2060, puis 800 millions en 2100 (*UN World Population Prospects*).

Pour tenter de juguler le déclin, le gouvernement a récemment réagi par un renversement des politiques de contrôle des naissances assorti de mesures d'aide : déductions fiscales, services de crèches et congés maternité. En dépit de ces politiques pro-natalistes, les effets désirés ne se sont pas encore produits ; des facteurs sociétaux mais aussi financiers (école, logement) ont

instillé une forte inertie pour la composition des familles.

Sur le plan social, il en résulte une pression sur la population en âge de travailler pour financer le reste de la population. Sur le plan politique, une plus grande proportion de personnes âgées entraîne une pression sur le gouvernement pour rendre la protection sociale plus accessible. Cela rejaille sur l'économie parce que le gouvernement, pour limiter l'incidence budgétaire, veut que les services aux personnes âgées soient fournis en partie par les entreprises et les organisations non gouvernementales. Au total, on peut craindre que le

les enjeux de la protection sociale sont d'autant plus urgents que la population vieillit rapidement

vieillesse crée des problèmes sociaux et freine trop la croissance économique. Il pourrait aussi freiner le processus de renforcement de la consommation au profit de l'épargne. Ceci pourrait handicaper les objectifs de rééquilibrage du modèle économique de la Chine.

Toute la question est donc de savoir si l'évolution démographique peut transformer le régime de croissance en créant de nouvelles opportunités. Les entreprises devront s'adapter à ces transformations sociales. Dans la santé, les services publics ont montré leurs limites durant la pandémie. Les adultes d'âge actif pourraient se tourner vers les services privés pour les produits pharmaceutiques, les instruments médicaux et les aides à l'invalidité de leurs parents et de leurs grands-parents, car la valeur des soins aux personnes âgées pourrait plus que tripler d'ici 2030, à 3 000 milliards de dollars (Ping An, 2023).

Le déclin démographique et le vieillissement de la population posent un défi connexe : la perte de capital humain. Moins d'entrepreneurs, d'innovations et de compétences, en particulier dans les technologies nouvelles, qui vont aggraver le manque de travailleurs très qualifiés dans les secteurs de pointe de la technologie et de l'ingénierie et peser sur la capacité de la Chine à monter en gamme. La Chine a renforcé ses efforts pour attirer des talents étrangers, notamment via le programme des « 1000 talents ». Mais la relative fermeture du pays, la concurrence internationale et le durcissement réglementaire, illustré par la politique zéro Covid, érodent l'attractivité de la Chine pour les travailleurs étrangers.

Face aux enjeux de vieillissement, le renforcement de la productivité est un enjeu central. Il est possible de dégager cinq domaines prioritaires qui peuvent créer des opportunités pour le secteur privé, dans les domaines de l'éducation, la santé, l'innovation et la technologie :

- investir en technologie et automatisation, donc en R&D et en formation technique de la main-d'œuvre pour amortir et faire évoluer les nouvelles technologies ;
- investir dans la formation et le développement des compétences des employés pour une force de travail qualifiée et adaptable aux conditions des marchés ;
- diversifier les produits et les services pour attirer une plus large gamme de consommateurs à l'écoute des évolutions de la demande dans les marchés ;
- offrir des opportunités de flexibilité dans les conditions de travail par le télétravail, les horaires flexibles et l'implication des salariés dans l'organisation du travail ;
- développer des partenariats locaux avec les entreprises étrangères pour les attirer en Chine en leur donnant accès aux ressources locales.

Toutefois, l'amélioration de la productivité totale des facteurs en Chine va continuer de se heurter à la prédominance des entreprises d'État, qui alimentent une allocation non optimale du capital, le rôle toujours important des investissements dans le PIB ou encore la faible attractivité de la Chine pour les talents et les capitaux étrangers (Brandt *et al.*, 2020). Or la posture des autorités sur ces sujets n'augure pas de changement marqué à court moyen terme.

1.3. L'essor de l'immobilier, sa crise et les difficultés de sa résolution

Pendant la crise financière mondiale à l'automne 2008, le gouvernement chinois a déclenché un énorme plan de relance pour préserver la croissance élevée depuis le début des années 2000. Une caractéristique de cette croissance a été l'urbanisation des provinces par la migration de travailleurs des campagnes vers les villes. Les gouvernements locaux ont saisi l'importance de cette évolution en vendant des terrains aux promoteurs immobiliers, lesquels ont exercé un effet de levier en s'endettant massivement en yuan et en dollar. Les ménages, en partie du fait de l'absence d'alternative en termes de placement, ont acheté des logements en construction pendant une décennie pour atteindre plus de deux tiers de leur patrimoine dans l'immobilier.

Tant que les prix montaient, alimentés par les ventes de terrain des gouvernements locaux, une bulle immobilière s'est développée, d'autant plus dangereuse que le gouvernement central, inquiet du surendettement, a découragé les banques de prêter, de sorte que les promoteurs ont recouru à des acteurs financiers parallèles non réglementés (*shadow banking*). Le secteur s'est développé massivement jusqu'à constituer autour d'un tiers de l'activité du pays. La spéculation immobilière a continué jusqu'à ce que le surendettement atteigne le plus gigantesque groupe de promotion immobilière du monde, Evergrande.

Face à cette situation non soutenable, les autorités ont décidé d'un très fort resserrement réglementaire sur les niveaux de levier d'endettement autorisés pour les promoteurs immobiliers, provoquant une forte contraction des financements accordés aux acteurs du secteur, et la chute du marché immobilier. L'impact économique a été direct. Evergrande a été mis en défaut de paiement sur des échéances de dettes en yuan et en dollar, entraînant d'autres promoteurs dans sa chute, ainsi que de nombreux fournisseurs et sous-traitants impayés. Les difficultés du groupe immobilier Country Garden, initialement réputé pour sa situation relativement solide, témoignent de l'opacité des expositions et des risques de liquidité des promoteurs immobiliers dans le pays, et de l'étendue de la contagion des fragilités dans le secteur.

La crise a eu d'autres effets indirects. L'arrêt des constructions a provoqué l'inquiétude des acheteurs de logements en construction qui ont stoppé les paiements mensuels sur leurs crédits hypothécaires. L'effondrement des transactions

*le vieillissement
pourrait handicaper
les objectifs de
rééquilibrage
du modèle
économique de la
Chine*

immobilières a mis en difficulté les gouvernements locaux pour qui les ventes de terrain étaient la principale source de revenus, à hauteur d'un tiers. C'est pourquoi les provinces chinoises accusaient des déficits budgétaires au troisième trimestre 2022 et ont dû être soutenues par le gouvernement central pour achever les projets immobiliers non terminés et éviter de trop importants défauts de paiement.

1.4. Le surendettement comme risque pour la stabilité financière

Le doublement du niveau de la dette en quinze ans (2007-2022) témoigne d'un modèle de développement reposant sur un niveau élevé d'investissement financé par l'endettement. Le niveau de dette de l'ensemble du secteur non-financier en Chine (près de 300 % du PIB au T3 2022) est déjà le 10e plus élevé du monde en pourcentage du PIB et de loin le plus élevé de tous les pays émergents. Le ralentissement de la croissance chinoise, du fait des perturbations liées à la crise pandémique, et des problématiques structurelles qui abaissent la croissance potentielle, vont rendre ce fardeau de la dette plus difficile encore à résorber.

La crise du secteur immobilier est emblématique de l'impact que peut avoir une situation de surendettement des entreprises sur les autres secteurs de l'économie. La reprise en main réglementaire qui a déclenché la crise immobilière a un impact fort sur la croissance de court terme, mais enclenche aussi un mouvement de désendettement du secteur, nécessaire après des décennies de laisser-faire. Les premiers signes de stabilisation du secteur immobilier sont apparus au premier trimestre 2023 sur les ventes et les prix, mais la normalisation va prendre du temps.

La crise immobilière alerte sur les risques liés au surendettement des entreprises, car la dette des entreprises en Chine est l'une des plus élevées du monde comparé à la taille de l'économie (près de 160 % du PIB). Au-delà de réformes ciblées comme cela a été le cas dans l'immobilier, l'assainissement des bilans des entreprises doit aussi passer par une réforme des entreprises publiques (*State Owned Enterprises* ou SOE). La dette des SOE représentait en 2019 plus de la moitié de la dette des entreprises non financières, alors que la rentabilité des actifs est près de deux fois moins élevée que celle des entreprises privées. Leur ratio de dettes sur actifs s'est nettement affaibli au cours des dernières années, atteignant un niveau similaire aux entreprises privées, mais une véritable réforme permettant d'améliorer leur rentabilité (concurrence, transparence) se fait toujours attendre et ne semble pas véritablement prévu à l'agenda politique.

L'endettement des autorités publiques est aussi un élément de risque. Affiché dans les statistiques officielles à 51 % du PIB en 2022, il est estimé à plus du double par le FMI (110 % du PIB ; FMI, 2023). En particulier, l'endettement des gouvernements locaux n'est pas soutenable. Face à un déficit chronique depuis la réforme fiscale de 1994, les gouvernements locaux

ont développé des lignes de financement via des fonds privés *ad hoc*, les *Local Government Financing Vehicles* (LGFV). Désormais équivalente à près de 50 % du PIB, la dette des LGFV porte un intérêt moyen de 4,3 %, tandis que la rentabilité de leurs actifs, pour moitié des actifs physiques ne cesse de diminuer à 0,4 % au S1 2022 (0,75 % en 2021) (Zhang, 2023). Si aucun LGFV n'a pour l'instant fait défaut sur une obligation, les cas de restructuration de dette bancaire (60 % de l'encours de dette des LGFV) se sont multipliés au cours des dernières années. La réforme fiscale, attendue pour rééquilibrer les finances publiques entre les autorités centrales et locales, n'est pas enclenchée et va prendre du temps, car un des piliers envisagé est une taxe foncière qu'il est difficile de déployer dans le contexte actuel de stabilisation du secteur immobilier. Les provinces les plus à risque détiennent toutefois des montants de dette relativement faibles en absolu.

Le secteur bancaire absorbe en grande partie les risques et le coût du désendettement. Les prêts aux promoteurs et aux LGFV ont reculé mais représentaient encore 17 % du total des prêts bancaires en 2022. La poursuite de ce recul devrait être graduelle et pilotée par les autorités, contraignant les banques à porter à leur bilan encore longtemps les risques et les coûts des défauts des entreprises et des gouvernements locaux. Les banques sont aussi pénalisées par le fait qu'elles financent en partie la relance monétaire, modérée mais coûteuse pour elles, avec un écrasement de leurs marges lié à la baisse des taux d'intérêt des prêts bancaires décidée par la Banque populaire de Chine (PBoC pour *People's Bank of China*). La capitalisation des banques est toutefois élevée, avec un ratio Core Tier 1 de 10,5 % au T1 2023. Les plus petites banques sont cependant plus à risque.

Le stock de financements non bancaires est un autre facteur de risque toujours difficile à estimer. Officiellement, les financements hors bancaires et marchés représentent 8 % des encours totaux de financements, équivalent à 12 % des crédits bancaires. Cet encours a cessé de se contracter, mais semble maîtrisé par les autorités. Mais il reste élevé, et ses liens avec le secteur bancaire sont opaques (Sun, 2019).

Néanmoins, le secteur bancaire bénéficie d'une forte garantie implicite de l'État, exercée lors de la faillite de Baoshang Bank en 2020 (Liu, 2020). Ainsi l'État va-t-il continuer à garantir la solvabilité du secteur bancaire, qui va assurer de son côté une continuité des financements pour éviter une crise de la dette généralisée.

1.5. Les contrôles de capitaux et l'excès d'épargne assurent aux autorités une maîtrise des conditions financières

Le système financier chinois reste très fermé au reste du monde et dominé par des acteurs publics, permettant aux autorités de piloter les conditions de marché. Près de 95 % de la dette des autorités publiques centrales et locales (et 96 % de la dette

des promoteurs immobiliers) est détenue par des investisseurs domestiques, en majorité des banques commerciales pilotées par l'État. Les conditions financières sont restées en moyenne très stables dans le pays au cours des dernières années, malgré les fortes perturbations du secteur technologique, la crise immobilière et la crise pandémique. L'excès d'épargne, accumulé en conséquence d'une forte répression financière et de la faiblesse des filets de sécurité, est très important en Chine, à 46 % du PIB en 2021 contre une moyenne mondiale à 28 % du PIB. Il stérilise en partie la capacité d'investissement, mais constitue aussi un contrepoids aux risques financiers pour les agents économiques. Au niveau du pays, la Chine conserve aussi une position extérieure nette excédentaire (2 500 milliards de dollars en 2022), la troisième du monde après le Japon et l'Allemagne. Le rééquilibrage du modèle économique en

faveur de la consommation, s'il se matérialise, conjointement au vieillissement démographique, pourrait toutefois à terme conduire à une réduction de cet excédent extérieur, c'est pourquoi les réformes visant à renforcer la résilience du secteur financier sont toujours nécessaires.

Malgré l'essoufflement de la reprise après la crise pandémique, les autorités devraient remettre un objectif de désendettement à l'agenda, ce qui pèsera sur la croissance. Leur posture toujours restrictive vis-à-vis des promoteurs immobiliers, malgré des ajustements à la marge, signale leur volonté de poursuivre les réformes structurelles tout en donnant la priorité à la « reprise en main des leviers économiques » par le parti, à l'image de la réforme des autorités en charge de la supervision financière.

1.6. La stabilité financière reste un objectif stratégique pour Pékin

Avant le déclenchement de la crise pandémique, les dirigeants du pays s'étaient engagés à renforcer la lutte contre les risques financiers et à mieux encadrer les bulles d'actifs. En 2017, le Président Xi Jinping a indiqué que la stabilité financière était un élément clé pour la « sécurité nationale ». Cette déclaration a donné le coup d'envoi à une série de mesures visant à réglementer plus étroitement le secteur de la banque et de l'assurance et à juguler l'expansion du *shadow banking*. De fait, les financements non bancaires et de marchés ont cessé de progresser depuis. En parallèle, le gouvernement avait autorisé un nombre croissant de faillites pour briser l'idée d'une garantie implicite systématique. Toutefois, les pratiques restent éloignées des purs mécanismes de marché, en particulier pour les entreprises publiques, freinant la réforme et l'apurement des risques financiers dans le pays.

Un aspect des efforts est la rationalisation du système de réglementation financière, historiquement très fragmenté. Elle va passer par la centralisation annoncée lors de la session de

mars 2023 de l'Assemblée nationale du peuple. L'objectif est d'unifier la réglementation du système financier pour maîtriser complètement le surendettement. Les organismes de régulation des banques et des assurances vont être remplacés par une nouvelle institution qui aura la charge de superviser l'ensemble du système financier, hormis la commission de régulation des titres. Cette dernière aura un pouvoir accru sur l'émission des obligations par les gouvernements locaux.

Le nouvel organisme de réglementation et de supervision englobera tous les secteurs de l'industrie financière. Cette entité prendra également en charge des fonctions de supervision exercée actuellement par la banque centrale, telles que la supervision des conglomerats publics et les sociétés du secteur numérique intégrant des services financiers. Cette agence de haut niveau disposera d'une concentration de pouvoirs de réglementation et de surveillance, et

rapportera directement au conseil des affaires d'État présidé par Xi Jinping lui-même. Cela facilitera la coordination et la rapidité des interventions contre le risque systémique, et rendra la restructuration d'une institution financière ayant un problème de solvabilité plus facile.

1.7. La course au rattrapage, puis à l'autosuffisance technologique

En Chine, l'État est à la fois directement entrepreneur et impliqué dans l'orientation d'industries ciblées. L'Occident recourt plus à des réseaux diffus d'universités, d'agences non gouvernementales et d'entreprises poursuivant des innovations à la Schumpeter. La méthode chinoise, où l'État investit de concert avec le secteur privé, peut se montrer efficace dans le capital-risque pour le rattrapage du leader. Cette méthode sera-t-elle suffisante pour des percées technologiques dans les industries stratégiques : l'intelligence artificielle, les semi-conducteurs, l'informatique quantique, la biotechnologie ?

La croissance de ces investissements dirigés est passée de 15 % en 2019 à 35 % en 2020. Mais il y a des défauts d'allocations dans les fonds de guidage (Wei *et al.*, 2017). La centralisation accrue du pouvoir autour de Xi Jinping, qui s'est accentuée au cours des dernières années, peut être un facteur de frein à l'innovation et à l'esprit entrepreneurial, même si l'impact est encore difficile à évaluer car l'écosystème des start-up en Chine est l'un des plus vibrants du monde. C'est la dualité entre les approches *top-down* et *bottom-up*. Aujourd'hui, la recherche fondamentale n'est pas encore au niveau de celle des États-Unis.

Un exemple qui a fait s'interroger les techniciens chinois sur leur retard dans les technologies de pointe est l'apparition du robot californien ChatGPT, réalisé par la start-up OpenAI, capable de répondre à des questions et de mener une conversation presque humaine. Cette annonce a suscité une course à

l'imitation en Chine par le moteur de recherche Baidu et par Tencent. Plus généralement, l'enjeu est de réaliser des percées technologiques dans les domaines des semi-conducteurs et de l'intelligence artificielle pour devenir une superpuissance technologique appelée « *Fortress China* ».

Les décideurs politiques chinois sont pleinement conscients des limites de leur pays en matière de production de semi-conducteurs. Construire « *Fortress China* » est un slogan qui désigne pour Xi Jinping le besoin urgent de percées technologiques pour concurrencer l'Occident et pour devenir une puissance technologique autosuffisante.

En particulier, les semi-conducteurs sont le principal poste d'importation de la Chine en valeur, devant le pétrole. L'effort technologique de la Chine pour les semi-conducteurs résulte de ce que c'est la matière première d'une nouvelle révolution technologique industrielle qui englobe les *Big Data*, l'intelligence artificielle, l'Internet des objets, la robotique, l'informatique quantique, le *Cloud*, ou encore l'énergie propre. La stratégie globale de politique industrielle de la Chine, *Made in China 2025*, publiée en 2015, inclut les semi-conducteurs comme l'un des principaux domaines sur lesquels la Chine souhaite axer sa politique industrielle. Le retard de la Chine est encore conséquent : l'entreprise chinoise SMIC est parvenue à produire des puces de 7 nm, un progrès notable même si cette production n'a pas encore de rentabilité commerciale, mais reste loin de la frontière technologique (3 nm).

Outre les enjeux civils, la course à la dernière génération de semi-conducteurs a des implications majeures pour le secteur militaire, car les microprocesseurs de pointe sont essentiels dans la production de l'armement qui requiert des superordinateurs pour guider les trajectoires des missiles. C'est pourquoi la Chine mise sur l'informatique quantique pour surpasser les États-Unis. Prendre la tête de la concurrence dans le domaine des technologies quantiques offrirait des potentialités de calcul gigantesques, une communication sophistiquée et surtout la détection des radars et capteurs d'images de haute précision. C'est pourquoi le gouvernement central mobilise les universités de science et de technologie. Il impose aussi aux entreprises du numérique de créer des laboratoires communs avec les unités de recherche du secteur de la défense.

La volonté du PC chinois d'atteindre l'autosuffisance dans le domaine des semi-conducteurs conduit à y affecter plus de 150 milliards de dollars dans de nouveaux projets industriels. Mais cet enjeu de localiser la production des semi-conducteurs les plus performants est hautement difficile car l'industrie est très concentrée aux mains de deux entreprises principales : l'entreprise néerlandaise ASML, qui produit l'équipement lithographique indispensable EUV (*extreme ultraviolet*) pour fabriquer les puces les plus performantes, et l'entreprise taïwanaise TSMC (*Taiwan Semiconductor Manufacturing*

Company) qui produit les puces les plus performantes de 3 nanomètres et expérimente la production de puces de 2 nanomètres. Les deux autres entreprises de pointe dans la chaîne de valeur des semi-conducteurs sont Samsung en Corée du Sud et Intel en Arizona. D'autres segments de la chaîne de valeur sont hautement concentrés, par exemple autour de Nvidia pour les unités de traitement graphique (GPU) utilisées pour le *Cloud* et l'intelligence artificielle. Cette concentration est devenue un instrument de pouvoir pour les États-Unis au service de leur stratégie d'endiguement de la Chine, comme on le verra dans la deuxième partie.

1.8. Le chemin abrupt vers la neutralité carbone

Depuis le début des réformes économiques lancées en 1978, la Chine a connu une phase de développement et de forte croissance. Entre 2001 et 2021, sa population a progressé d'environ 200 millions d'habitants, et son PIB a été multiplié par près de 15, avec une forte prépondérance de l'industrie. Dans ce contexte, la consommation d'énergie de la Chine a considérablement progressé au cours des deux dernières décennies. Or, le mix énergétique de la Chine a été et reste très fortement dépendant du charbon (55 % du total en 2021 contre 11 % par exemple aux États-Unis). Du fait de ce mix très carboné, associé à une forte intensité énergétique de la croissance, la Chine émet trois fois plus de CO₂ pour chaque unité de PIB produite que les États-Unis (et plus de six fois plus que la France). Ainsi, avec un PIB équivalent à 18 % du PIB mondial, la Chine a été à l'origine de 31 % des émissions mondiales de CO₂ en 2021, selon la base de données *Global Carbon Budget*.

La Chine a un engagement fort pour une transition énergétique majeure vers un pic d'émissions d'ici 2030, puis la neutralité carbone en 2060. Dans les engagements de décarbonation au niveau national (ou *National Determined Contribution*) affichés lors de l'Assemblée générale des Nations unies en 2020, la Chine a annoncé son intention de réduire son intensité carbone (émissions de CO₂/PIB) de plus de 65 % d'ici à 2030 par rapport au niveau de 2005. Elle s'est par ailleurs engagée à porter la part des combustibles non fossiles dans la consommation d'énergie primaire à environ 25 % d'ici à 2030 (contre 16 % en 2021) et sa capacité totale installée d'énergie éolienne et solaire à plus de 1 200 GW d'ici à 2030 (près du double de la capacité en 2021). Le 14^e plan quinquennal prévoit une réduction de l'intensité carbone de la croissance de 18 % entre 2020 et 2025.

Les engagements de la Chine sont encourageants, mais devront être suivis d'efforts bien plus ambitieux pour crédibiliser le chemin vers le net zéro (Hepburn *et al.*, 2021 ; Cabrillac et Macaire, 2023). La cible de baisse de l'intensité carbone de la

construire « Fortress China » est un slogan qui désigne pour Xi Jinping le besoin urgent de percées technologiques pour concurrencer l'Occident et pour devenir une puissance technologique autosuffisante

croissance de 18 % entre 2020 et 2025 est louable, mais comme la croissance du PIB se poursuit en absolu, elle autorise de fait une hausse des émissions proche de 25 % sur la durée du plan. De surcroît, cette cible semble de plus en plus difficile à atteindre. Selon les chiffres publiés par le Bureau national des statistiques de Chine, l'intensité carbone de la croissance a en effet reculé de 3,8 % en 2021, et de 0,8 % seulement en 2022. Pour atteindre la cible du plan quinquennal, elle devrait baisser de 5,1 % en moyenne chaque année sur les trois prochaines années, ce qui semble ambitieux.

Par ailleurs, le verdissement du mix énergétique de la Chine ne doit pas masquer le fait qu'en raison d'une croissance du PIB toujours élevée, malgré un ralentissement récent, la part de la Chine dans la consommation mondiale d'énergies fossiles continue de croître. Confrontée à des risques d'approvisionnement en énergie, notamment face aux épisodes de sécheresse qui ont pénalisé la production d'énergie hydraulique, la Chine a approuvé en 2022 la construction de centrales à charbon pour une capacité totale de 106 GW, soit une hausse de 10 % de son parc actuel (et 5 % du parc mondial). Dans ces conditions, la suite du chemin à parcourir pour atteindre le pic carbone en 2030, puis la neutralité carbone en 2060, sera donc particulièrement difficile. Par ailleurs, au regard des difficultés structurelles et du ralentissement économique auxquels est confrontée la Chine, les objectifs de verdissement se font progressivement plus rares dans les discours officiels.

Quelles solutions s'ouvrent à la Chine ? Pour parvenir à ses objectifs, les autorités devront œuvrer à la réduction de l'intensité carbone de la croissance, par la modernisation et le rééquilibrage de l'économie vers des secteurs moins consommateurs d'énergie, et la transformation du mix énergétique au profit des sources faiblement carbonées (FMI, 2022 b). Cet engagement requiert une trajectoire d'investissement très ambitieuse dans la production d'énergies renouvelables, la distribution d'électricité, les transports moins polluants, la rénovation des bâtiments, la bio agriculture et la restauration des habitats naturels. La Banque mondiale estime entre 14 000 et 17 000 milliards de dollars (0,97 % du PIB par an) les investissements nécessaires dans les secteurs du transport et de l'énergie pour atteindre le « net zéro » en 2060 (World Bank, 2022), avec un effort plus soutenu au cours de la prochaine décennie pour enclencher la transition (0,13 point de PIB supplémentaire par an).

En matière de financement des projets verts, la PBoC a encouragé l'émergence de prêts bancaires verts, dont les encours se chiffraient à 3 600 milliards de dollars à mars 2023, soit 10,7 % de l'ensemble des prêts (données PBoC), et mis en place une facilité de refinancement bon marché dédiée aux projets verts, le *Carbon Emission Reduction Facility* (CERF), à

travers lequel elle avait distribué près de 60 milliards de dollars à mars 2023.

Pékin a aussi pris des initiatives dans le développement d'actifs financiers verts. La PBoC a notamment défini dès 2015 les types de projets éligibles à l'émission d'obligations vertes dans son Catalogue des projets approuvés pour les obligations vertes (*Green Bond Endorsed Projects Catalogue*). Cette initiative a contribué à l'émergence rapide de ce segment de marché. Au premier trimestre 2022, la Chine était le deuxième pays en matière d'encours d'obligations vertes émises (avec 250 milliards de dollars, soit 13 % du total mondial). 42 % des obligations vertes émises en Chine en 2021 n'étaient cependant pas alignées avec les standards internationaux, selon les données de *Climate Bonds Initiative*. La taxonomie a été révisée en 2021 pour exclure tout projet associé aux énergies fossiles.

Par ailleurs, l'engagement de Pékin sur les initiatives multilatérales vertes est visible. En particulier, la PBoC a participé avec sept autres banques centrales (dont la Banque de France) au lancement en 2017 du *Network for Greening the Financial System* (NGFS), qui compte désormais 125 membres. Dans ce cadre, la Chine a notamment insisté sur l'importance de la préservation de l'environnement, au-delà du changement climatique. Le pays (la PBoC) copréside, avec les États-Unis, le *G20 Sustainable Finance Working Group* dans lequel il se montre actif.

Toutefois, les initiatives bas carbone sont encore fragmentées par manque d'un cadre politique pour une synergie efficace. Des mesures restrictives à l'égard d'entreprises intensives en énergie et à haute pollution existent. Mais les incitations pour des projets d'énergie propre et d'infrastructures bas carbone se font attendre par absence de signaux prix de la valorisation du carbone. Par ailleurs, d'importantes subventions aux énergies fossiles persistent, dans un contexte de prix administrés des carburants en Chine.

Il importe à la fois de réduire le rendement des investissements polluants et d'accroître le rendement prospectif des projets d'investissement verts ; ce qui requiert une double valorisation du carbone. D'une part, établir une valeur du carbone inscrite dans les prix de marché des produits polluants, augmentant régulièrement jusqu'à la neutralité carbone, modifie la structure de la consommation en faveur des produits moins carbonés ; d'autre part, inciter les entreprises à faire des investissements bas carbone innovants requiert d'instaurer une valeur instrumentale (*shadow price*) pour que le rendement prospectif anticipé des entreprises soit suffisamment élevé pour combattre l'incertitude qui accompagne les événements climatiques extrêmes.

La Chine a lancé en juillet 2021 le nouveau marché national du carbone (ETS) de Shanghai. Ce marché unifie les activités de huit marchés locaux de quotas de droits d'émission en activité depuis 2014. Il couvre les émissions, liées à la production d'électricité dans une première phase, responsables de plus de

*les engagements
de la Chine sont
encourageants,
mais devront être
suivis d'efforts bien
plus ambitieux pour
crédibiliser le chemin
vers le net zéro*

40 % des émissions de CO₂ de la Chine. Il devrait être étendu à sept secteurs à forte intensité énergétique (pétrochimie, chimie, matériaux de construction, acier, métaux non ferreux, papier et aviation civile) selon un calendrier encore incertain. Même dans sa phase initiale, il s'agit du plus grand marché carbone au monde, couvrant près de trois fois le montant d'émissions couvert par le marché du carbone européen. Le prix actuel des quotas carbone, l'un des plus faibles du monde (58 yuans par tonne en moyenne en 2022, soit 8,2 euros contre plus de 80 euros par tonne sur le marché européen), l'absence de plafond d'émission en absolu et l'offre gratuite de quotas ne permettent pas de faire de ce nouveau marché un facteur de rupture rapide. Toutefois, il constitue un outil important à la disposition des autorités qui pourraient l'activer à moyen terme. Parallèlement à la transformation du mix énergétique, un des leviers est le rééquilibrage du modèle de croissance au profit des secteurs moins intenses en énergie (FMI, 2022a ; Zhao *et al.*, 2022). C'est également l'un des axes stratégiques développés par les autorités chinoises dans la planification économique du pays. En 2018, le secteur industriel et le secteur de production d'énergie ont représenté 78 % du total des émissions, dont 33 % pour le secteur industriel (Crippa *et al.*, 2021) ce qui traduit (I) une part très élevée du secteur manufacturier dans le PIB, (II) une part encore importante de l'industrie lourde et (III) une efficacité énergétique encore limitée du secteur industriel. L'évolution de ces trois facteurs va dans le sens d'une réduction de la consommation d'énergie, mais les difficultés liées au rééquilibrage du modèle de croissance que nous avons vues ci-dessus vont continuer de peser sur cette tendance.

1.9. L'affirmation d'un leader mondial dans l'industrie de la transition énergétique

Au-delà des efforts pour renforcer la résilience du modèle de croissance vers une civilisation écologique plus autosuffisante, la Chine se positionne en leader mondial sur le secteur des énergies renouvelables. Le pays est devenu le plus gros investisseur dans les capacités d'énergies renouvelables du monde (83 milliards d'USD en 2019, contre 55 milliards aux États-Unis, le deuxième plus gros investisseur). En 2022, la Chine abritait 34 % des capacités de production des énergies renouvelables dans le monde et 48 % pour le solaire, et près de la moitié des emplois associés aux énergies renouvelables du monde, selon les données de l'International Renewable Energy Agency (IRENA). Le pays développe ses capacités de production de minerais et métaux stratégiques nécessaires au développement de l'industrie du renouvelable (60 % de la production mondiale en 2021 selon le *US Geological Survey*) et multiplie les investissements à l'étranger visant à renforcer ses positions (Bonnet *et al.*, 2022). La Chine est aussi le leader mondial du raffinage de ces produits, assumant son coût environnemental. Elle est à l'origine de la fabrication

de près de 80 % des batteries lithium-ion et 80 % également des panneaux solaires en 2021 (IEA, 2023).

Ce positionnement quasi monopolistique sur des approvisionnements qui vont devenir de plus en plus stratégiques peut conférer à la Chine un outil diplomatique majeur qu'elle pourrait mettre à profit pour renforcer son positionnement international. Du fait de sa position dominante dans ce domaine, la Chine pourrait cependant souffrir de pénuries de métaux critiques qu'elle ne produit pas ou peu, de difficultés croissantes d'accès aux technologies occidentales, mais aussi de mesures de protection d'autres puissances commerciales comme l'ont attesté les dispositions prises récemment par les États-Unis dans le cadre de l'*Inflation Reduction Act*. Les opportunités sont réelles

pour la Chine, comme l'a attesté par exemple le développement très rapide de la production de véhicules électriques, mais elles restent incertaines du fait de l'ampleur des efforts à accomplir.

2. La Chine dans l'affirmation d'une alternative au modèle occidental sur la scène mondiale

Le gouvernement chinois a un projet ambitieux pour la place de la Chine sur la scène mondiale qui comprend trois priorités : contrôler les technologies nouvelles, définir un ordre mondial plus multipolaire et réunifier Taiwan.

Le premier objectif vise à accéder à une autosuffisance dans les technologies de pointe pour aboutir à une superpuissance technologique qui dépende le moins possible des pays occidentaux. C'est l'idéologie de « *Fortress China* » décrite en première partie. Cet enjeu central est au cœur des tensions sino-américaines, via la « guerre technologique » lancée en 2018 et ciblant des entreprises technologiques chinoises. Les mesures, décidées en 2022 par les États-Unis, de restrictions à l'exportation vers la Chine de semi-conducteurs et d'outils nécessaires à cette industrie constituent un défi sans précédent pour l'industrie chinoise. Elles mettent en lumière l'instrumentalisation des nouvelles technologies dans le cadre de la fragmentation géopolitique qui s'intensifie.

Le second objectif consiste à renforcer le positionnement international de la Chine en proposant aux pays émergents une alternative au système dominé par les institutions de Bretton Woods. Il trouve un écho favorable auprès de pays émergents qui dénoncent

en 2022, la Chine abritait 34 % des capacités de production des énergies renouvelables dans le monde et 48 % pour le solaire

trois priorités : contrôler les technologies nouvelles, définir un ordre mondial plus multipolaire et réunifier Taiwan

l'unilatéralisme et le poids des États-Unis dans les relations internationales. Le sommet annuel des BRICS qui s'est tenu en août en a été un événement emblématique, en confirmant l'institutionnalisation d'une enceinte de concertation internationale alternative qui va bientôt inclure la moitié de l'humanité. La posture de la Chine vis-à-vis de la guerre en Ukraine, à travers son soutien politique croissant à la Russie, reflète aussi ce positionnement. La faiblesse de l'utilisation du RMB à l'international masque une influence plus grande de la Chine dans le système monétaire international par le biais des investissements, des prêts bilatéraux et multilatéraux, et des infrastructures financières qui lient la Chine à un nombre croissant de pays, en dehors de tout cadre de coopération multilatéral. Ce mouvement s'inscrit dans le projet des Nouvelles routes de la soie (*Belt and Road Initiative* ou BRI) qui doit être redéfini, car grevé par le surendettement de pays bénéficiaires du financement de la Chine, notamment en Asie et en Afrique.

Le troisième objectif est le plus incertain mais pourrait avoir les implications les plus déstabilisantes puisque les autorités politiques du PCC considèrent Taiwan comme une partie intégrante de la Chine, alors que les États-Unis donnent des signes politiques de leur volonté de soutenir Taiwan. Le risque d'un conflit armé dans le détroit n'est donc pas négligeable, mais ses conséquences économiques, financières et diplomatiques sont impossibles à anticiper.

2.1. L'innovation technologique, au cœur de la rivalité sino-américaine

La guerre technologique entre la Chine et les États-Unis a vu un nouveau pivot en octobre 2022, avec le durcissement de l'utilisation, par l'administration américaine, de l'industrie des semi-conducteurs comme arme économique (Bown, 2020) : la publication par le ministère du commerce américain de nouvelles sanctions à l'exportation de semi-conducteurs et d'outils nécessaires à cette industrie vers la Chine. En janvier 2023, le Japon et les Pays-Bas se sont associés aux États-Unis pour limiter collectivement les ventes d'équipements de production de semi-conducteurs avancés à la Chine. Il s'agit aussi du premier accord multilatéral visant à restreindre les flux d'outils de production de puces vers la Chine, qui témoigne d'un ralliement international à la stratégie d'endiguement de la Chine lancée par les États-Unis, et ce, malgré les impacts financiers importants infligés aux entreprises concernées, désormais privées du marché chinois.

L'accord est un engagement de principe visant à restreindre les ventes à la Chine d'équipements de lithographie, un segment dominé par deux entreprises non américaines : ASML (Pays-Bas), qui détient environ 90 % du marché, et Nikon (Japon), qui détient la majeure partie du reste. Les restrictions concerneront probablement deux types de machines de lithographie par immersion dans l'ultraviolet profond (DUV), vendues par ASML, et des équipements comparables de Nikon. Par ailleurs, ASML

détient un monopole sur les machines de lithographie dans l'ultraviolet extrême (EUV).

Si elles sont pleinement appliquées, ces mesures pourraient entraver la capacité de la Chine à concevoir et à fabriquer les puces électroniques les plus avancées (3 nanomètres) qui sont nécessaires au développement de l'intelligence artificielle. L'opposition durable avec les États-Unis qui en résulterait serait probablement le plus grave défi extérieur pour la Chine depuis le début de l'ère des réformes.

La plupart des ventes de SMIC, le principal fondeur chinois, proviennent de la production de puces plus simples à 28 nm, qui sont utilisées dans les voitures et les appareils électroménagers. SMIC est également parvenu à produire des puces de 14 nm (largement utilisées dans l'électronique

l'opposition durable avec les États-Unis qui en résulterait serait probablement le plus grave défi extérieur pour la Chine depuis le début de l'ère des réformes

grand public) et a annoncé en 2022 qu'elle avait commencé à produire des puces plus avancées de 7 nm, que TSMC et Samsung ont fabriquées à partir de 2016 et 2018. Toutefois, les puces 7 nm de SMIC n'ont pas encore de rendement commercial, et si l'accès aux machines DUV haut de gamme lui est refusé, il est quasiment impossible qu'elle soit en mesure de produire ces puces à grande échelle. Par ailleurs, refuser la technologie EUV aux

fabricants de puces chinois, notamment à SMIC, les empêche de progresser dans l'échelle technologique et de fabriquer les puces encore plus avancées.

Car le rattrapage technologique par les acteurs chinois dans cette industrie ultrasophistiquée ne pourra être que très lent et très coûteux, voire impossible compte tenu des coûts d'entrée et du retard de la Chine (Miller, 2022), ne laissant pas ouverte la possibilité d'une substitution de ces importations stratégiques par des productions domestiques à court ou moyen terme. Le retard engendré par les sanctions impactera la capacité de montée en gamme de la Chine, le pays perdant progressivement du terrain dans la course technologique qu'il sera de plus en plus difficile de rattraper. Ceci impactera non seulement les applications civiles, mais aura également des implications majeures dans le domaine de la course technologique à des fins militaires.

2.2. La difficile percée du renminbi comme monnaie de réserve

La recherche d'influence sur la scène mondiale passe aussi par les flux financiers, et l'équilibre des devises dans le Système Monétaire International. Or, la baisse de l'USD dans les réserves mondiales, enclenchée au milieu des années 2010, s'est accélérée depuis le début de l'année 2020. En parallèle, la Chine multiplie les initiatives pour renforcer

le rôle international du renminbi (RMB), et de nombreux pays émergents affichent leur volonté politique de réduire leur dépendance au dollar. Ces initiatives menées hors de tout cadre de coopération internationale, ravivent le débat sur le risque de fragmentation du système monétaire international conduisant à la confrontation entre des groupes de pays.

Toutefois, l'affaiblissement du dollar semble à ce stade davantage refléter une stratégie de diversification des réserves, en vue d'atténuer les risques liés à la volatilité financière et aux tensions géopolitiques qui se sont renforcées. Depuis 2016, le RMB est la devise ayant gagné le plus de parts dans les réserves totales (+1,6 pp, pour atteindre 2,8 % des réserves), selon les données COFER du FMI. Mais d'autres devises bénéficient aussi de la baisse du dollar (dans l'ordre de progression : JPY, EUR, GBP, CAD, AUD). Le RMB représente seulement 25 % des réserves

en monnaies non traditionnelles (autre que USD, EUR, GBP et JPY). Le CAD (23 %) et l'AUD (20 %) jouent aussi un rôle important. En parallèle, l'or semble également gagner en attractivité comme actif de réserve.

Si un changement de monnaie dominante est peu probable à moyen terme en raison de l'incapacité des monnaies concurrentes à fournir des actifs sûrs, liquides et surtout en quantités similaires aux actifs libellés en USD, la transition vers un système monétaire plus multipolaire est enclenchée.

Concernant le RMB, les freins restent très forts pour l'acquisition d'actifs libellés dans cette devise par les investisseurs institutionnels : contrôles de capitaux et risque politique, risques financiers et opacité, manque d'outils de couverture du risque, étroitesse du marché adressable (Aglietta et Macaire, 2019). Ces freins sous-tendent la part toujours très faible du RMB dans les réserves de change mondiales. Au regard de l'orientation politique de la Chine, ils ne devraient pas s'affaiblir à court et moyen terme et devraient continuer de constituer autant d'obstacles pour amener le RMB à un statut de monnaie de réserve de premier rang. La Banque de Russie, qui a nettement renforcé la part du RMB dans ses réserves, a souligné dans un récent rapport de stabilité financière les difficultés opérationnelles associées à la détention de devises non liquides, notamment le RMB (Bank of Russia, 2023). C'est pourquoi l'émergence d'un « bloc RMB » dans lequel la devise chinoise aurait une place dominante ne semble pas envisageable à moyen terme. La volonté de diversification semble plutôt pointer vers un Système Monétaire International toujours dominé par le dollar et l'euro, mais plus multipolaire, sauf à envisager la promotion des Droits de Tirages Spéciaux (DTS) en actif de réserve ultime, faisant du FMI le prêteur international en dernier ressort.

Le RMB dispose toutefois d'atouts qui vont continuer de porter son internationalisation graduelle, en particulier comme monnaie de facturation du commerce international pour lequel

la Chine multiplie les initiatives. En premier lieu, la taille de l'économie chinoise, associée à la volonté politique des autorités d'internationaliser leur devise. Notamment à travers la multiplication d'infrastructures financières internationales (accords de swap, clearing banks à l'étranger) et le renforcement des liens économiques et financiers avec les pays émergents (commerce, investissements, prêts bilatéraux). Les tensions géopolitiques constituent également un élément de soutien, avec comme principal exemple la Russie qui a renforcé la

part du RMB dans ses réserves et se tourne davantage vers la Chine pour ses échanges commerciaux. La multiplication d'annonces de règlement du commerce en RMB (récemment par le Brésil), bien que sans réel engagement en termes de montants et qui resteront probablement minoritaires à court terme, reflète aussi une volonté politique qui se renforce parmi les pays émergents de réduire leur

dépendance au dollar.

À plus long terme, d'autres leviers potentiels se dessinent. Par le biais du commerce, la Chine pourrait pousser pour qu'une part plus grande de ses importations de matières premières énergétiques soient libellées en RMB. La Chine est en discussion avec l'Arabie Saoudite, sa première source d'importations de pétrole brut, à ce sujet. Elle pourrait aussi mettre à profit son rôle clé dans les chaînes de valeur pour les énergies renouvelables, notamment son positionnement majoritaire en tant que transformateur de matières premières critiques. À terme, un rôle accru du RMB dans le commerce mondial serait un facteur de soutien à l'internationalisation du RMB comme devise de réserve (Eichengreen, Macaire, Mehl, Monnet and Naef, 2022).

2.3. La Chine veut proposer une alternative au « système dollar » pour la finance mondiale

Au-delà de l'équilibre des devises, la Chine continue de renforcer son poids sur la scène financière internationale, en particulier auprès des pays émergents, sans que ceci ne se reflète totalement dans l'utilisation du RMB. L'USD reste en effet prédominant dans les liens financiers de la Chine avec le reste du monde et devrait garder là aussi un rôle majeur, pour les raisons structurelles développées ci-dessus.

La Chine, qui se sent exclue des négociations sur l'architecture des filets de sécurité internationaux, avec comme point d'accueil emblématique les règles de gouvernance des institutions de Bretton Woods qui laissent la prépondérance aux États-Unis et à l'Europe, a progressivement développé un réseau de financement alternatif, en dehors de tout cadre de coopération multilatérale. Ainsi, le pays est devenu le premier prêteur international, avec des encours de prêts bilatéraux estimés

l'émergence d'un « bloc RMB » dans lequel la devise chinoise aurait une place dominante ne semble pas envisageable à moyen terme

supérieurs à ceux de la Banque mondiale. La Chine se positionnerait aussi sur les financements d'urgence, avec des encours équivalents à environ 20 % de ceux du FMI dans la dernière décennie, notamment via le canal de ses accords de swap (Horn *et al.*, 2023). Elle étend aussi son influence dans le commerce mondial, devenant le premier partenaire commercial d'une majorité de pays dans le monde.

La Chine a aussi contribué à la création de la New Development Bank (NDB), et de l'Asian Infrastructure Investment Bank (AIIB), des institutions internationales de financement pensées comme alternative aux banques multilatérales de développement existantes pour porter la voix des pays émergents. La NDB regroupe les BRICS, et l'AIIB compte plus de 100 membres ;

elles ont toutes deux leur siège social en Chine. Avec 27 % des voix, la Chine est le membre le plus influent de l'AIIB. Ces deux institutions sont désormais parmi les cinq institutions de financement multilatérales les plus importantes du monde.

Or, la coopération avec la Chine sur la question des financements internationaux est rendue difficile par les différences de standards sous-

jacents (gouvernance, soutenabilité, contreparties en termes de réformes structurelles), l'absence de transparence des institutions chinoises, et la prépondérance des objectifs politiques de la Chine dans la stratégie d'allocation des fonds (projet des Nouvelles routes de la soie). Côté américain, l'absence d'avancée sur la question de la gouvernance du FMI est également un point d'achoppement majeur. À ce titre, la revue des quotas qui devrait être finalisée avant la fin de l'année 2023 sera un point de négociation clé.

Le déploiement d'une monnaie numérique de banque centrale (MNBC), le e-CNY, qui est la première MNBC opérationnelle et compte désormais plus de 100 millions de comptes actifs, et la constitution d'une plate-forme d'échange pour des MNBC de plusieurs pays (« mBridge », impliquant actuellement la Chine et Hong Kong, la Thaïlande et les Émirats arabes unis, ainsi que quinze membres observateurs dont l'Euro système et la Fed, permettant des paiements en temps réel et dans un contexte multi-juridictionnel) pourraient aussi constituer un levier important pour la Chine, lui permettant de renforcer sa capacité à imposer ses standards technologiques dans le domaine des systèmes de paiements (Kshetri, 2023).

La Chine se positionne donc en tête de file dans la constitution d'un réseau de financement international, fondé sur des institutions, des infrastructures, voire des technologies alternatives au système organisé autour des institutions de Bretton Woods. C'est donc davantage sur les règles sous-jacentes au système monétaire international (notamment les filets de sécurité internationaux et les standards financiers), plus que sur l'équilibre des devises, que le risque de fragmentation en blocs antagonistes se dessine.

la Chine cherche également à renforcer l'intégration politique et économique avec les pays émergents, à travers des infrastructures institutionnelles

2.4. Une nouvelle vision du multilatéralisme avec la Chine comme chef de file des pays émergents

L'aspect financier est une facette d'un projet plus large de réorganisation de l'ordre mondial souhaité par la Chine, porté par le projet des Nouvelles routes de la soie (*Belt and Road Initiative* ou BRI) (Aglietta *et al.*, 2021). Pour légitimer cette initiative, la Chine met en avant le succès de son développement économique depuis le début des réformes économiques en 1978, qui a transformé le pays, façonné une partie des échanges mondiaux et permis un recul historique et inégalé de la pauvreté.

La BRI porte des stratégies de développement à long terme (transition énergétique, innovations numériques, infrastructures) qui nécessitent une refonte du cadre financier afin de casser la logique dominante de profit à court terme. L'American Enterprise Institute estime que près de la moitié des investissements chinois à l'étranger entre 2005 et 2019 ont été réalisés dans les secteurs de l'énergie, du transport et des infrastructures (Scissors, 2019). Certes, une exigence renforcée de Pékin sur les

niveaux de rentabilité des projets, conjointement à une prise de conscience par la communauté internationale des risques liés à l'endettement des pays émergents vis-à-vis de la Chine, a ralenti les investissements dans les pays des routes de la soie en 2019, ralentissement qui s'est poursuivi depuis lors avec les perturbations liées à la crise pandémique. Mais les engagements pris se chiffrent désormais à près de mille milliards de dollars au total depuis 2013 (Nedopil, 2023).

Afin de renforcer son assise internationale, la Chine cherche également à renforcer l'intégration politique et économique avec les pays émergents, à travers des infrastructures institutionnelles.

Au niveau économique, grâce à l'accord de libre-échange *Regional Comprehensive Economic Partnership* (RCEP). Cet accord, datant de novembre 2020, a été signé par quinze économies d'Asie du Sud-Est (les dix pays de l'ASEAN, ainsi que la Chine, la Corée du Sud, le Japon, l'Australie, la Nouvelle-Zélande) et prévoit des suppressions et réductions de taxes aux frontières, ainsi qu'une facilitation des investissements transfrontaliers. Ces nations concentrent 30 % du PIB mondial, constituant ainsi la plus large zone de libre-échange du monde. Le RCEP regroupe en partie des accords préexistants entre les différents protagonistes, et s'inscrit dans un mouvement de renforcement du rôle de la Chine dans les chaînes de valeur régionales, en fournissant une part croissante de produits intermédiaires pour le ré-export, notamment dans le secteur du textile. Plus généralement, la Chine renforce ses échanges commerciaux avec les pays émergents, bénéficiant de la croissance de leur demande intérieure et de leur rôle croissant dans les chaînes

de valeur internationales. La Chine est, par exemple, devenue le premier pourvoyeur étranger de valeur ajoutée pour la demande finale des pays de l'ASEAN. Ainsi, début 2023, la part des pays émergents dans les exportations chinoises a, pour la première fois, dépassé celle des pays développés, reflet d'une tendance qui s'est progressivement renforcée tout au long des deux dernières décennies.

Au niveau politique, avec l'instauration de l'Organisation de coopération de Shanghai (OCS) instituée en 2001 par la Chine, la Russie, et quatre États d'Asie Centrale (le Kazakhstan, le Kirghizistan, l'Ouzbékistan et le Tadjikistan). Elle s'est élargie à l'Inde et au Pakistan en 2016 ; depuis 2021, l'Iran a également enclenché un processus d'adhésion. Ces dernières années, Pékin s'est aussi appuyé sur ses partenaires du Forum sur la coopération sino-africaine pour rejeter des motions de l'ONU condamnant ses actions au Xinjiang et à Hong Kong. La Chine renforce aussi le jeu d'alliances géopolitiques bilatérales, comme en témoigne sa position sur la question de la guerre en Ukraine. Du fait de dépendances toujours fortes de la Chine aux échanges avec les pays occidentaux, la crainte de sanctions a initialement poussé Pékin à se conformer, au moins en apparence, aux mesures occidentales contre la Russie et à réduire son soutien matériel. Mais le soutien de plus en plus ouvert à Moscou a aussi montré que la Chine est prête à se positionner en voix discordante par rapport aux États-Unis et à l'Europe.

En 2022, la Chine a relancé sa quête d'influence mondiale à travers deux initiatives multilatérales : l'Initiative mondiale pour le développement (*Global Development Initiative*) – un complément de la BRI signé par plus de cent pays et visant à fournir des biens publics globaux et pas uniquement des infrastructures – et le groupe des BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud). Le dernier sommet annuel des BRICS en août 2023 a acté l'inclusion de six nouveaux membres (Arabie saoudite, Argentine, Égypte, Émirats arabes unis, Éthiopie et Iran), qui renforcera la taille du groupe à la moitié de l'humanité (47 % de la population mondiale), et près d'un tiers du PIB mondial en valeur. Le sentiment général au sein de ce groupe de pays émergents est que le système institutionnel actuel (Banque mondiale, FMI, Nations unies) est injustement biaisé en faveur des intérêts des pays développés, et que la concertation entre nations émergentes peut être un outil pour contrer les sanctions occidentales et les contrôles à l'exportation.

Au total, la Chine recherche un repositionnement stratégique dans la globalisation multilatérale qui redonne à l'empire du Milieu un rôle clé.

les soupçons concernant les objectifs finaux et les stratégies de négociation de Pékin, et la peur d'une dépendance financière excessive à l'égard d'un pays, ont dégradé l'image de la BRI

2.5. Un défi pour la Chine : renforcer l'adhésion à son projet de nouvel ordre mondial

À travers le projet des Nouvelles routes de la soie, la Chine a indiqué vouloir construire une « communauté de destins communs ». Mais cette intégration renforcée tiendra à la volonté des pays de la route de la soie d'adhérer au grand projet de la Chine. Les soupçons concernant les objectifs finaux et les stratégies de négociation de Pékin, et la peur d'une dépendance financière excessive à l'égard d'un pays, ont dégradé l'image de la BRI et nourri l'opinion antichinoise dans le monde.

Lors de son discours introductif du deuxième *Belt and Road Forum for International Cooperation* qui s'est tenu à Pékin en avril 2019, le président Xi Jinping a souligné la nécessité de renforcer la transparence et de durcir les critères de gouvernance dans les choix d'investissement le long des routes de la soie, afin de converger vers les standards internationaux. Le « verdissement » de l'initiative, c'est-à-dire la promotion des investissements et des financements permettant de soutenir la transition énergétique, a également été mis en avant comme un objectif clé.

L'engagement d'ajuster les modes opératoires des entreprises chinoises à l'étranger ne vise pas seulement à améliorer l'image de la BRI parmi la communauté internationale. Il tient également à la nécessité de rendre plus efficace la gestion des énormes fonds investis dans les projets et de limiter le risque de perte de pouvoir de négociation dans les pays où ses investissements deviennent trop élevés.

Fin 2017, la cession de 70 % du port sri-lankais de Hambantota à des entreprises chinoises, pour 1,1 milliard USD sur un bail de 99 ans, en contrepartie d'un rééchelonnement de la dette du pays vis-à-vis de la Chine, a créé un émoi parmi la communauté internationale. Ce port est en effet une plateforme majeure dans les échanges commerciaux de la région, mais les inquiétudes ont également porté sur les intentions de Pékin d'en faire un point d'ancrage militaire stratégique. Ce cas a soulevé la question du risque de « piège de la dette » pour les pays les plus vulnérables, qui pourrait à terme menacer leur souveraineté. Le Sri Lanka est toutefois le seul cas avéré de saisie d'actifs (Kratz *et al.*, 2019). La plupart des cas impliquent plutôt des prolongations des conditions de prêt ou une remise partielle ou même totale de la dette. Cependant, ces événements passés ne sont pas indicatifs des décisions futures. La force de négociation de la Chine pourrait s'avérer considérable, en particulier dans les pays à fort endettement, qui pourraient avoir des difficultés à trouver d'autres sources de financement au niveau international.

Au-delà de ces questions centrales de souveraineté, les vastes projets d'investissement de la Chine constituent une force de développement pour les pays récipiendaires. Concernant l'Afrique, Lin et Wang (2022) constatent que les projets

financés par la Chine avaient permis de prendre en compte des difficultés liées à des goulets d'étranglement dans 78 % des 214 projets d'infrastructures réalisés entre 2000 et 2014. Ces projets ciblèrent essentiellement des biens publics (74 %), notamment l'électricité, l'eau et l'assainissement, les ports, les aéroports, les autoroutes et les chemins de fer.

Par ailleurs, il est crucial de transformer l'engagement financier de la Chine en opportunité pour orienter la mondialisation dans un sens qui serait plus respectueux des biens globaux. Par ce projet des Nouvelles routes de la soie, qui s'inscrit dans un cadre de politique économique au temps long, la Chine a la possibilité de porter des investissements de long terme en sortant de la logique de profit immédiat. Elle a donc une responsabilité dans la protection d'une écologie politique mondialisée. Le « verdissement » des Nouvelles routes de la soie peut passer par la promotion d'énergies renouvelables, de réseaux énergétiques plus efficaces, de coopération internationale notamment via le partage des données pour une surveillance plus fine des enjeux climatiques. Par son rôle d'investisseur, la Chine doit donc prouver qu'elle a une attitude responsable. Au-delà de la promotion d'un modèle économique plus pérenne, le dividende diplomatique induit serait également substantiel.

Ces multiples initiatives diplomatiques ne signifient pas que la Chine est sur le point de renverser l'ordre mondial. Les profondes fractures politiques au sein des BRICS, en particulier entre la Chine et l'Inde, signifient que la Chine aura du mal à créer un groupe réellement uni. Les États-Unis poursuivent aussi de leur côté des initiatives d'influence en lançant leurs propres initiatives multilatérales (certes moins influentes), telles que le Partenariat pour l'infrastructure et l'investissement mondiaux (*Partnership for Global Infrastructure and Investment*), une nouvelle version de l'initiative *Build Back Better World*, ou B3W, annoncée en 2021 mais qui a eu du mal à prendre corps, ou encore le Cadre économique indo-pacifique (*Indo-Pacific Economic Framework*). Sous la présidence de Joe Biden, les États-Unis ont aussi approfondi leur partenariat stratégique avec le Japon, l'Inde et l'Australie, et ont établi le pacte militaire Aukus avec l'Australie et la Grande-Bretagne.

En outre, Pékin doit encore persuader de nombreux autres pays qu'elle est moins intéressée que les États-Unis et leurs alliés. Sa conception du multilatéralisme vise à décomposer le système mondial en un ensemble de relations bilatérales, dans lesquelles sa taille lui donne l'avantage, système vis-à-vis duquel la plupart des membres de l'hémisphère sud continueront à vouloir se protéger.

2.6. Les limites de la proposition chinoise : les risques confrontationnels

Un plus grand alignement avec les standards internationaux, ainsi qu'une participation accrue des entreprises et des

institutions financières étrangères ont été au cœur du discours de Xi Jinping lors du deuxième *Belt and Road Forum for International Cooperation* d'avril 2019. Cette posture a enclenché un processus de surveillance accrue des investissements et des mécanismes de financement mis en place par des institutions chinoises à l'étranger.

Pour autant, les divergences fortes dans les normes et les modes opératoires (transparence, exigences en termes de gouvernance) entre la Chine et les pays développés ont fortement pénalisé la coopération entre les institutions de financement chinoises et les banques multilatérales de développement. Plus encore, les questions liées à la soutenabilité de la dette des pays bénéficiaires ont été au cœur de la dégradation de l'opinion internationale à l'égard de la BRI. Le *Center for Global Development* a publié un document en mars 2018 (Hurley *et al.*, 2018), identifiant huit pays présentant des risques élevés de surendettement en raison de futurs financements bilatéraux liés à la BRI.

ces multiples initiatives diplomatiques ne signifient pas que la Chine est sur le point de renverser l'ordre mondial

Le président Xi a tacitement reconnu les déviances du passé en promettant de rectifier la voie entreprise, notamment par une lutte contre la corruption et un respect accru des pratiques internationales. Mais la convergence des standards nécessitera une volonté politique plus forte de la part

de Pékin qui ne semble pas se matérialiser pour l'instant.

Par ailleurs, la Chine a une politique opaque concernant ses engagements financiers internationaux. Bien qu'elle soit devenue le plus grand bailleur mondial, elle ne déclare pas les prêts officiels à l'étranger (c'est-à-dire ceux effectués par le gouvernement, les entreprises d'État ou les banques publiques), qui constituent la majeure partie des engagements. Le pays n'est pas membre du Club de Paris, un groupe informel regroupant 22 créanciers publics dont le rôle est de restructurer de manière ordonnée la dette des pays en difficulté, et n'est donc pas soumis aux exigences de transparence concernant ces engagements. Pékin a notamment souligné que la *China Development Bank* (CDB), l'une des trois banques de développement publiques, agissait en tant que prêteur commercial et qu'à ce titre, elle ne divulguerait pas les données relatives à ses prêts à l'étranger. Or la CDB serait à l'origine de près de 40 % des encours de dette à l'international, via des lignes de prêts limitées en nombre, mais portant sur de larges encours (notamment pour l'Angola, le Venezuela, le Pakistan). De nombreux flux financiers ne sont donc pas signalés dans les statistiques officielles ou les rapports du FMI, de la BRI ou de la Banque mondiale. Un document de travail du *Kiel Institute for the World Economy* (Horn *et al.*, 2021) estime qu'un tiers des prêts de la Chine aux pays émergents à l'étranger sont « cachés ». Cette situation a de fortes implications pour l'analyse des risques et nuit à la capacité de la Chine à crédibiliser son positionnement en tant que centre financier international de premier plan. Enfin, la Chine a une politique peu claire en matière de restructuration des dettes de ses débiteurs.

Les tensions avec les États-Unis ont des conséquences majeures avec le quasi-arrêt des relations diplomatiques avec la Chine, et les implications économiques et stratégiques qu'on a vues plus haut. Avec l'Union européenne, les tensions avaient été exacerbées par la montée en puissance de l'influence de la Chine en Europe de l'Est. La Chine a déployé l'initiative diplomatique « 17+1 », également appelée sommet Chine-PECO (pays d'Europe centrale et orientale), qui lie la Chine aux pays d'Europe centrale. En mars 2019, prenant notamment en compte cette avancée diplomatique, la Commission Européenne a qualifié la Chine de « rival systémique promouvant des modèles alternatifs de gouvernance ». Toutefois, les entreprises chinoises n'ont investi que 9 milliards d'euros dans les douze États membres de l'UE du « 17+1 » entre 2000 et 2018, contre 140 milliards d'euros dans le reste de l'UE au cours de la même période (dont 47 milliards d'euros au Royaume-Uni uniquement). Les investissements chinois restent très minoritaires comparés aux investissements européens dans la région (Hillman et McCalpin, 2019). Par ailleurs, la Lituanie a annoncé son retrait de cet espace de coopération en mai 2021, le qualifiant de « diviseur » dans le cadre du projet européen. Les deux autres pays baltes ont suivi l'exemple de la Lituanie, et la République tchèque a également indiqué sa volonté de se retirer de ce groupe, témoignant ainsi du relatif échec diplomatique de la Chine en Europe centrale.

Quant aux pays émergents, on a vu que la Chine déploie des initiatives économiques et institutionnelles pour développer une communauté dont l'objectif est de constituer un contre-pouvoir aux puissances occidentales, en premier lieu les États-Unis. Toutefois, il n'y a pas véritablement de projet politique commun, la Chine étant par exemple en conflit quasi ouvert avec de nombreux pays d'Asie du Sud-Est sur des questions de souveraineté en mer de Chine. Ainsi, ce contre-pouvoir ne signifie pas forcément le renversement total des équilibres. La plupart des pays émergents pourraient aussi souhaiter conserver une indépendance au-delà des clivages géopolitiques entre la Chine et le monde occidental. Ceci

semble renforcé par le risque extrême que constitue une potentielle crise autour de la question de Taiwan, dont les répercussions économiques, financières et diplomatiques sont impossibles à anticiper.

■ Conclusion

Le 14^e plan quinquennal de la Chine a inauguré le changement structurel du modèle chinois vers un développement dirigé par l'innovation, et dont le but est de restaurer une place centrale pour la Chine sur la scène mondiale. C'est la « circulation duale » visant l'objectif de parvenir à l'économie socialiste de marché en 2035, englobée dans une « éco civilisation ». Ce projet global a été enclenché, mais il fait face à d'immenses défis.

La part intérieure de la stratégie consiste à développer le marché domestique de la consommation pour une classe moyenne élargie. Elle s'appuie sur l'écologie politique et sur les innovations numériques pour rehausser les ambitions de la Chine. Pour y parvenir, les efforts de R&D ont été stratégiquement renforcés afin d'assurer une montée en gamme de l'appareil productif. Mais le vieillissement démographique, les impacts du changement climatique, les fragilités du système financier ou encore la dépendance aux intrants étrangers dans les secteurs technologiques de pointe constituent des vulnérabilités toujours importantes avec lesquelles la Chine doit composer.

La part internationale de la transformation du régime de croissance vise à restructurer la globalisation pour un nouvel ordre géopolitique multipolaire. Ce projet consiste à proposer une alternative au système organisé autour des institutions de Bretton Woods, en faisant de la Chine le chef de file des pays émergents. Il se heurte à la résurgence d'un antagonisme entre la Chine et les États-Unis qui s'est fortement durci et qui paraît irréconciliable. Les sources de conflit potentiel se multiplient, de la maîtrise de l'intelligence artificielle à l'urgence de répondre au changement climatique et accentuent la fragmentation du monde.

Références

- Aglietta, M., Bai, G. & Macaire, C. (2022). *La Course à la suprématie monétaire mondiale. À l'épreuve de la rivalité sino-américaine*, Odile Jacob.
- Aglietta, M. & Macaire, C. (2019). Liberalizing the Capital Account and Strengthening the Domestic Bond Market. *CEPII Policy Brief*, n° 28.
- Bank of Russia (2023). [Review of the Russian Financial Sector and Financial Instruments](#).
- Bonnet, T., Grekou, C., Hache, E. & Mignon, V. (2022). Métaux stratégiques : la clairvoyance chinoise. *La Lettre du CEPII*, n° 428.
- Bown, C.P. (2020). How the United States Marched the Semiconductor Industry into Its Trade War with China. *East Asian Economic Review*, vol. 24(4), 349-388.
- Brandt, L., Litwack, J., Mileva, E., Wang, L., Zhang, Y. & Zhao, L. (2020). China's Productivity Slowdown and Future Growth Potential. World Bank. *Policy Research Working Paper*, n° 9298.
- Cabrillac, B. & Macaire, C. (2023). La Chine peut-elle transformer le défi de la transition climatique en opportunité ? Banque de France. *Bulletin de la Banque de France*, n° 246.
- Crippa, M., Guizzardi, D., Solazzo, E., Muntean, M., Schaaf, E., Monforti-Ferrario, F., Banja, M., Olivier, J., Grassi, G., Rossi, S. & Vignati, E. (2021). Emissions Database for Global Atmospheric Research, version 6. European Commission, Joint Research Centre.
- Eichengreen, B. J., Macaire, C., Mehl, A., Monnet, E. & Naef, A. (2022). Is Capital Account Convertibility Required for the Renminbi to Acquire Reserve Currency Status? Centre for Economic Policy Research.
- FMI (2022 a). 2021 Article IV Consultation Staff Report, People's Republic of China FMI (2022 b). China's Shift to Consumption-Led Growth Can Aid Green Goals. *IMF Country Focus*, 27 janvier.
- FMI (2023). 2022 Article IV Consultation Staff Report, People's Republic of China.
- Hepburn, C., Qi, Y., Stern, N., Ward, B., Xie, C. & Zenghelis, D. (2021). Towards Carbon Neutrality and China's 14th Five-Year Plan: Clean Energy Transition, Sustainable Urban Development, and Investment Priorities. *Environmental Science and Ecotechnology*, vol. 8, 100130.
- Hillman, J. & McCalpin, M. (2019). Will China's '16+1' Format Divide Europe? Centre for Strategic and International Studies, *Critical Questions*, avril.
- Horn, S., Reinhart, C. M. & Trebesch, C. (2021). China's Overseas Lending. *Journal of International Economics*, vol. 133, 103539.
- Horn, S., Parks, B. C., Reinhart, C. M. & Trebesch, C. (2023). China as an International Lender of Last Resort. National Bureau of Economic Research. *Working Paper*, n° w31105.
- Hurley, J., Morris, S. & Portelance, G. (2018). Examining the Debt Implications of the Belt and Road Initiative from a Policy Perspective. CGD. *Policy Paper*, n° 121.
- IEA (2021). The Role of China's ETS in Power Sector Decarbonisation. Tsinghua University. *IEA Report*, avril.
- IEA (2023). World Energy Investment 2023.
- Kratz, A., Mingey, M. & D'Alelio, D. (2020). Seeking Relief: China's Overseas Debt After Covid-19. Rhodium Group, *Research Paper*, octobre.
- Kshetri, N. (2023). China's Digital Yuan: Motivations of the Chinese Government and Potential Global Effects. *Journal of Contemporary China*, vol. 32(139), 87-105.
- Lin, J. Y. & Wang, Y. (2022). Economic Transformation in Africa and How Best China Can Support. In *China-Africa in the 21st Century*. World Bank. (à paraître)
- Liu, K. (2020). Chinese Banking Failure: the Case of Baoshang Bank and its Implications. *Journal of Financial Economic Policy*, vol. 13(4), 424-441.
- Miller, C. (2022). *Chip War: The Fight for the World's Most Critical Technology*. Simon and Schuster.
- Nedopil, C (2023). China Belt and Road Initiative (BRI) Investment Report 2022. Green Finance & Development Center, FISF Fudan University, Shanghai.
- Ping An (2023), Meeting the Needs of an Aging Population in China's Silver Economy. *Ping An Insights*, 19 juin.
- Scissors, D. (2019). China's Global Business Footprint Shrinks. *AEI Paper & Studies*, 10 juillet.
- Sun, G. (2019). China's shadow banking: Bank's Shadow and Traditional Shadow Banking.
- Wei, S. J., Xie, Z. & Zhang, X. (2017). From "Made in China" to "Innovated in China": Necessity, Prospect, and Challenges. *Journal of Economic Perspectives*, vol. 31(1), 49-70.
- World Bank (2022). China Country Climate and Development Report. *CCDR Series*.
- Zhao, X., Mahendru, M., Ma, X., Rao, A. & Shang, Y. (2022). Impacts of Environmental Regulations on Green Economic Growth in China: New Guidelines Regarding Renewable Energy and Energy Efficiency. *Renewable Energy*, vol. 187, 728-742.
- Zhang, X. (2023). The Next LGFV Bailouts. *Gavekal Dragonomics Research*, février.
- Zheng, B. *et al.* (2019). China Pension Actuarial Report 2019-2050 (中国养老金精算报告2019-2050). Beijing: China Social Security Press (中国劳动社会保障出版社).

À propos des auteurs

Cet article reflète les idées personnelles des auteurs et ne doit pas être interprété comme reflétant la position de la Banque de France ou de l'Eurosystème sur le sujet.

Michel Aglietta est conseiller scientifique au CEPII.

Camille Macaire est chercheuse associée au CEPII et représentante APAC, Banque de France.

Contact : michel.aglietta@cepii.fr – camille.macaire@cepii.fr

© CEPII, PARIS, 2023

Centre d'études prospectives
et d'informations internationales
20, avenue de Ségur
TSA 10726
75334 Paris Cedex 07

contact@cepii.fr
www.cepii.fr – [@CEPII_Paris](https://twitter.com/CEPII_Paris)
Contact presse : presse@cepii.fr

CEPII Policy Brief

Les réflexions du CEPII sur la politique économique internationale

Le CEPII (Centre d'Études Prospectives et d'Informations Internationales) est le principal centre français d'étude et de recherche en économie internationale. Les analyses et études du Centre contribuent au débat public et à la formulation des politiques économiques en matière de politique commerciale, compétitivité, macroéconomie, finance internationale et croissance.

RÉDACTEUR EN CHEF :
VINCENT VICARD

DIRECTEUR DE LA PUBLICATION :
ANTOINE BOUËT

RÉALISATION :
LAURE BOIVIN

ISSN 2270-258X

Septembre 2023

Pour s'inscrire à
La Newsletter du CEPII :
www.cepii.fr/Resterinforme

Tous droits réservés. Les opinions exprimées dans cette publication sont celles de l'auteur ou des auteurs uniquement.

