



Bulletin Economique Chine

Sommaire

ARTICLES

XIX ^{ème} Congrès : Xi Jinping présente un modèle de développement « plus qualitatif ».....	2
Essor des monnaies virtuelles en Chine : les autorités entre défiance et accompagnement	6
Le secteur des télécommunications en Chine	13
<i>China and the history of U.S. growth models</i> , M. Pettis	19

INDICATEURS ECONOMIQUES

Croissance : la croissance reste dynamique au T3, à 6,8% en réel et +11,2% en nominal.....	21
Demande intérieure : la dynamique des prix repart à la hausse au T3.....	22
Commerce extérieur : les échanges poursuivent le rebond à l'œuvre depuis début 2017.....	23
Monnaie et banque : le « shadow banking » rebondit au T3 alors que se dessine une nouvelle structure de supervision du secteur financier	24
Marchés des actifs : des marchés stables au T3 à l'exception du ralentissement des prix immobiliers.....	25
Flux de capitaux : les autorités poursuivent le renforcement des contrôles sur les flux sortants	27
Finances publiques : la croissance du déficit ralentit au T3 après un 1er semestre dynamique.....	27
Energie : la production d'électricité rebondit très fortement en 2017	28
Indicateurs économiques mensuels	29
Indicateurs économiques annuels.....	30
Prévisions de croissance du PIB chinois.....	31



XIX^{ème} Congrès : XI Jinping présente un modèle de développement « plus qualitatif »

XI Jinping a présenté lors du XIX^{ème} Congrès du Parti communiste chinois (PCC) un nouveau modèle de développement pour la Chine. Au plan économique, il clarifie un certain nombre d'évolutions déjà engagées sous son premier mandat. Le rôle de l'Etat dans l'économie apparaît renforcé, notamment au travers d'entreprises publiques « plus fortes, plus efficaces et plus grandes ». Par rapport au Rapport de travail présenté il y a cinq ans par HU Jintao, il remet en avant l'industrie et les infrastructures. Le rôle du marché, même si son « rôle décisif » dans l'allocation des ressources est mentionné, n'est plus la première des réformes économiques évoquées.

Le « nouveau modèle de développement » semble articuler ainsi une politique volontariste de montée en gamme de l'industrie par l'innovation, des standards sociaux et environnementaux plus élevés, ainsi que des libéralisations partielles et ciblées sur les services, le commerce et les accès au marché pour les investisseurs étrangers.

Une « économie socialiste moderne » se structurerait concrètement autour de très grandes entreprises d'Etat dans les secteurs stratégiques, de grandes entreprises à capitaux mixtes et privés, bénéficiant notamment de politiques industrielles très volontaristes, et d'un tissu de petites et moyennes entreprises privées, portées par des incitations à l'entrepreneuriat.

L'économie serait en outre, ouverte - de manière ordonnée - afin d'accompagner la montée en gamme, démarche de « bringing in » visant la concurrence et le progrès technologique. L'ouverture du compte de capital et l'internationalisation du RMB, non mentionnées par XI, devraient faire l'objet d'une approche plus lente. Plutôt que sur des mesures fortes de libéralisation, elles semblent s'inscrire dans la politique des Nouvelles routes de la soie. La libéralisation plus avant du taux de change est toujours évoquée.

Enfin, XI Jinping fait de l'amélioration qualitative du contenu de la croissance un objectif central, se déclinant notamment en termes de productivité, de respect de l'environnement et de lutte contre la pauvreté. Contrairement à ces prédécesseurs, Xi Jinping n'évoque pas directement un objectif de croissance chiffré. Selon le FMI, le rôle central jusqu'ici de l'objectif de croissance dans la conduite de la politique économique chinoise explique de nombreuses distorsions et inefficacités de l'économie chinoise.

La mise en œuvre de ces orientations ambitieuses promet d'être complexe. L'ouverture, notamment en matière de non-discrimination dans l'accès aux politiques publiques et d'investissements étrangers, a déjà été annoncée ces dernières années mais peine à être suivie d'effet. Dans un contexte d'inégalités importantes et de faible progressivité de l'impôt, la hausse des standards sociaux apparaît difficile sans une réforme fiscale que le président n'a presque pas abordée. L'amélioration de la productivité, l'ouverture et l'attractivité recherchées sont-elles compatibles avec le renforcement du rôle du politique et de l'Etat ? Enfin, après 40 ans de croissance très dynamique, l'acceptation d'un rythme de croissance durablement plus faible par la société et les autorités chinoises reste à démontrer.

1. Vers un nouveau modèle de développement chinois, plus soucieux de performances qualitatives. Le président XI Jinping a présenté le 18 octobre en ouverture du XIX^{ème} Congrès du Parti communiste chinois¹, le Rapport de travail du

XVIII^{ème} Congrès. Ce document de 66 pages établit notamment les grandes orientations de la politique économique chinoise². Cet exercice quinquennal

¹ Le Congrès du PCC constitue le plus important événement politique chinois. Ce rassemblement quinquennal a vocation à élire les instances dirigeantes du Parti communiste, au premier rang desquelles les membres du Comité permanent (7 membres), du Bureau politique (25 membres) et du Comité central (205 membres). Les délégués présents au Congrès doivent aussi valider les propositions de modification de la Constitution du Parti communiste et des règles de fonctionnement de ses différents organes. Le Congrès est ouvert par un grand discours de politique générale

prononcé par le Secrétaire général du PCC au nom de l'équipe dirigeante. Depuis 1993, le Secrétaire général du PCC est aussi le Président de la République populaire de Chine.

² Le discours de plus de trois heures de XI Jinping se décline en treize parties. La 5^{ème} partie traite de la politique économique. La 8^{ème} partie couvre les politiques éducatives et sociales. La 10^{ème} partie aborde les questions environnementales. Nous ne traitons principalement ces trois parties dans cette note.



©DG Trésor

très formel et codifié³, voit le Secrétaire général du PCC énoncer, au nom de l'équipe dirigeante, les objectifs de la politique conduite par les autorités. Une grande partie des éléments importants des orientations et des objectifs fixés dans le rapport sont ajoutés à la constitution du PCC en conclusion du Congrès.

Dans son premier discours de ce type⁴, XI Jinping a annoncé que « le socialisme à caractéristiques chinoises est entrée dans une nouvelle ère ». En outre, M. XI a ajouté aux échéances officielles de 2020 (« réalisation d'une société de relative aisance ») et de 2049 (« société socialiste aboutie et forte »), la réalisation d'une « économie socialiste moderne » à l'horizon 2035.

Pour atteindre ce nouvel objectif, le « problème principal de la société » ne serait plus, selon XI Jinping, « de répondre aux besoins toujours croissants du peuple chinois », mais « la contradiction entre un développement déséquilibré et inadapté, et la quête par le peuple d'une vie toujours meilleure ». Il s'agit de la première requalification du « problème principal de la société chinoise » depuis 35 ans et le début du processus d'ouverture et de réforme. Il annonce à ce titre l'entrée dans une « nouvelle ère ». Afin de répondre à ce nouveau problème et passer « d'une croissance rapide » à une « croissance qualitative », une « nouvelle vision du développement » est mise en avant. « Tirée principalement par la consommation », elle doit se concentrer sur la montée en gamme de l'industrie, l'ouverture, le respect de l'environnement, la répartition des richesses et la lutte contre la pauvreté. En outre, les ressources sont allouées « de manière décisive par le marché avec un Etat qui joue mieux son rôle ».

Contrairement aux trois rapports précédents, M. XI Jinping n'a pas mentionné d'objectif quantifié de croissance du PIB. Néanmoins, la réalisation d'une « société de moyenne aisance », réaffirmée plusieurs fois par XI Jinping dans son intervention, comprend le doublement du PIB de 2010 à 2020 (*i.e.* une croissance annuelle moyenne de 6,5% entre 2016 à 2020⁵). S'il n'évoque pas explicitement l'accroissement de la production, le président chinois met en avant le « besoin d'accroître la productivité globale des facteurs ». Ce concept est

particulièrement utilisé dans les débats académiques autour du « piège à revenu intermédiaire ».

2. XI Jinping a énuméré les priorités économiques de cette « nouvelle vision du développement » :

(i) Les réformes structurelles « du côté de l'offre » mettent l'accent sur la montée en gamme du secteur manufacturier, le renforcement des infrastructures⁶, la réduction de l'endettement et des capacités, et l'éducation/formation. Élément nouveau, l'entreprenariat est aussi nettement mis en avant. A noter qu'en 2012, HU Jintao avait principalement mis l'accent sur des réformes structurelles en faveur du développement des services, en particulier financiers, et des mécanismes de marché, notamment le taux de change du RMB et une plus grande ouverture du compte de capital.

(ii) L'innovation reste le deuxième objectif mentionné de la politique économique chinoise, avec une importance nouvelle donnée à la recherche fondamentale et à la politique d'attraction des scientifiques. Les entreprises restent « les acteurs principaux » de l'innovation mais ne sont plus les « leaders » en la matière, le rôle revenant, à tout le moins en partie, à l'Etat. Par ailleurs, XI Jinping adopte un langage plus ferme lorsqu'il parle d'un « renforcement de la création, la protection et l'application de la propriété intellectuelle ». A noter qu'aucune mention n'est faite des pays plus avancés dont la Chine devait, d'après le discours de 2012, « absorber les avancées technologiques » en « développant des collaborations ».

(iii) Le développement des zones rurales est désormais une priorité en soi. Par rapport à 2012, viennent s'ajouter à l'objectif de modernisation, des annonces de réforme autour du droit des terres avec l'allongement de 30 ans des baux et une plus grande flexibilité dans l'utilisation des droits d'usage. L'objectif d'augmentation de la production n'est plus évoqué.

(iv) La question de l'équilibre du développement entre les régions est désormais dissociée des

³ A titre d'exemple, sur les treize parties du discours de XI Jinping, dix composaient déjà la structure de discours de Jiang Zemin en 2002, dans un ordonnancement quasi-identique. Il en va de même pour la partie strictement économique, où quatre des six sections étaient présentes avec des noms quasi-identiques dans le discours de HU Jintao en 2012.

⁴ HU Jintao était encore Secrétaire général du Parti Communiste chinois lors de l'ouverture du XVIII^{ème} Congrès en 2012.

⁵ Au vu de 2016 et 2017, le doublement du PIB en 2020 pourrait être atteint avec une croissance moyenne de 6,3%. Pour mémoire, XI avait toutefois déclaré en 2015 que la croissance « ne tomberait pas en dessous de 6,5% » jusqu'en 2020.

⁶ « Nous allons renforcer les infrastructures en matières d'infrastructures hydrauliques, de lignes ferroviaires, de canaux fluviaux, d'infrastructures aériennes, de pipelines, de réseaux énergétiques, de réseaux d'information et de logistique ».



©DG Trésor

réformes rurales. Le développement de la « nouvelle zone de Xiongan »⁷ est ajouté aux objectifs de développement des régions de l'ouest et de la « ceinture économique de Yangtze ». Par ailleurs, XI évoque une facilitation de l'installation des travailleurs migrants en ville (réforme du *hukou*⁸ ?) et une politique d'encouragement des « pôles d'innovation et de développement ».

(v) « L'accélération du développement d'une économie socialiste de marché » remplace « les ajustements stratégiques de la structure économique » (discours de 2012) qui visaient principalement à développer le secteur des services et le rôle de la demande et étaient la première section de la partie économique. « L'économie socialiste de marché » doit articuler « un Etat qui joue mieux son rôle », une « allocation par le marché des facteurs de production », « une concurrence juste et ordonnée qui détermine la survie des entreprises », des actifs publics « croissants et bien gérés » et un secteur non-public « encouragé, soutenu et guidé ». L'allocation par le marché et la concurrence passent notamment par le développement du financement désintermédié, une liste nationale claire et réduite des secteurs à l'accès restreint pour le privé, une « ouverture à la concurrence dans les services », la « lutte contre les monopoles » et « l'accélération de la réforme vers une libéralisation du prix des facteurs de production ». La libéralisation plus avant des taux d'intérêt et du taux de change, déjà présente dans le discours de 2012, est dorénavant conditionnée à l'amélioration du cadre réglementaire et macro prudentiel. Pour les actifs publics, Xi Jinping préconise dans son discours le développement des entreprises à capitaux mixtes ainsi que des entreprises d'Etat « plus fortes, plus efficaces et plus grandes ». Enfin, au sujet de la fiscalité, les gouvernements locaux n'ont plus vocation à « recevoir les fonds correspondant à leurs prérogatives » mais « un système fiscal moderne doit conduire à l'équilibre clair des ressources et des responsabilités entre les autorités centrales et locales », accompagné d'un « système budgétaire transparent » capable « d'imposer des contraintes budgétaires effectives ».

⁷ Les plus hautes instances dirigeantes chinoises ont annoncé le 1er avril 2017 la création d'une nouvelle ville, la « nouvelle zone de Xiongan ». Présentée comme un « objectif millénaire » par Xi Jinping, ce projet poursuit deux objectifs : (i) désengorger Pékin et (ii) établir une zone de développement « ouverte » et « innovante », « à la pointe des standards internationaux », sur le modèle de Shenzhen et Pudong.

⁸ Le *hukou* est un permis de résidence, il donne droit aux avantages sociaux dans une zone définie (école, santé, chômage, etc.). Chaque individu chinois se voit attribué le

(vi) « L'ouverture complète de l'économie chinoise » n'est plus justifiée, comme précédemment, par « la promotion de bénéfiques mutuels », mais comme « condition nécessaire au progrès » pour la Chine. Contrairement aux discours précédents où l'accent était très largement mis sur l'expansion à l'international des entreprises chinoises, les mesures d'ouverture évoquées vont principalement dans le sens de l'ouverture du marché chinois aux étrangers. A ce titre, Xi Jinping annonce l'adoption généralisée du principe de « liste négative » pour les investissements étrangers⁹, « un plus grand accès au marché chinois », en particulier pour les services, et la non-discrimination des entreprises étrangères, dont la possibilité de bénéficier pleinement des politiques publiques chinoises. En outre, la Chine s'engage à promouvoir « la libéralisation et la facilitation des échanges et des investissements », « la coopération internationale sur les capacités de production » et la création d'une « nouvelle manière de conduire des investissements à l'étranger ». Autant de formules qui ne figuraient pas dans le discours de HU Jintao, centré sur « l'accélération de l'internationalisation des entreprises chinoises » et leur compétitivité. L'ouverture « toujours plus importante » de la Chine passe aussi par « de nouveaux modèles et de nouvelles formes d'échanges commerciaux ». A noter que le projet des « Nouvelles routes de la soie », par ailleurs inclus dans la Constitution du PCC par le Congrès, est « prioritaire » dans le processus d'ouverture de la Chine. Xi précise que les « Nouvelles routes de la soie » doivent « donner la même importance au "bringing in" et au "going global" ».

3. Les niveaux de priorité et d'ambition des politiques sociales et environnementales apparaissent plus élevés. L'amélioration du bien-être de la population, principalement justifiée en 2012 par le souci de stabilité sociale, est présentée comme « un objectif fondamental du Parti ». Le discours sur la politique sociale se décline en différents champs d'application :

(i) L'éducation reste la première des politiques sociales. Xi Jinping insiste particulièrement sur

hukou de sa municipalité de naissance. Les procédures pour changer son *hukou*, notamment au profit d'un *hukou* des grandes zones urbaines, sont longues et difficiles. Le système du *hukou* est à l'origine des 282 M de travailleurs dits « migrants » qui viennent travailler en ville mais ne peuvent s'y installer durablement car toujours attachés à leur municipalité d'origine.

⁹ Dans une démarche de liste négative, tous les secteurs sont ouverts aux investissements étrangers sauf mention explicite sur la liste.



©DG Trésor

l'éducation supérieure (« universités chinoises de classe mondiale »), la formation professionnelle et le développement d'écoles privées.

(ii) Les objectifs en matière d'emploi reflètent l'orientation générale du discours, avec une « amélioration de la qualité de l'emploi » comme objectif, contre « la création d'emplois » en 2012. Dans la continuité des orientations économiques, l'entrepreneuriat et la levée de restrictions à la mobilité des travailleurs (*i.e.* le permis de résidence) sont particulièrement mis en avant.

(iii) Le système de sécurité sociale doit être amélioré, avec des indications claires sur l'augmentation des pensions de retraites et des indemnités de chômage, ainsi que l'uniformisation de l'assurance maladie (jusqu'à là différente pour les résidents urbains et non-urbains). XI annonce que la gestion des fonds de pension de retraite va être « uniformisée au niveau national », indiquant une moindre autonomie des gouvernements locaux en la matière. A noter par ailleurs que XI Jinping reprend ses déclarations précédentes sur le fait que « les maisons sont des lieux de vie, non des produits de spéculation ». L'offre de logement se fera « par de multiples canaux » et plus seulement « par le marché ». Autre nouveauté, la location est mise en avant pour répondre au besoin de tous d'accéder à un logement.

(iv) La lutte contre la pauvreté est une des nouvelles priorités actées dans ce discours. XI Jinping rappelle que la disparition de la pauvreté extrême d'ici à 2020 est une « promesse solennelle du Parti ». Aucune mesure spécifique n'est évoquée mais le président souligne que la responsabilité de la lutte contre la pauvreté échoit aux gouvernements locaux et à leurs dirigeants.

(v) Dans le domaine de la santé, trois mesures sont annoncées, la fin du financement des hôpitaux par les bénéfices faits sur la vente de médicaments, le développement des hôpitaux privés et un soutien accru aux industries de la santé.

L'importance accordée à la question de la protection de l'environnement, apparue pour la première fois dans le rapport de HU en 2012, est encore renforcée dans le discours de XI Jinping. Les réformes doivent mener à une « civilisation écologique ». Parmi les nombreuses pistes concrètes évoquées, un renforcement du soutien aux productions et aux politiques soucieuses de l'environnement, et le développement de la finance verte. En outre, la Chine « va s'impliquer activement dans la gouvernance environnementale mondiale et remplir ses engagements de réduction des émissions ».

*

Le Président de la République populaire de Chine, M. XI Jinping, a annoncé l'entrée de la Chine dans « une nouvelle ère ». Au plan économique, il a engagé une réorientation d'un objectif quantitatif de croissance vers des objectifs plus qualitatifs de développement, portés sur les questions sociales, l'environnement et l'innovation. Cette réorientation générale de la finalité du modèle de développement, apparait s'accompagner d'une mise avant du rôle d'un Etat stratège réaffirmé afin d'impulser et de surveiller la modernisation de l'économie. Par ailleurs, comme l'indique M. WANG Qishan¹ dans le document officiel d'explication du Congrès, l'Etat chinois ne doit pas être dissocié du Parti communiste : la constitution du PCC rappelle dorénavant que « le Parti dirige tout ». Un renforcement du rôle de l'Etat et du Parti sur l'économie et la société pourrait paraître conflictuel avec les objectifs d'innovation et d'attractivité mis en avant par XI Jinping. A l'inverse, certains pourront voir dans la centralisation croissante du pouvoir une chance pour la mise en œuvre des réformes, jusqu'ici souvent freinée au niveau des dirigeants locaux. Pour ce qui est des ambitions d'ouverture, conformes aux annonces précédentes, notamment à Davos, les paroles sont positives. Il s'agit maintenant d'en observer la mise en œuvre concrète.

F.CHIMITS

¹ Septième homme le plus puissant du Parti communiste au cours de la précédente mandature, selon l'ordre

protocolaire, et directeur de l'organe du PCC responsable de la lutte anticorruption au sein du Parti.



Essor des monnaies virtuelles en Chine : les autorités entre défiance et accompagnement

La Chine s'est imposée comme un acteur incontournable du développement des monnaies virtuelles, avec notamment deux tiers des émissions de bitcoin et 20% des conversions de bitcoin effectuées en RMB. L'essor des crypto-monnaies en Chine s'explique, côté offre, par une importante infrastructure informatique alimentée en énergie bon marché ; côté demande, par la recherche de nouveaux canaux de diversification des actifs chinois, dans un environnement financier encore contraint.

Les autorités chinoises demeurent très vigilantes vis-à-vis des crypto-monnaies, considérées pour la plupart comme des produits de spéculation voire supports d'activités illégales – en particulier pour sortir des capitaux. Leur utilisation est interdite comme moyen de paiement. Plus récemment, les autorités ont interdit les levées de fonds en crypto-monnaies et les plateformes chinoises de commerce de crypto-monnaies ont suspendu une nouvelle fois leurs activités face aux incertitudes juridiques et réglementaires. Toutefois, la PBoC déclare « ne pas interdire mais surveiller » et cherche à développer un cadre réglementaire.

Face à la dématérialisation rapide des moyens de paiement en Chine, que la PBoC considère comme une « tendance inéluctable », le gouverneur ZHOU Xiaochuan, avait annoncé début 2016 que son institution travaillait à l'émission d'une monnaie numérique banque centrale. Une telle monnaie permettrait notamment une meilleure sécurisation des transactions par rapport aux portefeuilles électroniques existants, développés par des entreprises privées (Wechat/Tencent, Alibaba). Toutefois, ce RMB numérique ne serait pas décentralisé puisque géré par la PBoC. D'après des déclarations récentes des autorités chinoises, les premiers tests ont été « fructueux » et « préparent le terrain pour un monopole de la PBoC sur le contrôle de la valeur de la future crypto-monnaie chinoise » bien que le lancement effectif « prendra encore du temps ».

1. La Chine s'est imposée comme un acteur incontournable des crypto-monnaies

La Chine a été entre août 2016 et août 2017 à l'origine de plus des deux tiers des « émissions » de *bitcoins*, première crypto-monnaie¹ en circulation dans le monde ; elle détient de fait un rôle important dans l'évolution de ses règles de fonctionnement. La création de *bitcoins* nécessite la résolution informatique d'équations cryptographiques de plus en plus complexes dont l'obtention du résultat est par construction aléatoire². Pour maximiser les chances de résolution des équations, les « mineurs » – personnes qui utilisent leur ordinateur pour tenter de générer des *bitcoins* – se regroupent souvent en coopératives (réseau informatique décentralisé). Huit des dix plus grandes coopératives de « mineurs » sont chinoises, telles qu'AntPool, BTC.com et F2Pool. Ces coopératives totalisent plus des deux tiers de la création de *bitcoins* dans le monde depuis août 2016³ (cf. annexe 1). Du fait de cette contribution, les coopératives chinoises de « mineurs » détiennent un rôle important dans l'évolution des règles de fonctionnement du *bitcoin*, qui nécessite l'agrément

d'une majorité de ses utilisateurs. Par exemple, d'après le New York Times⁴, lors des dernières discussions sur l'évolution de la taille des blocs utilisés dans le bitcoin, plusieurs des principaux développeurs américains ont effectué des déplacements en Chine pour convaincre les dirigeants des coopératives de la pertinence de leurs propositions.

La monnaie chinoise, le *Renminbi* (RMB), était jusqu'en 2016 la principale monnaie utilisée pour convertir les *bitcoins*, et représente sur les neuf premiers mois de l'année 2017 une part d'environ 20% des opérations de conversion. Le *bitcoin* n'étant que très marginalement accepté comme moyen de paiement direct, sa détention nécessite d'effectuer une opération de conversion dans une monnaie « réelle » pour pouvoir l'utiliser à des fins de transaction commerciale. D'après le fournisseur de données spécialisé Bitcoinity, jusqu'à 90% des opérations de conversion de *bitcoins* effectuées sur les plateformes publiques en 2016 utilisaient le RMB comme contrepartie. Cette part s'est néanmoins fortement réduite début 2017, à environ 20%, suite au renforcement du contrôle par la banque centrale

¹ Selon la définition adoptée par le GAFI (2014) et la BCE (2012), une crypto-monnaie correspond à une monnaie virtuelle (i) convertible contre une monnaie réelle et (ii) reposant sur un protocole d'émission et d'authentification décentralisé (*i.e.* pas sur une banque ou sur une autorité de régulation type banque centrale). Plusieurs crypto-monnaies sont aujourd'hui en circulation dans le monde, dont les principales à fin août 2017 sont : le *bitcoin* (50%, valorisé à environ 70 Mds USD), l'*ethereum* (20%, valorisé à environ 20 Mds USD), le *ripple* (7%).

² Dans le détail, le *bitcoin* repose sur des blocs de code (*blockchain*) créés par la résolution par informatique d'algorithmes de plus en plus complexes. Le « minage » d'un bloc est récompensé par l'attribution de *bitcoins* selon des conditions définies lors de la création de la monnaie.

³ Calculs SER, à partir des données du fournisseur spécialisé *Bitcoinity*. Depuis novembre 2012, la part des coopératives chinoises dans la création de *bitcoins* est supérieure à 32% (cf. détails en annexe).

⁴ Cf. « *How China Took Center Stage in Bitcoin's Civil War* », New York Times, 29 juin 2016



©DG Trésor

PBoC. Par comparaison, en août 2017, la part des *bitcoins* convertie en dollars est de 50%, de 12% en euro et de 9% en yen. Néanmoins, de nombreuses opérations de conversion s'effectuent de gré à gré (OTC), rendant difficile une estimation de la répartition de l'ensemble des transactions. Certaines plateformes en ligne proposent la mise en relation directe d'acheteurs et de vendeurs, telles que *LocalBitcoins* et *Bitkan*. Selon le fournisseur de données spécialisé *CoinDance*, le volume de transactions sur ces plateformes est en forte augmentation, avec en moyenne 50 M RMB échangées par semaine depuis début 2017, contre 2 M RMB fin 2016.

Les opérateurs chinois participent activement au développement des autres crypto-monnaies. Le *bitcoin* a inspiré le lancement de nouvelles crypto-monnaies qui reprennent son fonctionnement en y apportant des améliorations : création plus rapide des blocs, possibilité d'y ajouter des informations, contrats intelligents, etc⁵. En outre, les crypto-monnaies peuvent permettre à des entrepreneurs d'utiliser la technologie blockchain sans avoir à lancer leur propre infrastructure. Le *bitcoin* ne représente en septembre 2017 plus que la moitié de la valorisation totale des crypto-monnaies (contre 90% jusqu'à fin 2016). Le lancement de ces nouvelles monnaies s'appuie sur un mécanisme de financement participatif, l'ICO (*Initial Coin Offering*)⁶, qui consiste en une mise en vente d'une partie du stock initial de la monnaie avant sa mise en circulation. Parmi les projets de crypto-monnaies ayant réalisé une ICO en Chine, trois d'entre eux, NEO, OmiseGo et BitConnect sont valorisés à plus de 500 M USD. Plus de deux cents ICO ont eu lieu en Chine au premier semestre 2017⁷.

Le rôle de premier plan de la Chine dans le développement des crypto-monnaies s'explique, côté offre, par une importante infrastructure informatique alimentée en énergie bon marché ; côté demande, par la recherche de nouveaux canaux de diversification des actifs chinois, dans un environnement encore très contraint. La Chine dispose d'un avantage comparatif dans le « minage » des crypto-monnaies. La rentabilité de cette activité est déterminée par le cours des monnaies relativement aux coûts de maintenance et d'approvisionnement en énergie du matériel

informatique utilisé. En Chine, principalement dans la province du Sichuan et la région autonome du Tibet, ces coûts sont particulièrement faibles⁸. Un écosystème commercial s'y est développé avec l'apparition de « fermes de minage » qui proposent à des particuliers d'héberger des machines spécialement conçues pour cette activité. Du côté de la demande, cette création de nouveaux modèles économiques attire les entrepreneurs, les investisseurs et les particuliers. Les crypto-monnaies représentent une source de diversification de leurs actifs facilement accessible et très liquide présentant des retours sur investissement très dynamiques (+700% en août 2017 en g.a. pour le *bitcoin*, cf. annexe 2). Elles permettent également de sortir des capitaux de Chine en dehors du système bancaire traditionnel⁹, ce qui permet notamment de s'affranchir de la limitation domestique du volume annuel de change (50,000 USD par an et par personne).

2. Les autorités chinoises demeurent très vigilantes vis-à-vis des crypto-monnaies, largement considérées comme produits de spéculation voire supports d'activités illégales

Dès le début de l'essor du *bitcoin*, les autorités ont décidé de considérer les crypto-monnaies comme des produits de spéculation, interdisant leur utilisation comme moyen de paiement. En décembre 2013, les autorités chinoises ont interdit l'utilisation du *bitcoin* comme monnaie d'échange pour les institutions financières et bancaires¹⁰. Cette opinion initiale sur le *bitcoin* n'a pas évolué. YAO Qian, directeur de l'Institut de recherche sur les monnaies virtuelles au sein de la PBoC, créé en juin 2017, a récemment réaffirmé que le *bitcoin* ne remplissait pas les critères d'une monnaie, le qualifiant de « valeur spéculative », « comparable à de l'or virtuel »¹¹. Les crypto-monnaies peuvent en revanche être utilisées comme monnaie d'échange entre particuliers et comme réserve de valeur. A noter que la valorisation totale de l'ensemble des crypto-monnaies au niveau mondial équivaut à moins de 1% de la masse monétaire chinoise (M2) et 2% du PIB.

Afin de lutter contre la fuite illégale de capitaux hors de Chine, les autorités ont très récemment

⁵ Une centaine de ces monnaies sont valorisées à quelques dizaines de millions et une dizaine à plus d'un demi-milliard de dollars (Ethereum, Dashcoin, Litecoin, Ripple, Nem, Dash, IOTA).

⁶ Une ICO est un procédé par lequel les créateurs d'une crypto-monnaie proposent l'acquisition d'un certain nombre de jetons, appelés « coins » ou « tokens » généralement contre des sommes dans une autre crypto-monnaie plus établie comme le *bitcoin*. L'ICO s'apparente à une levée de fonds en dehors des réglementations traditionnelles.

⁷ Source : « Rapport sur le développement des ICO au premier semestre 2017 », juillet 2017, *National Committee of experts on the internet financial security technology*

⁸ La majorité des « fermes de minage » de bitcoin se situent à proximité de sources d'énergie bon marché. Dans certains cas, une coopération se met en place entre les fournisseurs d'énergie et les « mineurs » pour partager les bénéfices.

⁹ Les RMB sont d'abord convertis en *bitcoins* avant d'être envoyés vers une plateforme d'échange localisée virtuellement à l'étranger, qui reconvertira ensuite les *bitcoins* en devises.

¹⁰ Source : « Notification pour prévenir les risques liés au Bitcoin », 5 septembre 2013, PBoC

¹¹ « Focus on the development and supervision of digital money », Caixin, 6 juin 2017



©DG Trésor

interdit toute activité de levée de fonds en crypto-monnaies (ICO). Dans une notification du 4 septembre 2017¹², elles qualifient les ICO de « canal de financement public illégal et non-autorisé », faisant l'objet d'une interdiction à effet immédiat. Les plateformes d'ICO doivent rembourser les investisseurs et cesser toute activité. Par ailleurs, les administrations centrales ont demandé aux autorités locales de conduire un suivi de l'ensemble des fonds levés par ICO pour s'assurer de leur origine et de leur utilisation. Toutes les institutions financières et de services de paiement ont interdiction de participer directement ou indirectement à l'organisation d'une ICO, même à l'étranger.

Les autorités chinoises semblent hésiter entre interdiction et surveillance. En février 2017, la PBoC a publié un avertissement rappelant les comportements interdits : (i) l'appel de marges (*margin trading*) en *bitcoins* ; (ii) le blanchiment d'argent ; (iii) le non-respect de la réglementation sur les échanges de devises, en particulier le quota annuel fixé à l'équivalent de 50 000 USD par personne par an ; (iv) la publicité mensongère. Dans le même temps, la PBoC a ordonné aux principales plateformes domestiques la suspension du virement de *bitcoins* hors de leurs plateformes, le renforcement de leurs procédures internes de traçabilité et d'identification ainsi que la mise en place de frais de transactions pour l'achat et la vente de *bitcoins* en RMB¹³. Ces restrictions ont été levées en juin 2017, après une mise en conformité des plateformes. Les principales plateformes chinoises ont de nouveau suspendu leurs activités en septembre 2017 (suspension toujours en cours à fin novembre), sans que les autorités ne publient d'interdiction formelle. A noter que, si les évolutions de l'environnement réglementaire chinois affectent très fortement le cours des crypto-monnaies à court terme¹⁴, elles ne semblent pas freiner l'intérêt des investisseurs. Les crypto-monnaies ont atteint des pics historiques en octobre 2017, à 150 Mds USD de valorisation totale.

Le gouverneur de la PBoC, M. ZHOU Xiaochuan, a fait part de l'intention des autorités de « ne pas interdire mais surveiller » les crypto-monnaies¹⁵. D'après Yao Qian, « l'utilisation du *bitcoin* en tant que monnaie serait sans aucun doute un désastre », en raison de l'absence de « garant de la valeur » et du préjudice porté aux marges de manœuvre de la politique économique. L'agence officielle *Xinhua* a par ailleurs fait part le 14 octobre des inquiétudes des autorités face à la très forte croissance des transactions de gré à gré, donc en dehors de tout champ réglementaire, suite à la suspension de

l'activité des plateformes chinoises. Si la manière d'appréhender les crypto-monnaies paraît encore souffrir d'incertitude, l'objectif général des autorités est de mettre en place « un cadre réglementaire adapté à la technologie blockchain et au développement de son industrie » d'après M. Yao.

3. La progressive disparition des espèces en Chine incite la banque centrale à élaborer sa propre monnaie numérique, partageant certaines caractéristiques des crypto-monnaies

La Chine connaît une dématérialisation rapide de ses moyens de paiement, avec l'utilisation de plus en plus répandue de monnaies électroniques fournies par les géants de l'internet chinois tels que Tencent (Wechat Pay) et Alibaba (Alipay). Le numéraire, qui pesait encore près de 61% des paiements en 2010, ne devrait représenter que 30% des transactions en Chine d'ici 2020, selon l'organisation internationale de promotion des paiements digitaux qui collabore étroitement avec l'ONU, *Better Than Cash Alliance*. Selon un sondage mené par Ipsos et l'université Renmin pour Tencent, 84% des Chinois déclarent préférer le paiement mobile au numéraire. Dans une interview de février 2016 à l'hebdomadaire économique Caixin, le gouverneur ZHOU Xiaochuan considérait le remplacement du numéraire comme une « tendance inéluctable ». Ces monnaies électroniques ne reposent cependant pas sur une technologie sécurisée de type blockchain ou carte à puce et posent donc un problème de sécurité des transactions.

Suite à un séminaire sur la monnaie numérique le 20 janvier 2016, la PBoC a annoncé être en phase de recherche pour lancer sa propre monnaie numérique¹⁶. Selon le gouverneur, l'émission d'une monnaie numérique réduirait les coûts de production et de mise en circulation de la monnaie et augmenterait la sécurité des transactions. Dans une tribune du 12 décembre 2016, SHENG Songcheng, directeur du département des statistiques de la PBoC, identifiait trois facteurs justifiant l'émission d'un RMB numérique : (i) la possibilité de suivre les flux financiers en temps réel et d'améliorer la lutte contre la fraude ; (ii) l'amélioration des indicateurs économiques ; (iii) l'amélioration de l'efficacité des instruments de politique monétaire.

Le RMB numérique envisagé jusqu'à présent serait une monnaie hybride dotée de certaines caractéristiques techniques d'une crypto-

¹²« Notice sur la prévention des risques des levées de fonds en crypto-monnaies », publiée par sept administrations chinoises (PBoC, CBRC, CSRC, CIRC, State Internet Information Office, MIIT, State Administration for Industry & Commerce) septembre 2017

¹³Notification about the Upgrade of Huobi's Anti-Money Laundering System, 9 février 2017; BTCChina Notice on Management of Risk in *Bitcoin* Trading, 9 février 2017

¹⁴Le Bitcoin a notamment perdu 35% de sa valeur début septembre suite à l'interdiction des ICO en Chine

¹⁵ Propos tenus lors de la conférence de presse donnée dans le cadre des assemblées du Peuple en mars 2017

¹⁶Au sein de la PBoC, le travail de réflexion sur l'émission d'un RMB numérique a été confié à l'Institut de recherche sur les monnaies virtuelles, dirigé par YAO Qian.



©DG Trésor

monnaie non décentralisée. Selon YAO Qian¹⁷, le RMB numérique, muni d'un statut légal identique au RMB, reposerait sur un système de transactions sécurisées par des clés de chiffrement, comme dans les crypto-monnaies. Les banques commerciales seraient en charge de l'ouverture et de la gestion des portefeuilles de RMB numérique. Elles détiendraient la clé privée des utilisateurs, nécessaire à la validation des transactions inscrites dans un registre tenu par la PBoC¹⁸. La banque centrale aurait ainsi accès à l'historique de l'ensemble des transactions. Dans le cadre d'enquêtes sur le blanchiment d'argent ou sur des activités illégales, la PBoC identifierait les transactions suspectes et leur origine et pourrait demander aux banques la transmission de l'identité des détenteurs des clés publiques impliqués dans ces activités frauduleuses. Quant à l'émission de RMB numérique, celle-ci serait gérée par la banque centrale¹⁹ (cf. annexe 3).

La PBoC ne s'est pas encore engagée sur un calendrier de déploiement, mais cela « prendra encore du temps ». Contrairement aux marchés des crypto-monnaies, régulièrement secoués par des failles de sécurité et des vols de monnaie et opérant par expérimentations successives, le RMB numérique devra être intégralement sécurisé à son lancement et doit donc faire l'objet d'une phase approfondie de tests avant tout déploiement. La PBoC a annoncé avoir entamé cette phase de test avec des banques commerciales, sans pour autant communiquer sur la nature et les résultats de ces tests. M. YAO Qian a déclaré le 14 octobre que la première phase de tests a été « fructueuse » mais que le lancement prendrait « encore du temps », la PBoC devant s'assurer que « la demande est bien là ».

*

La volonté de la PBoC de créer un RMB numérique semble moins procéder de la volonté de réduire les coûts de gestion des moyens de paiement, que d'encadrer et contrôler un processus nouveau. La nature décentralisée et les caractéristiques technologique des crypto-monnaies rendent incertains les effets des mesures des autorités pour limiter et encadrer leur utilisation. En outre, une interrogation demeure pendante, celle de la rapidité du processus d'innovation financière, qui est probablement plus rapide que celle du régulateur.

**GUILLAUME THIBAUT, ANTOINE AUBEL, FRANÇOIS CHIMITS
REVUE PAR : D. KARMOUNI**

¹⁷“Can Cryptocurrency & Central Banks Coexist?”, YAO Qian, coindesk.com, 11 mai 2017

¹⁸Dans un entretien avec le SER de Pékin du 18 mai 2017, YAO Qian a confirmé que la blockchain ne serait pas nécessairement utilisée pour ce registre. Il considérerait que

la technologie n'était pas capable de gérer les volumes de transaction nécessaires au financement de l'économie.

¹⁹Cf. interview de Zhou Xiaochuan par Caixin, 14 février 2016



©DG Trésor

Annexe 1 : Part des principales « coopératives de mineurs » chinoises dans la création de bitcoin

(9 août 2016 au 30 juin 2017)

Coopérative	Nombre de blocs créés	Pourcentage
AntPool	9,596	17,31%
DiscusFish / F2Pool	7,365	13,29%
BTCC	4,993	9,01%
Bitfury	4,488	8,10%
BW Pool	4,301	7,76%
ViaBTC	3,640	6,57%
Slush	3,139	5,66%
BTC.TOP	2,958	5,34%
BTC.com	2,663	4,80%
unknown	2,221	4,01%
HaoBTC	2,012	3,63%
BitClub Network	1,892	3,41%
GBMiners	1,433	2,59%
1Hash	1,318	2,38%
Bitcoin.com	1,011	1,82%
Kano CKPool	774	1,40%
Autres	4,811	8,68%
Total Chine	38,544	69,53%
Total	55,436	100%

Source : [bitcointy.com](#)



©DG Trésor

Annexe 2

(1) Evolution du cours du bitcoin en RMB depuis avril 2013



Source : coingecko.com

(2) Valorisation totale du bitcoin en USD depuis 2009



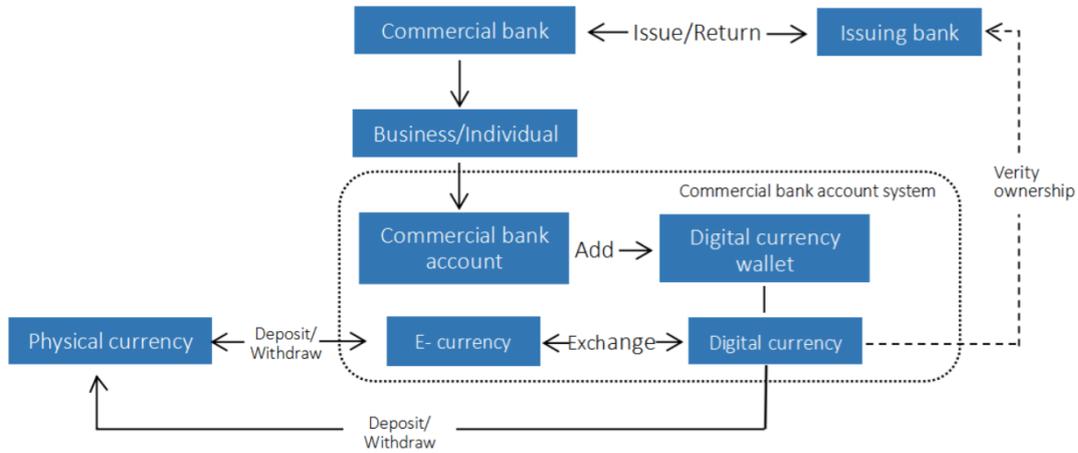
Source : blockchain.info



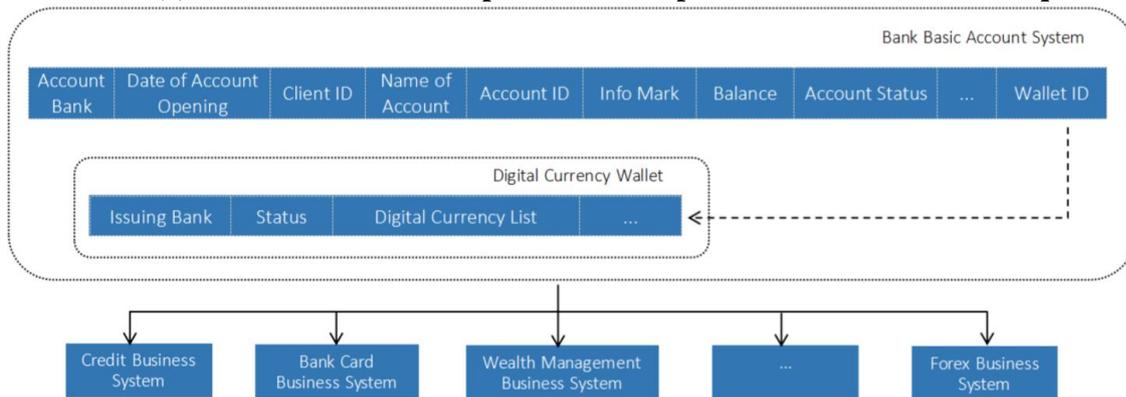
©DG Trésor

Annexe 3 : Caractéristiques du RMB numérique envisagé par la banque centrale PBoC

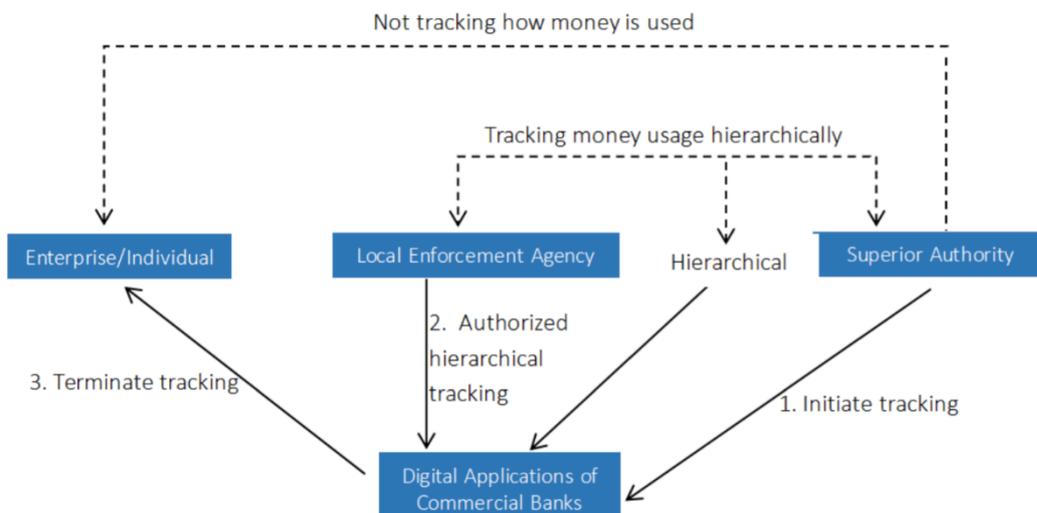
(1) Intégration du RMB numérique dans le système bancaire actuel



(2) Articulation entre compte bancaire et portefeuille de RMB numérique



(3) Mécanisme d'enquête sur les transactions suspectes



Source: Yao Qian: Can Cryptocurrency & Central Banks Coexist?, 11 mai 2017, Coindesk



Le secteur des télécommunications en Chine

La Chine est le premier marché mondial des télécommunications. Elle compte 1,35 milliard d'utilisateurs mobile, dont plus de 60% sont abonnés à la 4G. 467M de smartphones s'y sont vendus en 2016, utilisés par 95% de la population connectée comme moyen d'accès privilégié à Internet.

Au-delà de l'évolution des usages, la Chine a effectué au sein de ce secteur stratégique un rattrapage industriel et technologique spectaculaire, tenant désormais un rôle incontournable dans la définition des standards internationaux et le développement de nouvelles technologies. La trajectoire ascendante de grands groupes comme Huawei, aujourd'hui premier vendeur d'équipements télécom et troisième fabricant de téléphones au monde, illustre les grandes ambitions de la Chine dans le domaine.

I. Analyse sectorielle : les services, les équipements et les terminaux

A. Un secteur des services sous le contrôle de l'Etat

Monopole historique de l'ancien ministère des Postes et des Télécommunications (MPT), le secteur des services télécoms a fait l'objet de réformes à partir de 1994, visant à le moderniser et y introduire une forme de concurrence. La dernière en date, en 2008, a consolidé acteurs spécialisés et régionaux en trois grands groupes d'Etat fournissant services fixes et mobiles sur l'ensemble du territoire national, contrôlant la totalité du marché : China Mobile, leader historique du mobile, China Telecom, leader historique du fixe et China Unicom, éternel n°2.

- **La téléphonie fixe** : La téléphonie fixe a connu un développement tardif en Chine, poussant de nombreux usagers à se tourner directement vers le mobile. Après un essor rapide au début des années 2000, ayant culminé en 2007 avec 365 M de lignes actives, celle-ci est en déclin : fin 2016, il n'y avait plus que 207 M de lignes dans le pays. Les lignes ancienne génération sont progressivement remplacées ou abandonnées à la faveur du haut-débit ou des réseaux mobiles 3G/4G. Ce phénomène se produit en France et dans les autres économies développées, à un rythme cependant moins marqué qu'en Chine. Plusieurs initiatives gouvernementales récentes¹ visent à encourager la modernisation du réseau fixe en développant le haut-débit, en particulier la fibre. L'Etat prévoirait d'investir 140 Mds RMB entre 2015 et 2020, notamment afin de raccorder au haut-débit 98% des villages.

- **La téléphonie mobile** : La téléphonie mobile chinoise a aujourd'hui rattrapé celle des pays développés, aussi bien au niveau de la technologie que des usages. Avec un taux de croissance du nombre d'abonnements de près de 20% par an en moyenne entre 2000 et 2017, le pays a atteint un taux de pénétration du mobile² de 96,3% en 2016. Déployée massivement par les opérateurs dès 2014, la technologie 4G a été largement adoptée par le

public, plus de 60% des clients mobiles chinois disposant en avril 2017 d'un abonnement 4G, un taux supérieur à celui de la France, où il était de 48% fin 2016.

	China Mobile	China Unicom	China Telecom
CA 2016 (Mds CNY)	708 (+6%)	274 (-10,3%)	352 (+6,4%)
Profit Net 2016 (Mds CNY)	109 (+0,2%)	0,625 (-94%)	18 (-10,2%)
Clients mobile 04/17 (M)	860	267	224
Part d'abonnements 4G 04/17 (%)	66,7	47,8	63,6
Part de marché 04/17 (%)	64	20	16
Actionnaire majoritaire	Etat	Etat	Etat
Effectifs 12/16	460 647	253 110	287 076

Sources : rapports annuels des entreprises

Le marché est dominé par China Mobile, qui détient plus de 60% des abonnements. China Unicom et China Telecom disposent chacun de 15% à 20% de parts de marché avec une offre mobile comparable à celle du monopole historique, aussi bien en termes de services que de prix. Cette faible différenciation ne leur permet pas de véritablement concurrencer l'hégémonie de China Mobile. Au contraire, cette dernière tend à s'accroître sur une période récente, principalement au détriment de China Unicom. Entre 2013 et 2016, ce dernier a perdu 17 M d'utilisateurs alors que China Mobile et China Telecom ont respectivement gagné 82 M et 29 M de clients supplémentaires.

En outre, China Mobile détient la grande majorité des abonnements 4G et semble être l'opérateur le plus avancé sur le développement de la prochaine génération d'équipements.

Le gouvernement chinois a par ailleurs ouvert fin 2013 le marché aux Opérateurs de réseaux mobiles virtuels (MVNO), mais ces derniers ne comptaient en 2016 que 43 M de clients, soit environ 3% du marché. Dans les faits, les nouveaux entrants souffrent de nombreux handicaps face aux acteurs établis, les poussant à se concentrer sur des offres de niches moins concurrentielles.

¹ Les plans *Chine Haut Débit* (2013) et *Internet Plus* (2015), ainsi que le 13^e plan Quinquennal (2016-2020) indiquent que l'accès au haut-débit fixe doit passer de 40% en 2015 à 70% en 2020 et l'accès au Wifi mobile

de 57% en 2015 à 85%, avec des débits minimums en hausse ; cf. 2.A.

² Calculé en divisant le nombre d'abonnements sur la population totale, ce taux est de 109% en France fin 2016.



©DG Trésor

B. Des équipementiers télécoms parmi les leaders mondiaux du secteur

La Chine est un acteur de premier plan du marché mondial des équipements, grâce à ses deux champions nationaux : Huawei et ZTE. Ces deux firmes, en particulier Huawei, ont su s'appuyer sur le marché intérieur chinois et s'internationaliser avec succès, pour figurer aujourd'hui aux côtés de géants mondiaux comme Nokia³ et Ericsson⁴. D'autres entreprises de moindre importance telles que Datang Telecom, Potevio ou Fiberhome ont une place notable en Chine mais sont relativement peu présentes à l'international.

Le marché local est dominé par des entreprises chinoises, malgré son ouverture aux fabricants étrangers. L'analyse des appels d'offres en stations de base lancés par les opérateurs chinois en amont du déploiement de leur réseau 4G révèle en effet que les grands équipementiers nationaux, c'est-à-dire Huawei et ZTE, décrochent généralement plus de 70% des contrats attribuables. Les autres fabricants chinois comme Datang, Potevio ou Fiberhome récupèrent bien moins, 5% au mieux.

Les équipementiers étrangers obtiennent dans le meilleur des cas 30% des appels d'offre, en général répartis à parts presque égales entre les géants Nokia et Ericsson. Le français Alcatel-Lucent, avant son rachat en 2015 par Nokia, disposait d'une présence solide sur le marché chinois à travers sa co-entreprise avec Shanghai-Bell, qui a depuis été intégrée au portefeuille des activités de Nokia en Chine.

À l'international, Huawei et ZTE concentrent la vaste majorité des exportations chinoises dans le secteur. **Huawei** est le premier équipementier télécom mondial, avec un chiffre d'affaires en 2016 sur ce type d'équipements⁵ de 291 Mds RMB (+24%), supérieur à celui de ses concurrents Ericsson (173 Mds RMB) et Nokia (180 Mds RMB). En outre, la majorité de son chiffre d'affaires est désormais réalisé hors de Chine dont un tiers en zone EMEA⁶. L'entreprise reste toutefois largement absente du marché américain, du fait des inquiétudes exprimées par les autorités locales vis-à-vis de ses liens avec le gouvernement chinois, ce qui peut représenter à terme un frein significatif à sa croissance.

ZTE, deuxième en Chine, réalise toujours l'essentiel de son activité dans son pays d'origine. L'entreprise a vécu une année 2016 difficile sur le plan financier avec 768 M RMB de pertes. L'entreprise s'est également vu infliger une amende de 1,2 Md USD en

mars 2017 par le gouvernement américain, en raison de ses activités avec l'Iran.

ZTE et Huawei se montrent par ailleurs particulièrement actifs dans le domaine des brevets, à la fois en Chine et à l'international. Les deux entreprises étaient en 2016 les deux premiers déposants de demandes de brevets à l'international (système PCT), loin devant l'américain Qualcomm et le japonais Mitsubishi.

Datang Telecom, Potevio et Fiberhome ont joué un rôle notable dans le développement de la 3G chinoise mais semblent accusés un certain retard dans la génération actuelle d'équipement et le développement de la 5G, ce qui les relègue au second rang sur la scène mondiale.

C. Terminaux mobiles : des fabricants ambitieux au sein d'un marché très concurrentiel

Le marché chinois des terminaux mobiles a connu deux évolutions clés ces dernières années : la première est l'augmentation du nombre de téléphones vendus, qui est passé de 351 M d'unités par an en 2013 à 467 M en 2016. La deuxième est la montée en gamme du marché chinois, aujourd'hui majoritairement constitué de smartphones⁷, soutenue par l'émergence de fabricants locaux compétitifs face aux grands groupes mondiaux. Désormais en position dominante sur leur marché national, ces entreprises se lancent à l'export.

L'essentiel du marché chinois est aujourd'hui capté par des entreprises locales, dont la part de marché en volume est passée de 44% en 2009 à 88% en 2016⁸. Quatre des cinq plus gros vendeurs de smartphones l'année dernière étaient chinois : Oppo/Vivo⁹, Huawei et Xiaomi, le seul concurrent étranger dans le top 5 étant Apple. Ces quatre fabricants concentrent 57% de parts de marché, réalisant le gros de leurs ventes sur les segments très concurrentiels du bas et milieu-de-gamme. Cette forte concurrence et le taux d'équipement croissant des consommateurs chinois poussent les fabricants, avec un succès variable, à se tourner vers l'export et à monter en gamme, suivant ainsi la trajectoire empruntée plus tôt par Sony ou Samsung. À cet égard, les exemples de Xiaomi et de Huawei sont illustratifs des stratégies à l'œuvre.

³ Ayant racheté le français Alcatel-Lucent en 2015, après avoir acquis la division équipement de Siemens et Motorola

⁴ Ayant racheté Nortel et Marconi, deux spécialistes du secteur

⁵ Excluant les équipements destinés au grand public (téléphones) et aux entreprises, qui forment 44% de l'activité de Huawei

⁶ Europe/Moyen-Orient/Afrique

⁷ La moitié du parc mobile serait déjà constitué de smartphones, un chiffre en très forte croissance, soit un niveau similaire à celui du Japon et de la Turquie, qui reste cependant inférieur à celui de la France ou des États-Unis.

⁸ Selon un rapport de la CAICT (China Academy of Information and Communications Technology)

⁹ Appartenant au même groupe, BBK Electronics



©DG Trésor

Xiaomi s'est heurté dans son développement en Chine à une difficulté à monter en gamme au-delà de son segment d'origine très concurrentiel, sur lequel les marges des entreprises sont faibles. Le prix de vente moyen des téléphones Xiaomi était ainsi particulièrement bas en 2014/2015. De surcroît, le fabricant s'est concentré sur la vente en ligne et les réseaux sociaux pour s'assurer une croissance rapide à moindre frais, ce qui a limité sa capacité à toucher une grande partie de la population chinoise¹⁰. L'entreprise s'est tournée vers l'Inde et l'Indonésie pour exporter ses modèles abordables, avec un certain succès puisqu'elle était 3e avec 14% de parts de marché au premier trimestre 2017. Xiaomi est pour le moment absent des marchés européen et américain. La firme semble cependant envisager cette éventualité à terme et s'y prépare en étoffant son catalogue de brevets. En outre, Xiaomi a entamé une diversification de sa gamme autour des objets connectés, dont le succès et la viabilité restent à confirmer.

Fabricant	Oppo	Huawei	Vivo	Apple	Xiaomi	Autres	Total
Ventes 2016 Chine (M de terminaux)	78,4	76,6	69,2	44,9	41,5	156,7	467,3

Part de marché 2016	17%	16%	15%	10%	9%	33%	100%
Prix de vente moyen 2015 (USD)	231	213	208	718	141	-	-

Source : IDC

Oppo et Vivo, qui disposent d'une position forte dans les villes secondaires et les zones rurales en Chine grâce à leur vaste réseau de revendeurs, visent comme Xiaomi les marchés émergents. Outre une relative montée en gamme, les deux entreprises sœurs cherchent à se développer dans les marchés émergents tels que l'Inde, en profitant de leur force de frappe financière pour organiser de grandes campagnes de publicité. Au premier trimestre 2017, Oppo et Vivo contrôlaient 20% du marché indien, les plaçant en 2^e position.

A l'inverse de Xiaomi, Huawei semble opérer avec succès une diversification et une montée en gamme de son offre, illustrée entre autres par la hausse du prix de vente moyen de ses téléphones et la croissance de ses ventes en Europe, zone sur laquelle ses principaux concurrents chinois sont encore absents, notamment du fait de leur plus faible catalogue de brevets. Huawei est ainsi le premier vendeur de smartphones au Portugal et aux Pays-Bas et deuxième vendeur en Italie, Espagne,

¹⁰ La grande majorité des ventes de téléphones (environ 70%) en Chine se faisant toujours en boutique physique, selon une étude du cabinet *Counterpoint*.

¹¹ Ministère de l'Industrie et de l'Information, qui assure aussi un rôle de régulateur du secteur des télécoms

¹² *National Development and Reform Commission*, institution de rang ministériel en charge de la planification économique en Chine

Pologne et Hongrie en 2016. En parallèle, l'entreprise revendique plus de 15% de parts de marchés en zone Afrique/Moyen-Orient et en Amérique Latine, où son offre à bas prix est adaptée. Cette présence mondiale a permis à Huawei de devenir n°3 des ventes de smartphones au niveau mondial au premier trimestre 2017, derrière Samsung et Apple.

II. Une politique gouvernementale volontariste

La politique du gouvernement chinois dans le secteur des télécoms est basée sur deux objectifs distincts et complémentaires : 1/ utiliser les télécoms comme relais de croissance de l'économie chinoise, 2/ faire émerger la Chine comme un champion mondial du secteur.

A. Les télécommunications comme relais de croissance pour l'économie chinoise

Les divers plans gouvernementaux tels que « Chine Haut Débit » (2013), « Internet Plus » (2015), « China Manufacturing 2025 » et le 13e plan quinquennal, élaborés par le MIIT¹¹ et la NDRC¹², font un double constat concernant le secteur des télécoms. Tout d'abord, alors que le pays peut se prévaloir de grands champions nationaux dans le secteur de l'Internet, tels que Baidu, Tencent et Alibaba, l'utilisation des outils numériques par les acteurs économiques reste faible. Ensuite, la couverture réseau reste très inégale sur le territoire chinois et est en moyenne très inférieure à celle des pays développés. Le taux de pénétration de l'internet¹³ est ainsi de 73% dans les zones urbaines en fin 2016 contre 27% pour les zones rurales, avec une moyenne nationale autour des 50%. Ce taux est d'environ 80% pour les pays développés selon l'UIT¹⁴. A cette division urbain/rural, se superposent les inégalités d'accès entre régions côtières et régions du centre.

Partant de ce double constat, les plans gouvernementaux, en particulier Internet Plus, confèrent un rôle central au développement des infrastructures et services télécoms, qui doivent notamment permettre :

- La généralisation de l'usage du cloud computing dans les entreprises et les administrations,
- Le développement du e-commerce, particulièrement dans les zones rurales,

¹³ Calculé en divisant le nombre d'utilisateurs de l'Internet par la population totale d'une zone donnée

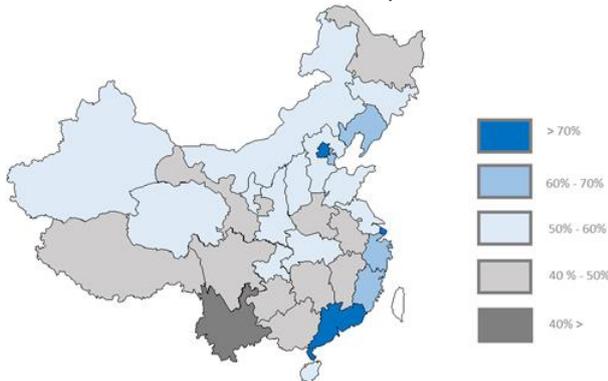
¹⁴ Union Internationale des Télécommunications, une agence des Nations Unies, dont le secrétaire-général en poste depuis octobre 2014 est M. Houlin ZHAO, de nationalité chinoise



©DG Trésor

- L'essor du big data et des objets connectés, notamment dans les domaines du transport, de l'agriculture et de la santé.

Les objectifs chiffrés actuellement suivis sont ceux d'un taux de pénétration du haut-débit de 70% et d'un taux de pénétration de 85% pour le haut débit mobile à l'horizon 2020¹⁵. Les débits minimums visés pour le fixe sont de 50Mb/s en milieu urbain et de 12 Mb/s en milieu rural ; certains utilisateurs urbains pourraient bénéficier d'un débit supérieur à 1 Gb/s.¹⁶



Taux de pénétration de l'internet par région en Chine en décembre 2016

Source : China Internet Information Center

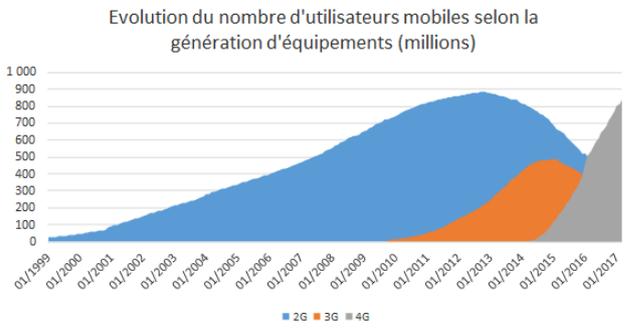
Dans ce cadre, le gouvernement chinois encourage les opérateurs télécoms à augmenter massivement leur couverture réseau. En conséquence, ces derniers auraient déployé fin 2016 près de 3 M de stations de base 4G, ce qui permettait à China Mobile¹⁷ de revendiquer une couverture en 4G de 99% de la population chinoise. Pour les zones rurales encore non couvertes, la mutualisation des tours de télécommunications et l'ouverture des licences MVNO devrait accélérer le déploiement des infrastructures réseau.

Le gouvernement a également souligné publiquement à plusieurs reprises en 2015 et 2016 la nécessité pour les opérateurs de baisser leurs tarifs, en particulier pour les PME et les consommateurs. Les opérateurs ont annoncé en mars 2017 la fin des frais d'itinérance, qui s'imposaient auparavant aux communications passées hors de la province de l'abonnement.

B. La Chine, parmi les champions mondiaux des télécoms

Le deuxième aspect de la politique gouvernementale chinoise dans le domaine des télécoms consiste à faire de la Chine un acteur central des télécoms au niveau mondial, grâce à l'émergence de champions nationaux (Huawei, China Mobile, etc.) et l'adoption d'un rôle clé dans la définition des standards du secteur. La croissance de ces grands groupes doit

accompagner la montée en gamme de l'économie chinoise et générer un revenu substantiel à l'export, de la même façon que l'ont fait les grands groupes technologiques japonais et coréens (Sony, Samsung, etc.).



Source : MIIT

Le plan *China Manufacturing 2025* identifie le secteur des TIC comme prioritaire et y assigne des objectifs précis en termes de parts de marché pour les produits de propriété intellectuelle chinoise :

- Pour les services : positionner la Chine comme un pays meneur sur la technologie 5G (technologie et standards),

- Pour les équipements télécoms :

1/ 50% du marché mondial de la fibre optique et 20% du marché mondial des commutateurs et des routeurs à l'horizon 2020, 60% du marché mondial de la fibre optique et 25% du marché mondial des commutateurs et des routeurs à l'horizon 2025.

2/ 75% de part de marché domestique pour les équipements des réseaux mobiles, 35% du marché mondial en 2020 ; 80% du marché domestique et 40% du marché mondial en 2025.

3/ 35% de part de marché domestique pour les puces mobiles, 15% du marché mondial en 2020 ; 40% du marché domestique et 20% du marché mondial en 2025.

- Pour les terminaux mobiles : l'objectif fixé de détenir 75% du marché domestique des **terminaux** et 25% du marché mondial à l'horizon 2020 ainsi que 80% du marché domestique et 45% du marché mondial à l'horizon 2025.

Le développement du secteur des semi-conducteurs, sur lequel la Chine est encore en retard par rapport aux Etats-Unis ou à la Corée du Sud, est un autre objectif clé du gouvernement. Il s'agit du deuxième déficit commercial sectoriel de la Chine après le pétrole (autour de 150 Mds EUR par an),

¹⁵ Le plan China Haut Débit (2013) fixant pour point de départ un taux de pénétration de 50% pour le haut débit terrestre et de 32,5% pour le haut-débit mobile en 2015

¹⁶ A titre de comparaison, la France, dans le cadre de son plan très haut débit (2013 – 2022) a pour objectif une couverture nationale fixe avec débit minimum de 30Mb/s

¹⁷ qui possède la moitié (1,44 M) de ces stations fin 2016



©DG Trésor

malgré le caractère stratégique de cette industrie pour la montée en gamme des TIC.

C. Une politique volontariste pour développer et promouvoir des normes chinoises

La Chine veut jouer un rôle clé dans la prochaine génération de réseaux de télécommunications, appelée 5G ou IMT-2020, à la fois dans le développement de ses propres technologies et dans la définition des standards internationaux. Cet activisme n'est pas nouveau, la Chine s'étant illustrée dès la 3G par une politique volontariste visant à atteindre une certaine autonomie dans le développement de ses propres standards, avec un succès d'abord mitigé.

La Chine avait ainsi développé son propre standard 3G, le TD-SCMA, lancé en 2009 et abandonné au profit de la 4G après seulement quelques années d'exploitation. La technologie utilisée offrait peu de compatibilité avec les standards internationaux et des performances comparativement faibles. De plus, son développement avait été très long et sa commercialisation tardive (2009). Tout cela a fortement réduit son intérêt aux yeux des pays tiers, qui ont préféré les standards internationaux développés en Europe et aux Etats-Unis. Le TD-SCMA n'a été utilisé que par China Mobile sur le territoire chinois et a été progressivement remplacé par la 4G à partir de 2014, malgré un investissement de plus de 80 Mds RMB dans la technologie par l'entreprise.

Les autorités n'ont pas reproduit cette stratégie malheureuse pour la 4G, cherchant au contraire à s'inscrire dans les processus de standardisation internationaux, auxquels les entreprises chinoises se sont rapidement adaptées, permettant un déploiement massif de la technologie. Fort de cette expérience, le gouvernement chinois compte tenir un rôle de premier plan dans le développement de la 5G.

Au niveau national, le MIIT a fixé pour objectif une commercialisation de la technologie 5G d'ici 2020, en associant équipementiers, centres de recherche et opérateurs. Ces derniers seraient prêts à investir plus de 300 Mds RMB d'ici 2020 pour assurer une couverture nationale 5G. China Mobile semble être l'acteur le plus avancé, puisque le groupe aurait terminé le développement de sa technologie et commencerait des tests sur le terrain dès cette année, avec un objectif de commercialisation dans des zones pilotes dès 2018.

Au niveau international, la Chine se montre très active pour mettre en avant ses technologies et ses

brevets dans l'objectif d'orienter le développement des standards mondiaux.

Ces efforts sont répartis sur quatre entités: l'UIT et le 3GPP¹⁸ au niveau mondial et l'ETSI et le 5G PPP au niveau européen, avec pour fer de lance Huawei.

- A l'UIT, les acteurs chinois ont investi massivement les groupes du secteur de la normalisation (UIT-T) et mené le processus de normalisation des architectures non-radio des IMT 2020¹⁹ via un groupe de normalisation spécialisé présidé par un représentant de Huawei.

- Au sein de la 3GPP, l'organisation chinoise de normalisation (CCSA) a augmenté sa contribution financière dans la période récente, faisant ainsi baisser la part relative du partenaire européen, l'ETSI, qui reste cependant majoritaire (56% des contributions). En outre, les délégations chinoises se montrent très actives dans les travaux techniques, y publiant un très grand nombre de documents.

- Au sein de l'ETSI²⁰, Huawei dispose comme ses concurrents d'un membre du conseil d'administration de l'ETSI grâce à ses filiales européennes et bénéficie d'un nombre de voix quasi-identique à ceux de Nokia ou d'Ericsson. L'entreprise présente systématiquement des candidats aux postes de présidents et vice-présidents des groupes de travail sur la virtualisation des fonctions réseaux (NFV), domaine sur lequel l'ETSI est leader mondial et pilote des groupes d'études sur des sujets stratégiques comme l'utilisation des bandes de fréquence millimétrique ou l'introduction d'intelligence artificielle dans la gestion des réseaux. En outre, Huawei participe activement via sa filiale allemande au partenariat public-privé de la Commission Européenne dédié à la 5G, le 5G PPP. Huawei est ainsi membre du principal programme de recherche européen mené dans ce cadre, Horizon 2020, ce qui lui permet d'accéder à certaines subventions et de bénéficier d'un point de vue privilégié sur la recherche européenne.

Loin de se limiter au haut-débit, la normalisation est un élément récurrent des différents plans gouvernementaux adoptés au sujet des objets connectés (*cf. partie III*). Cependant, l'idée générale semble être davantage de se positionner dans les (très nombreux) systèmes de normes et de protocoles en train d'émerger avec les objets connectés plutôt que d'essayer d'imposer un standard en particulier. Le plan de développement 2016-2020 appelle ainsi à travailler sur plus de 200 projets et systèmes de normes pour 2020.

Selon le MIIT²¹, la Chine coordonne un certain nombre de groupes de travail au sein de l'ISO, de

¹⁸ Projet partenarial cofinancé par les organismes de normalisation européen, américain, chinois, japonais, coréen et indien, qui doit publier les premières spécifications pour la 5G en 2018 à l'occasion de sa Release 15

¹⁹ *Télécommunications mobiles internationales 2020*, nom donnée à la 5G dans le cadre de l'UIT

²⁰ *European Telecommunications Standards Institute*, organisme européen de normalisation des télécoms

²¹ http://news.xinhuanet.com/fortune/2016-10/22/c_1119766630.htm



©DG Trésor

l'UIT et l'*Institute of Electrical and Electronics Engineers*²² et a été la principale rédactrice de normes et recommandations concernant notamment la définition de l'Internet des Objets, les réseaux de capteur intelligents et les protocoles de communications.

D. Un accès au marché chinois qui reste difficile pour les entreprises étrangères

L'accès au secteur des télécoms pour les entreprises étrangères est strictement encadré, avec des politiques qui varient selon les sous-secteurs : l'accès aux services est très restreint, celui aux équipements et aux terminaux, relativement ouvert.

Barrières à l'investissement

La fourniture de services télécoms en Chine n'est autorisée que dans le cadre d'une co-entreprise détenue majoritairement par un opérateur local, sous condition d'obtention d'une licence délivrée par le MIIT et d'apports minimaux en capital. Les services à valeur ajoutée font l'objet de restrictions plus souples, certains pouvant même être opérés à 100% par des capitaux étrangers, tels que les plateformes de e-commerce et les centres d'appels.

A l'heure actuelle, quelques opérateurs étrangers sont entrés sur des marchés de niche, dont Orange Business Services qui fournit des services VPN aux entreprises multinationales.

La fabrication et la commercialisation d'équipements télécoms (fibre optique, infrastructures 4G et WiFi, téléphones et équipements réseau compatibles 3/4/5G etc.) n'est pas soumise à l'obligation de créer une co-entreprise sino-étrangère mais requiert la délivrance d'une licence par le MIIT, obtenue après un processus d'examen approfondi des produits.

Potentielles barrières

Outre le catalogue des investissements, le secteur des télécoms est concerné par les régulations en matière de censure et de cybersécurité. La nouvelle loi sur la cybersécurité qui est entrée en vigueur en juin 2017 considère en effet la plupart des infrastructures télécoms comme des « infrastructures d'information critiques ». Les opérateurs de ces infrastructures mais aussi leurs fournisseurs devraient par conséquent se soumettre à des obligations strictes en matière de sécurité et passer une « security review », dont le détail n'a pas encore été dévoilé.

La loi limite également le transfert de certaines données concernant les utilisateurs chinois sur des serveurs situés hors de Chine, selon des modalités encore en cours d'élaboration.

Cette nouvelle loi représente un potentiel durcissement futur de l'environnement réglementaire au sein duquel évoluent les entreprises du secteur

*

Les entreprises chinoises du secteur des télécommunications ont aujourd'hui rattrapé, si ce n'est dépassé, les géants mondiaux du secteur sur bien des plans : le capital humain, les technologies et les capacités financières. Elles ont pour cela fortement bénéficié du soutien et de la protection du gouvernement chinois, qui leur a permis d'établir une position de force sur le vaste marché intérieur, avant de se lancer à l'export. Toutefois, des faiblesses existent dans plusieurs sous-secteurs stratégiques, tels que les semi-conducteurs où la Chine n'a pas encore atteint une maîtrise technologique comparable à celle des pays les plus avancés (Corée du Sud, Taiwan, Etats-Unis).

Il existe cependant des opportunités pour les entreprises françaises dans les marchés innovants ou hautement spécialisés, au sein desquels leur expertise peut être valorisée par les entreprises chinoises, ou en matière de sourcing et de R&D, pour lesquels l'offre est pléthorique. Le secteur des objets connectés, aux nombreux standards et entreprises concurrentes, ou la sécurisation des communications, pourraient offrir des opportunités aux entreprises françaises. La vigilance reste cependant de mise quant aux évolutions du secteur, dont la relative ouverture pourrait être affectée par la nouvelle loi cybersécurité et la poursuite des objectifs du plan China Manufacturing 2025.

EMERIC BERIEL

²² Association professionnelle d'ingénieurs électriciens, spécialistes des télécoms, etc. basée aux Etats-Unis



“China and the history of U.S. growth models”, M. Pettis

M. Pettis est un économiste américain¹, en Chine depuis plus de quinze ans, et très critique de l'efficacité à long terme du modèle de développement chinois. Dans cet article, il s'interroge sur les caractéristiques d'un modèle de développement permettant un rattrapage par rapport aux économies les plus avancées. Se fondant sur les précédents historiques, principalement celui des Etats-Unis au cours du XIX^{ème} siècle, M. Pettis identifie trois éléments déterminants dans le rattrapage économique : (i) la protection des industries naissantes vis-à-vis de l'étranger, (ii) l'amélioration des infrastructures physiques et sociales internes, et (iii) un système de mobilisation efficace du capital. A l'aune de ces trois éléments, il analyse le positionnement de l'économie chinoise dans la poursuite de son extraordinaire processus de rattrapage à l'œuvre depuis le début de la politique d'ouverture et de réformes (1979).

1. M. Pettis observe que seuls des pays disposant initialement de fortes protections commerciales, ont su mener à bien le processus de rattrapage¹. Sont pris en exemple, en plus des Etats-Unis, la Corée du Sud, le Japon et l'Allemagne. Ces pays ont connu une forte diffusion des travaux de l'économiste Friedrich List² sur la protection des industries naissantes. Or, M. Pettis constate que ces pays ont tous instauré aux premiers stades de leur développement des barrières au commerce, tarifaires ou non-tarifaires, et pratiqué « le vol de propriété intellectuelle ». Selon M. Pettis, ce protectionnisme des industries naissantes n'est cependant bénéfique à une économie en développement qu'associé à une concurrence domestique « féroce » et durant une période transitoire. Seulement ainsi, les pays pourraient éviter l'écueil d'une course à la captation des rentes domestiques à l'abri de la concurrence internationale, et encourager l'investissement productif.

Pour M. Pettis, la Chine a effectivement mis en place des protections pour ses industries, notamment un coût du capital très faible, mais peine à encourager l'efficacité de son appareil productif. Il met en avant deux erreurs fondamentales de la politique chinoise : l'importance accordée à un objectif quantitatif de croissance et la priorité donnée à la création de champions nationaux. A cet égard, on pourra relever l'orientation récente des réformes des entreprises d'Etat, dont l'un des objectifs est la création de « grands champions nationaux de rang international », au travers entre autres de la consolidation sectorielle. Cette consolidation risque de limiter la concurrence sur le marché intérieur et,

ainsi, selon l'analyse de M. Pettis, d'entraver la montée en gamme.

2. Second enseignement que M. Pettis tire de l'expérience américaine, le rôle fondamental des investissements en « infrastructures sociales et physiques ». M. Pettis s'oppose à l'idée, très présente en Chine, que les infrastructures sont par essence bénéfiques à l'économie. Il rappelle que, pour ce faire, une infrastructure doit générer un gain agrégé de productivité supérieur à son coût. Or, le gain agrégé de productivité d'une infrastructure est difficile à estimer. Dans le cas de la Chine, le coût d'une infrastructure est lui-même difficile à évaluer, la construction des infrastructures étant abondamment subventionnée (coût du capital et des terrains). S'il est donc périlleux de calculer précisément la quantité optimale d'infrastructure, M. Pettis estime ce niveau optimal largement déterminé par le stade de développement de l'économie. Le raisonnement est le suivant : le bénéfice d'une infrastructure est approché par la valeur des heures de travail qu'elle permet d'économiser. Cette valeur dépend du volume mais aussi de la productivité du travail qui reflète elle-même le niveau de développement. Par conséquent, plus une économie est développée plus les infrastructures « rentables » sont nombreuses. *A contrario*, l'argument selon lequel l'écart persistant entre le stock d'infrastructures par habitant en Chine et dans les pays développés, justifierait les dépenses actuelles en infrastructures physiques serait invalidé.

Dans le cas de la Chine, M. Pettis pointe, en outre, le surinvestissement dans les infrastructures physiques au détriment des

¹ Auteur d'ouvrages sur le modèle de développement et la structure financière du pays, il enseigne l'économie à l'Université de Pékin (*Beida*), écrit pour le think-tank américain *Carnegie* et contribue fréquemment au *Financial Times* et *Wall Street Journal*.

¹ Exception faites de pays disposants de caractéristiques non-reproductibles telles les matières premières, la petite taille ou un positionnement géographique stratégique.

² *Friedrich List's national political economy and the post-war east asian development*, H Shin, *Wright uni.*, oct. 2012



©DG Trésor

infrastructures sociales. Ce surinvestissement serait la conséquence d'un système politique local étroitement lié aux acteurs financiers et au secteur de la construction, et excessivement focalisé sur des objectifs de croissance à court terme³. A noter que cette analyse défendue de longue date par M. Pettis⁴, semble partagée par le FMI⁵. Pour illustrer la différence en matière de mécanisme « d'amélioration interne » entre les Etats-Unis du XIX^{ème} et la Chine, M. Pettis oppose la politique d'investissement chinoise visant à promouvoir le développement économique de l'ouest du pays et la conquête de l'ouest américain. Alors que la politique américaine a accompagné par la construction d'infrastructures une somme de décisions individuelles, la politique chinoise « Going west » lui paraît vouloir attirer les agents économiques dans le sillage des infrastructures afin de répondre à un objectif politique et social de développement des régions les moins avancées.

3. La troisième condition de rattrapage tirée de l'expérience américaine est la qualité du système financier dans l'allocation du capital, jugée par sa capacité à mobiliser l'épargne nationale vers des projets à forte rentabilité économique, en particulier dans l'industrie et

les infrastructures. A noter que l'auteur présente comme une référence en la matière la création par la France du Crédit mobilier en 1852, « une des plus importantes innovations financières du XIX^{ème} siècle ». Le système financier américain a certes connu de très nombreuses crises au cours du XIX^{ème} siècle. Néanmoins, M. Pettis estime, en accord avec les travaux de nombreux économistes, que l'absence de crise financière n'est pas un indicateur de la qualité du système financier d'un pays en développement⁶. Dans un pays en développement, où l'information est limitée et les incertitudes fortes, l'allocation du capital serait mieux assurée par des systèmes souples associant reconnaissance rapide des pertes, mise en faillite des agents surendettés et recherche du profit. Ces caractéristiques apparaissent en forte contradiction avec un système financier chinois caractérisé par sa préférence pour la stabilité et la poursuite d'objectifs socio-politiques. De ce fait, selon M. Pettis, le système financier chinois s'apparenterait plus au système financier japonais des années 80 qu'à celui des Etats-Unis du XIX^{ème} siècle. En conséquence, M. Pettis estime que le risque pour l'économie chinoise serait plus celui d'une croissance durablement faible que d'une crise financière *stricto sensu*

*

Un thème récurrent des travaux de M. Pettis est celui de la « misallocation » des ressources sur une très grande échelle en Chine : au-delà de la non optimalité des infrastructures, il analyse à cette aune dans d'autres travaux (i) l'incessante création de bulles (financières, immobilières ...) faute de diversité des placements, (ii) le déficit des entreprises publiques, (iii) l'accumulation de surcapacités, ... A défaut d'être efficient, le modèle chinois fait cependant depuis des années la preuve de son efficacité en termes de croissance (même si M. Pettis souligne dans d'autres études que la création de « richesse » réelle ne se fait pas au même rythme que la croissance affichée du PIB). Mais l'efficacité du système décroît comme le signale l'endettement croissant des entreprises publiques et des collectivités locales. En outre, la hausse des rémunérations affecte la compétitivité et l'excédent courant se réduit. Tous ces éléments sont à prendre en compte alors que le fonctionnement du modèle de croissance chinois doit, selon le discours de Xi Jinping au XIX^{ème} Congrès, doit s'orienter « vers plus de qualité ».

Alors que la Chine entend promouvoir son modèle de développement par les infrastructures à l'international, notamment auprès des pays des « Nouvelles routes de la soie », M. Pettis offre une lecture plus pessimiste du modèle chinois dont il relativise les perspectives.

F.CHIMITS

³ *How much investment is optimal?*, Pettis, juin 2016 ; *Rebalancing, wealth transfert, and debt*, juillet 2016.

⁴ *Debating China's economic future*, M. Pettis, nov. 2012

⁵ *Modernising China, investing in soft infrastructure*, W.R. Lam, M. Rodlauer et A. Schipke, FMI, novembre 2016 ; Rapport au nom de l'Article IV 2017.

⁶ Des études de la *Banque mondiale* (Transitioning from low-income growth to high income growth, Bulman, Eden,

Nguyen, 2014), du *FMI* (Growth slowdown and the middle income trap, Alayar, Duval, Puy, Wu Zhang, 2013), de la *Banque asiatique de développement* (Re-examining the middle income trap hypothesis, Han et Wei, 2015) et du *NBER* (New evidence on the middle income trap, Eichengreen, Park et Shin, 2014) ne trouvent pas de corrélation significative entre stabilité monétaire et financière et rattrapage économique.



Note : Dans les commentaires des graphiques, la flèche figurant à la suite d'un indicateur précise la tendance par rapport au 12 mois précédents. Sa couleur reflète notre appréciation de l'impact de cette évolution sur l'économie chinoise (positive en vert, négative en rouge, neutre en bleu).

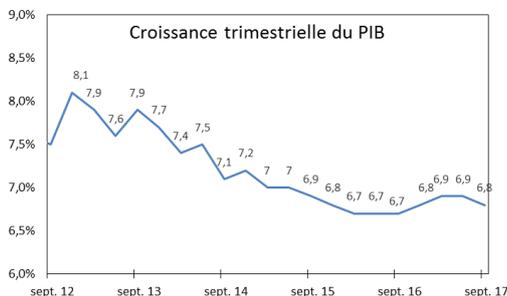
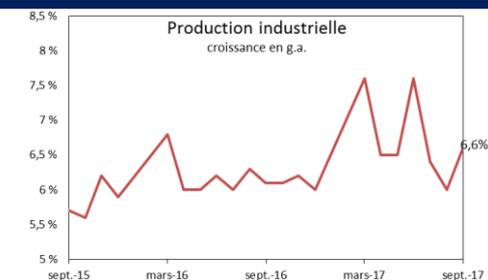
Croissance : la croissance reste dynamique au T3, à 6,8% en réel et +11,2% en nominal

Production

Croissance de la production industr.

T3 2017 (g.a.)

+6,4 %



Les principales institutions économiques internationales ont relevé leurs prévisions de la croissance chinoise à, en moyenne, 6,75% en 2017 (+0,2 pt par rapport aux prévisions de juin) et 6,5% en 2018 (+0,2 pt). Il s'agit au minimum de la seconde révision à la hausse de ces perspectives en 2017. Selon la BM, le FMI, l'OCDE et la BAD, la dynamique de croissance s'explique, pour partie, par la bonne tenue de la consommation et un rebond de la demande extérieure. En outre, les risques de crise financière auraient été réduits par le renforcement réglementaire dans le secteur financier. Pour autant, le FMI, l'OCDE et la BAD expliquent cette révision principalement par la poursuite de la politique expansionniste, notamment en faveur des infrastructures. Ce soutien favoriserait l'endettement et des secteurs peu productifs sujets à des problèmes de surcapacités. Le FMI, l'OCDE et la BAD préconisent donc une accélération des réformes, dont le renforcement du rôle du marché dans l'allocation des ressources (en particulier des contraintes budgétaires plus fortes pour les SOEs et les gouvernements locaux), la poursuite des efforts de réglementation dans le secteur financier et l'accroissement des dépenses sociales. A noter que le FMI mentionne au premier rang des risques sur la croissance mondiale une forte instabilité financière en Chine – la BAD estime à l'inverse ce risque modéré en raison de la forte présence d'entités publiques dans l'endettement - avec comme canaux de l'interbancaire et la gestion d'actifs.

Industrie

Croissance de la production d'acier brut

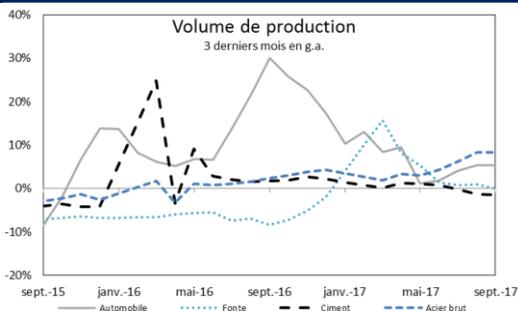
Sept. 2017 (g.a.)

+4,2 %



m.a. glissante

+3,7%



La production chinoise d'acier a augmenté en juin de 5,7% (g.a.), un record mensuel de 73 M T. Au S1, la production a atteint 420 M T (+4,6% g.a.). La demande a évolué vers de l'acier de haute qualité pour satisfaire le marché de l'automobile, la construction et la fabrication de machines. La production d'aluminium a aussi atteint un record en juin à 3 M T (+7,4% en g.a.). Par ailleurs, les prévisions de bénéfices pour les secteurs de l'acier et du fer sont à la hausse au S1 2017. Cela s'explique par une augmentation des prix liée aux efforts du gouvernement contre les surcapacités. Selon l'association du fer et de l'acier de Chine, plus de 500 entreprises dont les capacités représentaient 119 M T ont été fermées. Les profits des entreprises du fer et de l'acier ont atteint 38 Mds RMB (environ 5 Mds EUR) au S1 2017, contre 33 Mds sur l'année 2016.

Indice PMI des directeurs d'achat

Purchasing Manager's Index (Manufacturing)

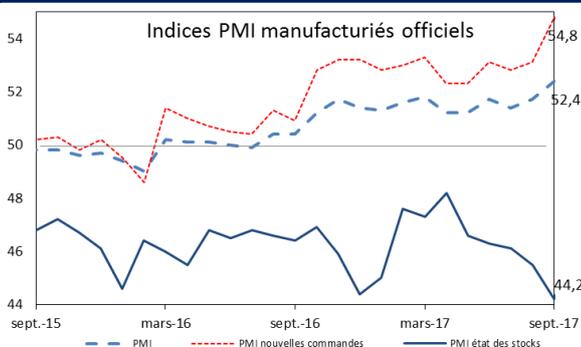
Sept. 2017 (indice)

52,4



Moyenne sur 12 mois

51,5

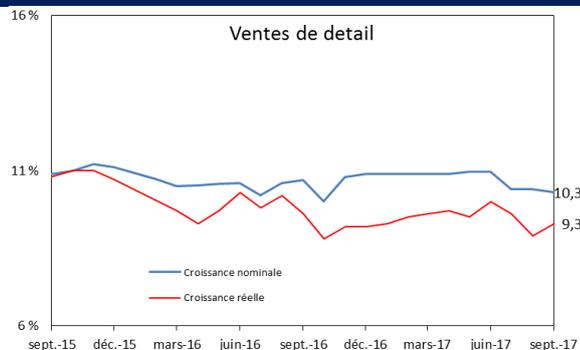


Les PMI officiels indiquent une nette accélération de l'activité du secteur manufacturier, de la construction et des services tandis que les indices Caixin Markit signalent un fort ralentissement de la croissance. Pour le secteur manufacturier, le PMI officiel signale l'expansion de l'activité la plus rapide depuis cinq ans, à 52,4 en septembre contre 51,7, tirée par les nouvelles commandes domestiques et des prix à des niveaux record. A l'inverse, l'indice Markit-Caixin manufacturier indique un ralentissement, à 51 en septembre contre 51,6 en août, avec une poursuite de la hausse des prix qui ne compense pas la forte baisse des exportations. Les PMI officiel et Caixin-Markit divergent aussi sur la dynamique de la croissance des services. L'indice officiel pour septembre est de 54,4, au plus haut depuis cinq ans, contre 52,6 en août. L'indice Caixin-Markit est de 50,6 en septembre contre 52,7 en août. Les deux pointent une poursuite de l'accélération de la dynamique des prix. Le PMI officiel de la construction a rebondi, à 61,1 en septembre contre à 58 en août, alimenté par des sous-indices prix très dynamiques.



Demande intérieure : la dynamique des prix repart à la hausse au T3

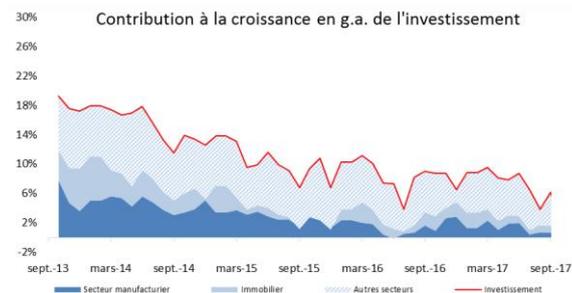
Ventes de détail



Croissance nominale des ventes de détail T3 2017 (g.a.) **+10,3 %** m.a. glissante +10,7%

- Les ventes au détail devraient garder une croissance stable en 2017. Selon un rapport sur le secteur de la distribution publié par le Ministère du commerce, les ventes au détail devraient croître de 10% en 2017. La valeur des ventes en lignes devrait augmenter de 25%, soit une croissance bien plus importante que les ventes réalisées en magasins. L'année dernière, les ventes en ligne ont augmenté de 26,2%, à comparer à une croissance de 7,7% pour les magasins de proximité. Les données récoltées par le ministère montrent par ailleurs que le nombre d'entreprises de vente au détail a augmenté de 28% en 2016 pour atteindre 2,45 millions.

Investissement



Croissance des dépenses d'investissement T3 2017 (g.a.) **+5,5 %** m.a. glissante +7,7%

- La croissance des investissements en capital fixe a atteint un plus bas historique au T3, à +5,5% en g.a. contre +8,1% en 2016 et une moyenne annuelle de +21% entre 2007 et 2016. Le ralentissement s'explique principalement par une rechute de la dynamique des investissements privés, en particulier dans le secteur manufacturier, à +1,9% au T3 (g.a.) contre 5,7% au T2. Les entreprises privées à capitaux étrangers ont réduit leurs investissements de 11,4% au T3, contre +11,8% en 2016. En revanche, les investissements en infrastructures sont restés dynamiques à +17,8% au T3, ainsi que les investissements dans les secteurs miniers et des industries lourdes. Pour mémoire, l'objectif des autorités pour la croissance des investissements en capital fixe en 2017 est de +9%.

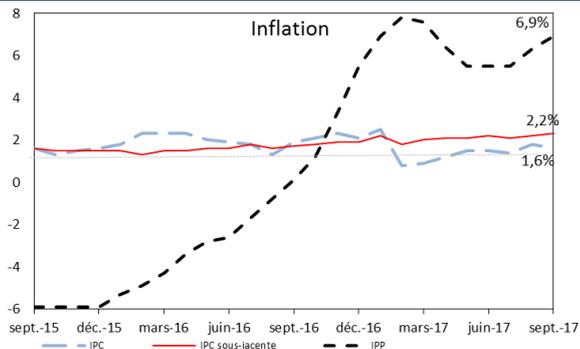
Marché du travail



Ratio demande/offre de travail T3 2017 **1,11** m.a. glissante 1,12

- Les taux de chômage officiels (enregistrement et enquête), ont atteint au T3 2017 leur plus bas niveau, à respectivement 3,95% et 4,83% (statistiques créées en 2006 et 2013). Les emplois créés en zone urbaine, statistique sujette à caution, a atteint 11 M de janvier à septembre 2017, contre 10,7 M pour la même période en 2016. Les objectifs annuels des autorités en matière d'emploi en 2017 sont 11 M d'emplois urbains créés et un chômage inférieur à 4,5% (enregistrement). Le flux de travailleurs migrants est aussi en hausse (+2% au T3 g.a.) après avoir été globalement stable en 2015 et 2016. Un travailleur migrant est un travailleur urbain disposant d'un permis de résidence (« hukou ») rural, qui de ce fait ne bénéficie pas des avantages sociaux d'un résident de plein droit. Le FMI estimait en 2015 que « le flux de migrants reflète mieux les dynamiques sur le marché de l'emploi que ne le font les taux de chômage ».

Inflation



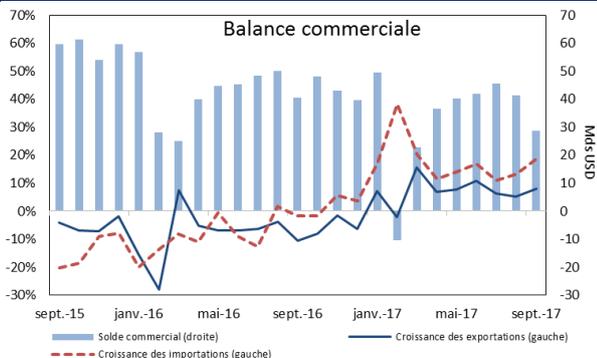
Indice des prix à la consommation (IPC) Sept. 2017 (g.a.) **+1,6 %**

- Les prix à la production (IPP) ont poursuivi en septembre le rebond observé en août, à +6,9% en glissement annuel (g.a.) contre +6,3% en août. Cela s'explique par la persistance du rebond des prix des minerais et de l'énergie, après un léger ralentissement de la très forte dynamique des prix dans ces secteurs en milieu d'année. Pour mémoire, la croissance de l'IPP était redevenue positive en septembre 2016 pour la première fois depuis plus de quatre ans et a connu un pic à +7,8% en février. L'indice des prix à la consommation (IPC) a ralenti en septembre à +1,6% (g.a.) contre +1,8% en août, notamment en raison du ralentissement de la croissance des prix de l'énergie (prix largement administrés) et des aliments. L'inflation sous-jacente (hors prix de l'énergie et des aliments) est de +2,3% (g.a.) fin août, contre +2,2% fin août, au plus haut depuis 2011.



Commerce extérieur : les échanges poursuivent le rebond à l'œuvre depuis début 2017

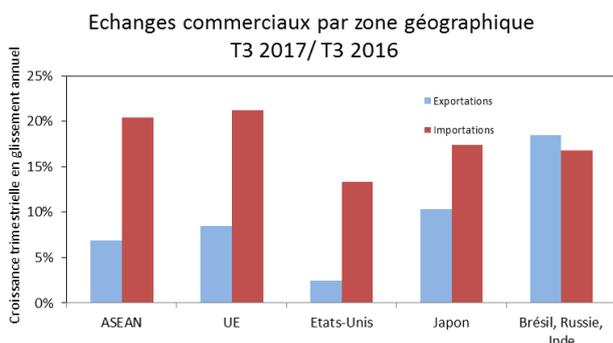
Echanges commerciaux



Croissance des exportations	T3 2017 (g.a.)	+6,5%	➔
	<i>m.a. glissante</i>	+3,8 %	

Selon les chiffres des douanes chinoises, le commerce extérieur chinois a cru de 11,7% en USD en g.a. entre janvier et septembre 2017, s'établissant à 2 969 Mds USD. Les importations augmentent de 17,3% en USD en g.a. (1 337 Mds USD) et les exportations, de 7,5% en USD en g.a. (1 632 Mds USD). Les importations en provenance de l'Union européenne augmentent de 13% en USD en g.a. (dont +20% pour les importations en provenance de France et +11% pour celles en provenance d'Allemagne) et celles en provenance des Etats-Unis enregistrent une augmentation de 20% en USD en g.a. Les parts de marché américaine, allemande et française s'établissent respectivement à 8,5%, 5,3% et 1,5% sur les neuf premiers mois de l'année.

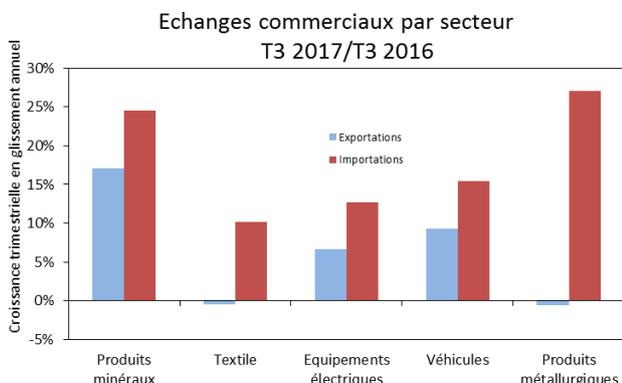
Commerce par destinations



Croissance des exportations vers l'UE	T3 2017 (g.a.)	+8,6 %	➔
	<i>m.a. glissante</i>	+4,8%	

Donald Trump a autorisé le 14 août l'ouverture d'une enquête contre la Chine pour «violations de la propriété intellectuelle». Cette décision a été défendue par le secrétaire au Commerce, M. Ross, dans une tribune dans le FT sous le titre «La Chine menace le génie national américain». Il y dénonce des pratiques de contrefaçon, de transferts de technologies forcés ou d'actions en justice pour l'invalidation de brevets. Selon M. Ross, M. Trump remplit à travers cette initiative une promesse de campagne en examinant « toutes les mesures nécessaires » pour protéger « le pays le plus innovant au monde » des pratiques commerciales chinoises menaçant ses intérêts. Le ministre chinois du Commerce a exprimé sa « vive inquiétude » face à cette annonce. Rappelant l'«attachement» de la Chine à la protection des droits de propriété intellectuelle et le renforcement de leur protection « administrative et judiciaire », le MOFCOM a exhorté donc les Etats-Unis à agir avec prudence. Si ces derniers venaient à ne pas respecter leurs engagements internationaux et à nuire à l'équilibre actuel des relations commerciales sino-américaines, la Chine ne pourra pas « rester les bras croisés » et « prendra toutes les mesures appropriées pour protéger résolument ses droits et intérêts légitimes ».

Commerce par secteurs



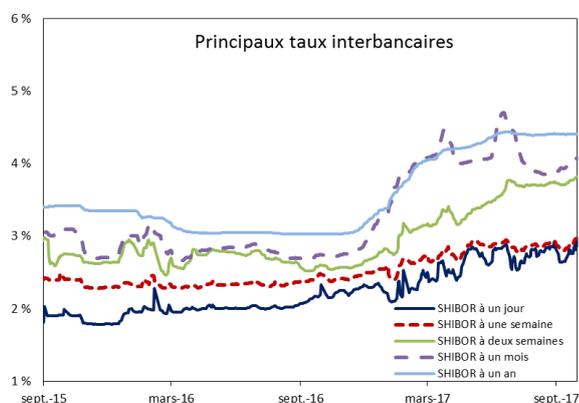
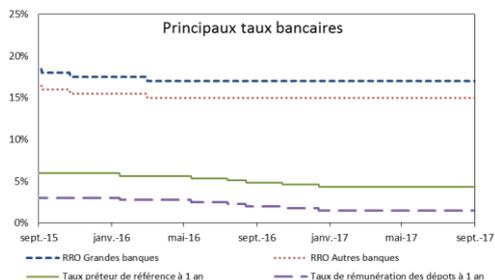
Croissance des exportations électroniques	T3 2017 (g.a.)	+6,6 %	➔
	<i>m.a. glissante</i>	+0,8 %	

Le vice-ministre chinois du Commerce Wang Bingnan a annoncé jeudi 2 novembre, l'intention des autorités chinoises « d'optimiser la structure des importations » afin d'accroître les importations, particulièrement dans le domaine des technologies avancées. Cette initiative se décline en 3 points : (i) en matière financière et fiscale : abaisser les droits de douane sur les biens de consommation et adapter le catalogue dans lequel figurent les importations encouragées, afin d'augmenter le soutien des institutions financières aux crédits imports pour les technologies avancées ; (ii) en matière réglementaire : faciliter les conditions d'importation en accélérant les procédures de dédouanement et en améliorant le système d'inspection et de quarantaine, (iii) en matière administrative : optimiser la supervision administrative des importations, en encourageant notamment la décentralisation des procédures. La Chine a profité de cette annonce pour rappeler l'organisation du 5 au 10 novembre 2018 de la première exposition internationale sur l'importation (international import expo), présentée comme la vitrine des volontés de réformes chinoises en matière de commerce extérieur et plus spécifiquement d'importations.



Monnaie et banque : le « shadow banking » rebondit au T3 alors que se dessine une nouvelle structure de supervision du secteur financier

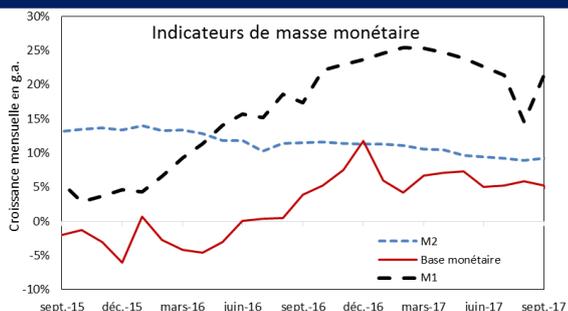
**Taux d'intérêt
Ratios de réserves obligatoires**



Taux prêteur de référence	Au 30/09/2017 (%)	4,35	=
RRO	Au 30/09/2017 (%) grandes banques / autres	17/15	=

La « Conférence nationale sur le travail financier », présidée par Xi Jinping, s'est tenue à Pékin en juillet en présence des principaux régulateurs et décideurs politiques. Cette conférence fermée à la presse se tient tous les cinq ans depuis 1997 et constitue un élément majeur de la politique financière chinoise. Un communiqué publié par China Broadcast Network, retranscrit les principaux messages. Plusieurs points sont mis en avant : (i) le rappel à la « vocation originelle » de la finance qui est de financer l'économie réelle et d'être « au service du développement économique et social » ; (ii) la création d'une « Commission de la stabilité et du développement financiers », sous l'autorité directe du Conseil des Affaires d'Etat et hébergée au sein de la PBoC, ayant vocation à renforcer la coordination entre les régulateurs financiers ; (iii) le renforcement du rôle de la PBoC dans la mise en place et dans le suivi de la politique macro-prudentielle (prérogative auparavant partagée avec la CBRC) ; (iv) la mise en œuvre d'une politique monétaire « prudente » menée « avec détermination » (la mention « neutre » ne figure pas) ; (v) la réduction de l'endettement (« deleveraging ») non seulement des entreprises privées mais également des entreprises d'Etat, ainsi que la résolution du problème des « entreprises zombies » et le contrôle de l'accroissement de l'endettement public local (les gestionnaires locaux seront responsables « à vie » en cas de mauvaise gestion) ; (vi) l'élargissement de l'ouverture financière et la poursuite de l'internationalisation du RMB. Les points mis en avant par la Conférence nationale sur le travail financier s'inscrivent pour l'essentiel dans la continuité des prises de position précédentes des autorités chinoises.

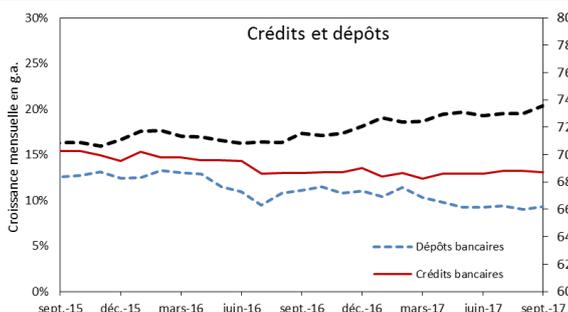
Masse monétaire



Croissance de l'agrégat M2	Sept. 2017 (g.a.)	+9,2 %	↘
	<i>m.a. glissante</i>	+10,2 %	

La croissance de l'agrégat de financement à l'économie réelle hors autorités publiques (TSF) est resté quasi-stable en septembre, à +13% (g.a.). Les prêts bancaires sont restés dynamiques, le « shadow banking » a nettement crû, tandis que le financement par obligations continue de ralentir. Dans le détail, les prêts des sociétés de fiducie (trust) sont très dynamiques. La croissance des dépôts a accéléré en raison de l'afflux de liquidités des ménages, probablement due à l'arrivée à échéance de produits de placement, fréquente en fin de trimestre (revue réglementaire). La dynamique reste inférieure à celle des crédits. La croissance de M2 a accéléré pour la 1^{ère} fois depuis un an. Pour mémoire, M2 se compose de la monnaie en circulation et des dépôts, et est un objectif intermédiaire de la politique monétaire (cible de +12%).

Crédit bancaire



Croissance du crédit bancaire	Sept. 2017 (g.a.)	+13,1 %	↗
	<i>m.a. glissante</i>	+13,0 %	

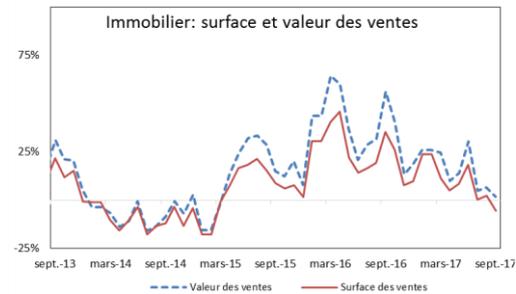
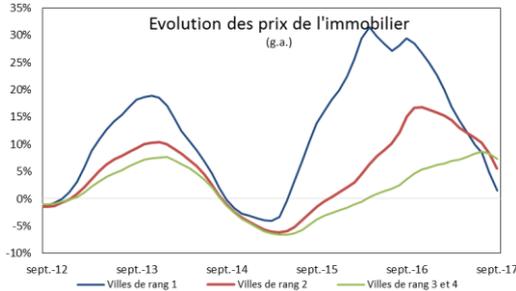
Premier « bank run » en Chine depuis 2014, en raison, selon les autorités, de « rumeurs malveillantes » dont les instigateurs ont été arrêtés. Les clients de la Linshang Bank (Shandong), banque rurale détenant 74 Mds RMB d'actifs et 60 Mds RMB de dépôts fin 2016, se sont massivement rendus au guichet le 7 août pour retirer leurs dépôts, suite à ce que les responsables de la banque et les autorités locales ont qualifié de « rumeur malveillante ». D'après les autorités, ces rumeurs proviendraient d'employés d'une entreprise locale, Shandong Sanwei Oil Group (agro-industrie), mécontents de la cessation d'activité de leur entreprise attribuée au refus d'une ligne de crédit. Cinq personnes seraient en détention pour avoir lancé et propagé cette rumeur. Il s'agit du premier phénomène de « course au guichet » depuis la mise en place d'une garantie sur les dépôts à hauteur de 500 000 RMB en mai 2015.



Marchés des actifs : des marchés stables au T3 à l'exception du ralentissement des prix immobiliers

Immobilier

Croissance des surfaces vendues	T3 2017 (g.a.)	-1,7 %	↘
	m.a. glissante	+10,9 %	



Depuis mars 2017, début du cycle actuel de régulation renforcée des transactions sur le marché immobilier, les reventes sur le marché secondaire font l'objet de restrictions, ce qui constitue une disposition relativement nouvelle. Six nouvelles villes (Nanning, Chongqing, Nanchang, Changsha, Guiyang, Shijiazhuang) ont ainsi pris depuis le 22 septembre des mesures de restriction sur les reventes, portant désormais le nombre de villes ayant adopté un dispositif similaire à quelque quarante villes. Selon les cas, il est interdit de revendre les appartements nouvellement achetés avant un délai variant de 2 à 5 ans. Ces mesures ont pour objectif de dissuader les opérations immobilières réalisées dans un but spéculatif, de prévenir les risques financiers liés aux effets de levier et de stabiliser la situation économique, dans un contexte où l'impact saisonnier des mois de septembre-octobre est particulièrement prononcé sur les ventes de logement. Ces mesures ont pour effet de geler le prix des actifs immobiliers et partant des actifs hypothécaires (collatéral) figurant au bilan des banques. En même temps, elles réduisent les risques de sorties de capitaux, liées au transfert à l'étranger de produits de la vente de biens immobiliers. Il convient de noter que Pékin, Shanghai, Shenzhen ne font pas partie du champ de couverture.

Marchés boursiers

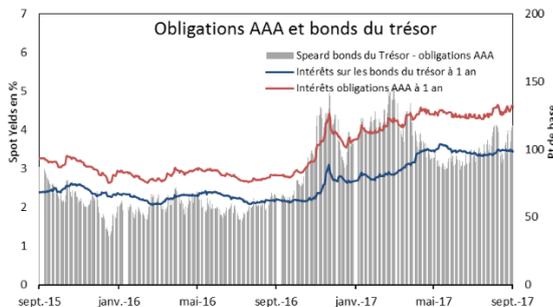
Variation du Shanghai Composite Index	T3 2017	+1,3 %	↘
	Trim. précédent	+2,8 %	



De janvier à septembre, la CSRC a approuvé près de 350 introductions en bourse, ramenant de 790 à 496 les entreprises en attente du feu vert des autorités. Les principaux secteurs concernés sont l'industrie, les nouvelles technologies et la finance. Ces opérations ont levé 173 Mds RMB (+86%). Les refus ont aussi augmenté avec un taux d'approbation de 80% contre 91% en 2016. A noter que l'approbation ne répond pas à une liste officielle de critères objectifs. Une réforme de ce processus vers un mécanisme plus rapide et plus transparent est à l'étude depuis 2013. LIU Shiyu, président de la CSRC depuis 2016, s'est engagé à aboutir à une nouvelle réglementation prochainement et à traiter d'ici à 2020 l'ensemble des dossiers en attente. A noter qu'en raison de la réduction des émissions par placement privé (renforcement réglementaire en février), le financement par action a baissé de -29% de janvier à septembre. Pour mémoire, les instances dirigeantes ont pour objectif depuis 2013 d'encourager le financement désintermédié.

Marchés obligataires

Spread sur les yields des obligations AAA et des bons du Trésor	T3 2017 (moyenne)	100 pdb	↘
	Trim. précédent	104 pdb	



La dégradation de la notation souveraine chinoise le 22 septembre par Standard & Poor's, pour la 1^{ère} fois depuis 1999, n'a guère eu d'incidence sur les marchés, notamment obligataires. Le spread de crédit des obligations chinoises libellées en dollars a même reculé de 3 points de base le jour-même, témoignant ainsi de la confiance des investisseurs dans la qualité du risque chinois. Il est vrai que le papier obligataire chinois, faiblement internationalisé quant à son encours, a été très largement souscrit, s'agissant des émissions réalisées au premier semestre 2017, par des investisseurs chinois à hauteur de 65%. Dans le sillage de cette dégradation, l'agence vient également d'annoncer la dégradation de la notation des banques chinoises, conduisant l'Association des banques chinoises à qualifier d'infondée, comme l'avait fait le ministère des Finances la semaine précédente, la décision prise par Standard & Poor's, notamment au regard de la récente amélioration de la qualité des actifs bancaires et de la résolution prise par le gouvernement de diminuer le leverage excessif.



Marché des changes : premier trimestre d'accumulation de réserves depuis 2014

CNY/USD
CNY/EUR

Variation depuis le
30/06/2017

Au 30/09/2017

+3,5 %



-2,3 %



Spread CNH - CNY

Moyenne trim. du spread
CNH - CNY

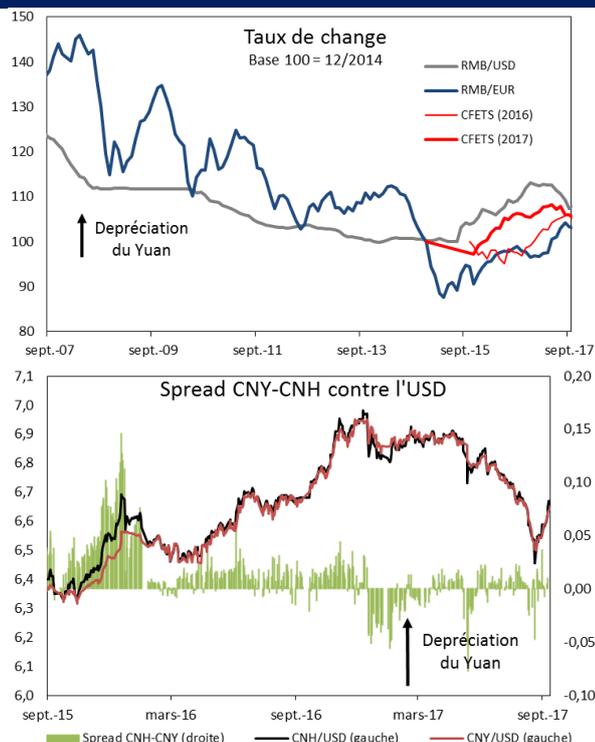
T3 2017

Trim. précédent

1,0 pdb



2,0 pdb



La PBoC a annoncé en septembre la fin des obligations de dépôts de réserve pour (i) les contrats de change à terme, d'option et d'échange en Chine continentale visant à céder du RMB et (ii) les dépôts bancaires en RMB hors de Chine continentale, à compter du 11 septembre. Les obligations de dépôts étaient de 20% de la valeur notionnelle (valeur du sous-jacent) des contrats à terme et d'échange visant à vendre du RMB, et de 10% pour les options de même nature. Pour les dépôts en RMB off-shore, le ratio de réserves obligatoires était identique à celui des dépôts en Chine continentale, soit environ 16%. Aucun intérêt n'était servi sur les réserves dans le cadre d'opération à terme (contrairement aux réserves liées aux dépôts, rétribuées à hauteur de 1,62%) et les fonds transférés étaient soumis à une période de conservation d'un an, ce qui affectait le coût de couverture sur le RMB. Les RRR sur les dépôts en RMB des banques hors de Chine continentale étaient soumis à une période de conservation de trois mois. Ces mesures avaient été mises en place en septembre 2015 et janvier 2016, alors que le RMB faisait face à d'importantes pressions à la dépréciation. M. SUN Guofeng, directeur du bureau de recherche financière de la PBoC a précisé qu'il était « nécessaire de lever les mesures macro prudentielles et contra-cycliques précédemment mises en place » car « l'environnement de marché est devenu neutre ». M. SUN a ajouté que cette démarche devait permettre de « renforcer le rôle du marché dans la détermination du cours du RMB » alors que le cours du RMB « se situe à un niveau raisonnable d'équilibre ».

Réserves de change

Croissance des réserves
de change (g. trim.)

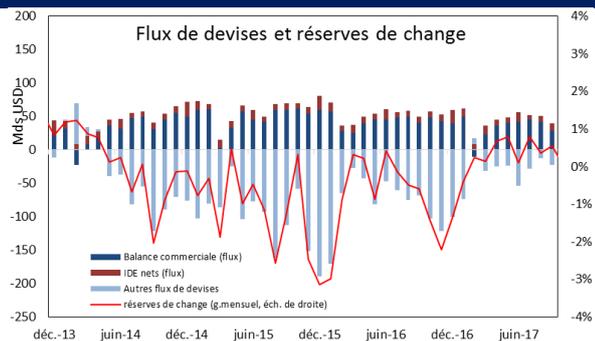
T3 2017

Croissance en g.a.

+1,7 %



-1,8%



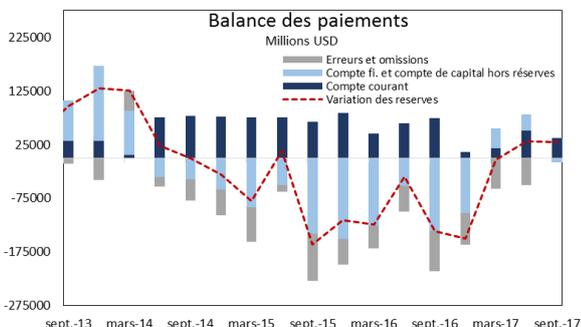
Les réserves de change chinoises augmentent de 17 Mds USD en septembre, à 3109 Mds USD, portant l'accroissement de la valeur des réserves à +52 Mds USD au T3. Les réserves de change officielles chinoises ont augmenté pour le huitième mois consécutif, de +17 Mds USD, pour atteindre 3109 Mds USD fin septembre, contre 3011 Mds USD fin 2016, soit +3% en 2017. Il convient de souligner qu'en septembre, l'USD s'est stabilisé face aux principales monnaies, mettant ainsi fin à huit mois de dépréciation (+0,3% en septembre pour l'indice composite USD de Bloomberg, -9% depuis le début de l'année). Contrairement aux mois précédents, la hausse de la valeur des réserves de change chinoises (libellées en USD) n'a donc pas bénéficié d'un effet de change positif. En effet, hors effet de valeur, la PBoC a continué à vendre des réserves chaque mois en 2017 jusqu'en août (derniers chiffres disponibles), bien que le rythme ait nettement diminué au cours de l'année. Pour mémoire, les réserves avaient franchi le seuil des 3000 Mds USD en janvier 2017, après avoir baissé de 320 Mds USD (-10%) en 2016.



Flux de capitaux : les autorités poursuivent le renforcement des contrôles sur les flux sortants

Flux de capitaux

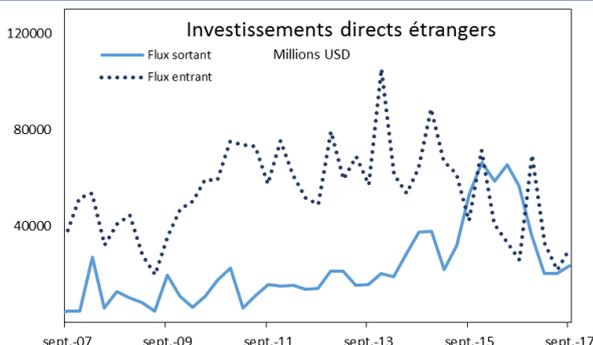
Croissance des flux nets sortants hors réserves T3 2017 (g.a.) **-96%**
m.a. glissante -70%



Les autorités communiquent pour signaler le renforcement de la surveillance. Le ministère des Finances (MoF) a publié en août une directive renforçant le mécanisme d'approbation des IDE des SOEs. Les entreprises devront détailler les responsabilités individuelles dans la décision et le choix de l'investissement, justifier l'investissement et préciser la répartition des coûts de gestion, des pertes et des profits. En août, la SAFE a rendu publiques pour la 1^{ère} fois des sanctions contre neuf banques pour des violations de la réglementation des changes. Les sanctions vont de 260 000 à 1 M RMB et certaines des succursales se sont vues retirer le droit de mener des opérations de change pendant un an. Les sanctions font suite à des manquements au contrôle des justificatifs pour l'achat de devises dans le cadre de transactions commerciales et de malversations relatives à l'utilisation des quotas de change annuels. La SAFE a annoncé avoir avancé le renforcement des obligations de transmission d'information sur les retraits à l'étranger. En outre, d'après le SCMP, la HKMA aurait demandé début août aux banques à Hong Kong les relevés des retraits des cartes UnionPay.

Flux d'investissements directs étrangers

Croissance des IDE entrants T3 2017 (g.a.) **+18,7%**
m.a. glissante -10,0%

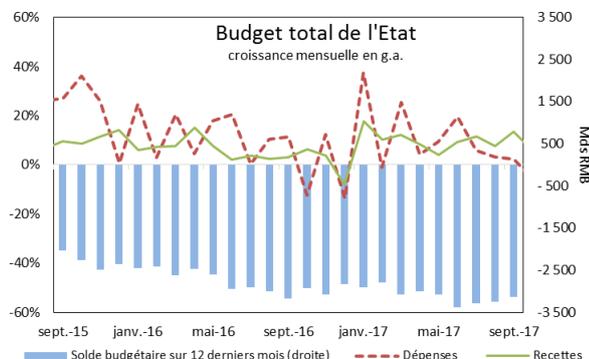


Un rapport de Rhodium met en évidence l'impact des mesures de contrôle des sorties de capitaux sur les IDE chinois : les fusions-acquisitions annoncées au S1 2017 auraient chuté de 20% (g.a.). Ce recul s'est accompagné d'un « remodelage » des flux, qu'il s'agisse des montants, des opérateurs ou des secteurs ciblés. En termes de montants, le S1 2017 a vu une réduction du nombre de « méga-accords » et un recul du montant moyen des transactions (8 Mds USD, contre 15 Mds en 2016). Les SOEs seraient à l'origine de 60% des opérations. Enfin, les secteurs ayant le mieux résisté seraient les matériaux et l'énergie ainsi que la haute technologie. Le rapport souligne l'augmentation depuis 2015 de la durée d'examen des opérations par les autorités chinoises et la mise en échec de certaines transactions. Si le rapport reste pessimiste quant à une levée de ces contrôles, il constate une tendance à la hausse des investissements depuis mai.

Finances publiques : la croissance du déficit ralentit au T3 après un 1^{er} semestre dynamique

Budget

Croissance des recettes fiscales T3 2017 (g.a.) **+11,0%**
m.a. glissante +8,2%



Le déficit a été moins important qu'à l'accoutumée au T3, ramenant le solde officiel des finances publiques en 2017 à un niveau similaire à 2016, environ -2% du PIB. De janvier à septembre 2017, les dépenses publiques officielles ont crû de +12% (g.a.), contre +16% au S1 2017. Sur la même période, la dynamique des revenus a augmenté à un rythme stable à +10%. Si le déficit a augmenté de +319 Mds RMB par rapport à l'année dernière (+0,4 pt du PIB 2017 prévision FMI), l'important rebond de la croissance nominale conduit à une stabilisation du déficit à environ 2% du PIB. L'amélioration des finances des gouvernements locaux, qui étaient la principale cause du creusement du déficit des autorités publiques au S1, explique ce retour à la tendance 2016. Dans le détail, les achats et les ventes de terrains sont restés très dynamiques au T3, avec des dépenses associées à +35% (22% des dépenses totales) et à +39% pour les revenus (25% du total). A noter qu'habituellement les dépenses publiques chinoises sont particulièrement dynamiques au T4. Pour mémoire, les finances publiques officielles ne couvriraient pas nécessairement la totalité des engagements financiers des autorités publiques. A titre d'exemple, en 2016 le déficit officiel a été de 3,6% tandis que le FMI calcul un « déficit augmenté » de 13% (méthodologie proche des critères de Maastricht).



Energie : la production d'électricité rebondit très fortement en 2017

Production d'électricité

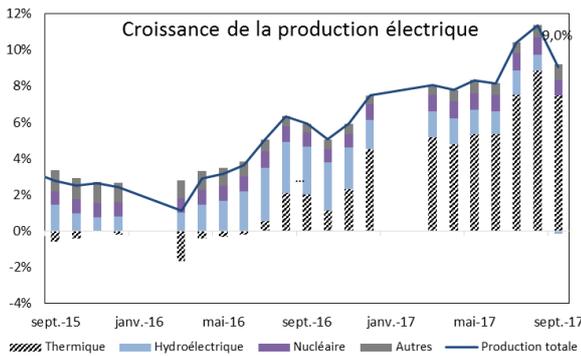
Production d'électricité

T3 2017 (g.a.)

+7,3 %

m.a. glissante

+7,6 %



La Chine souhaite réduire de 170 M de KW la production d'électricité issue du charbon d'ici 2020. Le 14 août, un communiqué de la Commission nationale du développement et de la réforme (NDRC) précise l'arrêt ou le report, d'ici 2020, de projets de construction de centrales à charbon pour une production correspondant à 150 M de KW. De plus, le document précise que des centrales considérées comme dépassées seront fermées. Ces fermetures permettront, selon l'agence de presse Xinhua, de réduire de 20 M KW la production d'énergie à partir du charbon. Ces objectifs s'inscrivent dans la suite d'un document-cadre paru fin juillet, dans lequel le chiffre de 170 M KW de réduction est déjà mentionné. Ces éléments interviennent alors que la Chine a investi, selon Caixin, plus que de besoin dans des centrales à charbon, notamment dans un contexte de mécontentement quant à la pollution de l'air. Selon Caixin, les surcapacités dans l'énergie produite à partir du charbon pourraient atteindre 140 M KW d'ici 2020, représentant près de 368 Mds USD d'investissement dans des centrales à l'arrêt ou fonctionnant sans utilité réelle. Selon Caixin, si l'objectif de réduction de 170 M KW est atteint en 2020, la production d'énergie à partir de charbon devrait représenter 960 M KW, soit un montant jugé « idéal » par des experts. Caixin précise que l'objectif du 13ème plan quinquennal est de limiter les capacités de production d'électricité à partir du charbon à 1,1 Md de KW.

Prix du pétrole

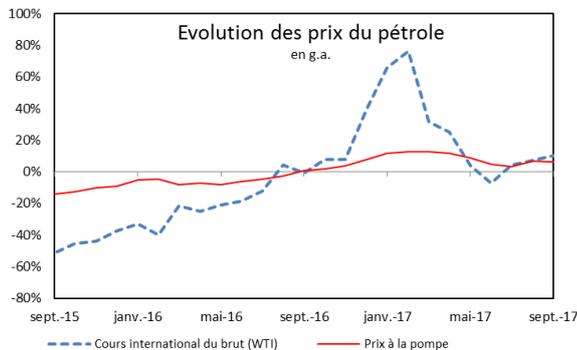
Croissance du prix de détail

Sept. 2017 (g.a.)

+6,2 %

m.a. glissante

+8,2 %



La China National Petroleum adopte un agenda de réformes. Le 14 août, Xu Wenrong, directeur général adjoint de l'entreprise pétrolière et gazière publique China National Petroleum Corp (CNPC), a annoncé la mise en place d'une série de réformes d'ici novembre 2017. Elles concernent l'organisation interne de la société et visent à rendre celle-ci plus efficace en adoptant des règles de fonctionnement proches du secteur privé. Selon Xu, une équipe est spécifiquement dédiée à la définition de ces réformes. Cette annonce s'inscrit dans le cadre général d'une restructuration des SOEs, initiée par le Conseil des Affaires d'Etat. Selon le président de la CNPC, Wang Yilin, la réforme vise notamment à créer une structure mixte de répartition du capital, avec une participation du secteur privé. D'ici trois ans, la CNPC mettra en place un système de prix du pétrole et du gaz basé sur les règles de marché. Enfin, les activités de la CNPC seront séparées en deux entités, l'une en charge de la partie gazière et une compétente pour les opérations pétrolières du groupe.

Production de pétrole

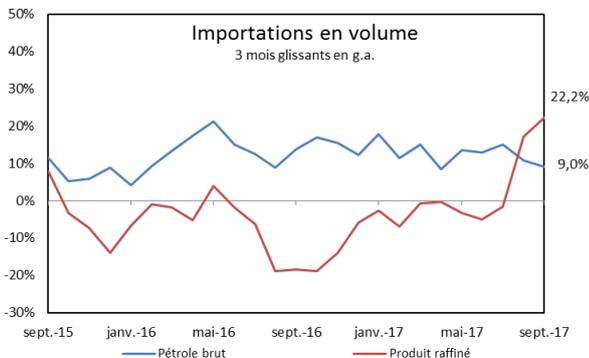
Croissance de la production de produits raffinés

T3 2017 (g.a.)

+22,2 %

m.a. glissante

+0,2 %



La Chine, dans le top 3 des principaux producteurs de gaz de schiste. Le 28 août, le Ministère des ressources et du foncier a annoncé, lors d'une conférence de presse, que la Chine était devenue, en 2016, le troisième producteur de gaz de schiste au monde, après les Etats Unis et le Canada. Selon le Ministère, la production totale de la Chine représentait près de 8 Mds de m3 en 2016. La Chine exploite actuellement le champ de gaz de Fulin, situé dans la municipalité de Chongqing (centre de la Chine). Il dispose d'une réserve prouvée de plus de 600 Mds de m3, la deuxième au monde après les champs américains. D'ici la fin de 2017, la Chine souhaite faire passer la production issue de ce champ à 10 Mds de m3. Le Ministère a également annoncé la construction de deux bases d'exploitation de gaz de schiste, la première dans la ville de Zunyi (province du Guangzhou, sud du pays), la seconde dans la ville de Yichang (province du Hubei, centre de la Chine).



©DG Trésor

INDICATEURS ECONOMIQUES MENSUELS

		sept-16	oct-16	nov-16	déc-16	janv-17	févr-17	mars-17	avr-17	mai-17	juin-17	juil-17	août-17	sept-17
Production														
PIB trimestriel	Mds CNY	19 053	-	-	21 128	-	-	18 068	-	-	20 081	-	-	21 180
	Mds USD	2 856	-	-	3 054	-	-	2 621	-	-	2 952	-	-	3 227
croissance réelle	% g.a.	6,7	-	-	6,8	-	-	6,9	-	-	6,9	-	-	6,8
PIB : secteur primaire	% g.a.	3,5	-	-	3,3	-	-	3,0	-	-	3,5	-	-	3,7
part du PIB total (%)		9,7	-	-	10,9	-	-	4,8	-	-	6,6	-	-	9,1
PIB : secteur secondaire	% g.a.	6,1	-	-	6,1	-	-	6,4	-	-	6,4	-	-	6,3
part du PIB total (%)		39,7	-	-	40,6	-	-	38,7	-	-	41,3	-	-	40,2
PIB : secteur tertiaire	% g.a.	7,6	-	-	7,8	-	-	7,7	-	-	7,7	-	-	7,8
part du PIB total (%)		50,6	-	-	48,5	-	-	56,5	-	-	52,0	-	-	50,7
Valeur ajoutée industrielle	% g.a.	6,1	6,1	6,2	6,0	-	-	7,6	6,5	6,5	7,6	6,4	6,0	6,6
Demande interne														
Ventes de détail	Mds CNY	2 797,6	3 111,9	3 095,9	3 175,7	-	-	2 786,4	2 727,9	2 945,9	2 980,8	2 961,0	3 033,0	3 087,0
variation	% g.a.	10,7	10,0	10,8	10,9	-	-	10,9	10,9	11,0	11,0	10,4	10,1	10,3
Consumer confidence index	Indice	104,6	107,2	108,6	108,4	109,2	112,6	111,0	113,4	112,0	113,3	114,6	114,7	118,6
Investissement	% g.a.	9,0	8,8	8,8	6,5	8,9	8,9	9,5	8,1	7,8	8,8	6,5	3,8	6,2
secteurs manufacturiers	% g.a.	5,1	2,8	8,4	9,5	4,3	4,3	6,9	3,2	5,9	6,6	1,3	2,3	2,2
immobilier	% g.a.	8,0	9,2	5,9	9,7	7,1	7,1	6,4	5,6	5,1	4,1	2,9	4,5	4,0
Purchasing Manager Index officie	%	50,4	51,2	51,7	51,4	51,3	51,6	51,8	51,2	51,2	51,7	51,4	51,7	52,4
Commerce extérieur														
Exportations	Mds USD	183,4	176,8	193,6	209,1	181,4	119,1	179,3	178,2	189,5	195,6	192,3	198,5	198,2
variation	% g.a.	-10,5	-8,0	-1,5	-6,3	7,1	-2,1	15,6	6,9	7,9	10,7	6,5	5,1	8,1
Importations	Mds USD	143,0	128,7	150,5	169,5	131,9	129,5	156,4	141,5	149,2	153,6	146,7	157,1	169,6
variation	% g.a.	-1,6	-1,7	5,5	3,6	17,2	38,4	20,1	11,6	14,0	17,0	10,9	13,2	18,6
Solde commercial	Mds USD	40,4	48,2	43,1	39,6	49,5	-10,4	22,9	36,7	40,3	42,0	45,6	41,4	28,6
IDE entrants (chiffres MOFCOM)	Mds USD	9,2	8,8	9,9	20,1	12,0	8,7	13,1	8,9	8,1	14,8	6,5	9,4	10,6
variation	% g.a.	-3,6	0,4	-4,6	-6,5	-14,8	3,1	1,6	-9,8	-8,7	-2,8	-15,7	6,9	14,9
Inflation														
Indice des prix à la conso.	% g.a.	1,9	2,1	2,3	2,1	2,5	0,8	0,9	1,2	1,5	1,5	1,4	1,8	1,6
alimentaire	% g.a.	3,2	3,7	4,0	2,4	2,7	-4,3	-4,4	-3,5	-1,6	-1,2	-1,1	-0,2	-1,4
inflation sous-jacente	% g.a.	1,7	1,8	1,9	1,9	2,2	1,8	2,0	2,1	2,1	2,2	2,1	2,2	2,3
Indice des prix à la production	% g.a.	0,1	1,2	3,3	5,5	6,9	7,8	7,6	6,4	5,5	5,5	5,5	6,3	6,9
Prix des matières premières	% g.a.	-0,2	1,9	5,8	9,8	12,9	15,5	14,9	13,0	11,1	10,0	9,3	11,0	11,9
Liquidité														
M2	% g.a.	11,5	11,6	11,4	11,3	11,3	11,1	10,6	10,5	9,6	9,5	9,2	8,9	9,2
Base monétaire	% g.a.	3,9	5,2	7,5	11,8	6,0	4,2	6,7	7,1	7,3	5,1	5,3	5,8	5,3
Taux de réserves obligatoires	(%)	16,50	16,50	16,50	16,50	16,50	16,50	16,50	16,50	16,50	16,50	16,50	16,50	16,50
Taux de réf. des prêts à 1 an	(%)	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35
Taux de réf. sur les dépôts	(%)	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Taux interb. CHIBOR overnight	(%)	2,16	2,24	2,29	2,34	2,22	2,38	2,51	2,56	2,79	2,85	2,73	2,88	2,78
Change														
Taux moyen mensuel	CNY/USD	6,67	6,74	6,84	6,92	6,89	6,87	6,89	6,88	6,88	6,80	6,77	6,67	6,56
	CNY/EUR	7,48	7,41	7,39	7,29	7,32	7,31	7,37	7,38	7,60	7,64	7,79	7,89	7,81
Réserves de change	Mds USD	3 166	3 121	3 052	3 011	2 998	3 005	3 009	3 030	3 054	3 057	3 081	3 092	3 109
accroissement mensuel	Mds USD	-18,8	-45,7	-69,1	-41,1	-12,3	6,9	4,0	20,4	24,0	3,2	23,9	10,8	17,0
variation	% g.a.	-9,90	-11,48	-11,25	-9,60	-7,20	-6,16	-6,33	-5,91	-4,33	-4,63	-3,76	-2,94	-1,83
Banques														
Dépôts	Mds CNY	152 963	154 350	155 261	155 525	157 054	159 555	160 976	161 271	162 366	165 037	165 826	167 042	167 416
Croissance des dépôts	% g.a.	11,1	11,5	10,8	11,0	10,4	11,4	10,3	9,8	9,2	9,2	9,4	9,0	9,3
Crédit total	Mds CNY	109 486	110 179	111 085	112 055	114 195	115 510	116 599	117 654	118 664	120 213	121 035	121 987	123 180
Croissance du crédit	% g.a.	13,0	13,1	13,1	13,5	12,6	13,0	12,4	12,9	12,9	12,9	13,2	13,2	13,1
Ratio crédits/dépôts	%	71,6	71,4	71,5	72,0	72,7	72,4	72,4	73,0	73,1	72,8	73,0	73,0	73,6
Taux de créances douteuses	%	1,76	-	-	1,74	-	-	1,74	-	-	1,74	-	-	1,74
banques commerciales d'Et	%	1,67	-	-	1,68	-	-	1,64	-	-	1,60	-	-	1,54
banques urbaines	%	1,51	-	-	1,48	-	-	1,50	-	-	1,51	-	-	1,51
Marchés d'actifs														
Shanghai Composite Index	points	3 005	3 100	3 250	3 104	3 159	3 242	3 223	3 155	3 117	3 192	3 273	3 361	3 349
Performance sur un mois	%	-2,6	3,2	4,8	-4,5	1,8	2,6	-0,6	-2,1	-1,2	2,4	2,5	2,7	-0,4
Shenzhen Composite Index	points	1 996	2 050	2 107	1 969	1 917	2 001	1 986	1 907	1 808	1 898	1 879	1 945	1 988
Performance sur un mois	%	-1,8	2,7	2,8	-6,5	-2,6	4,4	-0,7	-4,0	-5,2	4,9	-1,0	3,5	2,2
Energie														
Production d'électricité	Mds Kwh	491	488	503	533	-	-	517	477	495	520	605	595	522
variation	% g.a.	8,0	9,5	8,0	8,5	-	-	8,2	7,3	6,7	6,0	9,8	5,8	6,2
Production de pétrole	Mds tonnes	44	47	46	48	-	-	48	44	47	46	45	47	49
variation	% g.a.	3,2	6,3	4,2	4,3	-	-	5,8	-0,7	5,4	2,2	0,4	6,4	12,7

Légende : Valeur négative

Sources : NBS, BRI, SER de Pékin



©DG Trésor

INDICATEURS ECONOMIQUES ANNUELS

			2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Production												
PIB		Mds CNY	27 023	31 952	34 908	41 303	48 930	54 037	59 524	64 397	68 905	74 413
		Mds USD	3 552	4 599	5 110	6 101	7 573	8 560	9 608	10 484	11 065	11 207
	croissance réelle	m.a.	14,2%	9,7%	9,4%	10,6%	9,5%	7,9%	7,8%	7,3%	6,9%	6,7%
	secteur primaire	Mds CNY	2 779	3 275	3 416	3 936	4 616	5 090	5 533	5 834	6 086	6 367
	secteur secondaire	Mds CNY	12 663	14 996	16 017	19 163	22 704	24 464	26 196	27 757	28 204	29 624
	secteur tertiaire	Mds CNY	11 581	13 681	15 475	18 204	21 610	24 482	27 796	30 806	34 615	38 422
PIB par habitant (\$ courant)		USD/hab	2 696	3 472	3 839	4 560	5 634	6 338	7 078	7 685	8 070	8 105
Contribution à la croissance	consommation	pts de %	6,4%	4,3%	5,3%	4,8%	5,9%	4,3%	3,6%	3,6%	4,1%	4,3%
	investissement	pts de %	6,3%	5,1%	8,1%	7,1%	4,4%	3,4%	4,3%	3,4%	2,9%	2,8%
	commerce extérieur	pts de %	1,5%	0,3%	-4,0%	-1,3%	-0,8%	0,2%	-0,1%	0,3%	-0,1%	-0,5%
Taux d'investissement		%	41,5%	43,3%	46,4%	47,6%	47,7%	47,2%	47,4%	47,0%	45,4%	44,3%
Taux d'épargne		%	51,4%	52,4%	51,2%	51,5%	49,5%	49,8%	48,9%	49,1%	48,4%	46,0%
Population												
Population totale		millions	1 321	1 328	1 335	1 341	1 347	1 354	1 361	1 368	1 375	1 383
	variation (croissance démographique)	% g.a.	0,52%	0,51%	0,49%	0,48%	0,49%	0,50%	0,49%	0,52%	0,50%	0,59%
Population urbaine		millions	606,3	624,0	645,1	669,8	690,8	711,8	731,1	749,2	771,2	793,0
Taux d'urbanisation		%	45,9%	47,0%	48,3%	49,9%	51,3%	52,6%	53,7%	54,8%	56,1%	57,3%
Population rurale		millions	715,0	704,0	689,4	671,1	656,6	642,2	629,6	618,7	603,5	589,9
Emploi (données officielles)		millions	753,2	755,6	758,3	761,1	764,2	767,0	769,8	772,5	774,5	776,0
Taux d'activité		%	57,0%	56,9%	56,8%	56,8%	56,7%	56,6%	56,6%	56,5%	56,3%	56,1%
Taux de chômage urbain officiel		%	4,0%	4,2%	4,3%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,0%
Commerce extérieur												
Exportations (biens)		Mds USD	1 220,5	1 430,7	1 201,6	1 577,8	1 898,4	2 048,7	2 209,0	2 342,3	2 273,5	2 098,2
vers	Etats-Unis	Mds USD	232,7	252,4	220,8	283,3	324,5	351,8	368,4	396,1	409,2	385,1
	Union Européenne	Mds USD	245,2	293,0	236,3	311,3	356,1	334,1	338,3	371,0	356,4	343,3
	France	Mds USD	20,3	23,3	21,5	27,7	30,0	26,9	26,7	28,7	26,7	24,7
Importations (biens)		Mds USD	956,1	1 132,6	1 005,9	1 396,2	1 743,5	1 818,4	1 950,0	1 959,2	1 679,6	1 587,4
depuis	Etats Unis	Mds USD	69,4	81,4	77,5	102,1	122,1	132,9	152,3	159,1	147,8	134,4
	Union Européenne	Mds USD	111,0	132,9	127,9	168,5	211,2	212,5	220,1	244,4	209,4	208,4
	France	Mds USD	13,3	15,6	13,0	17,1	22,1	24,1	23,1	27,1	24,6	22,5
Solde commercial (biens)		Mds USD	264,3	298,1	195,7	181,5	154,9	230,3	259,0	383,1	593,9	510,8
Inflation												
Indice des prix à la consommation (m.a.)		% g.a.	4,8%	5,9%	-0,7%	3,3%	5,4%	2,6%	2,6%	2,0%	1,4%	2,0%
	prix alimentaires	% g.a.	12,3%	14,3%	0,7%	7,2%	11,8%	4,8%	4,7%	3,1%	2,3%	4,6%
Balance des paiements												
Compte des opérations courantes												
Exportations de biens		Mds USD	1 131,6	1 350,0	1 127,2	1 486,4	1 807,8	1 973,5	2 148,6	2 243,8	2 142,8	1 989,5
Importations de biens		Mds USD	819,9	990,1	883,6	1 240,0	1 579,1	1 661,9	1 789,6	1 808,7	1 566,6	1 495,4
Solde commercial biens		Mds USD	311,7	359,9	243,5	246,4	228,7	311,6	359,0	435,0	576,2	494,1
Exportations de services		Mds USD	125,4	145,3	122,6	117,5	201,0	201,6	207,0	219,1	217,4	208,4
Importations de services		Mds USD	129,1	156,4	146,0	140,9	247,8	281,3	330,6	432,9	435,7	452,6
Solde commercial services		Mds USD	-3,7	-11,1	-23,4	-23,4	-46,8	-79,7	-123,6	-213,7	-218,3	-244,2
Revenus nets		Mds USD	8,0	28,6	-8,5	-25,9	-70,3	-19,9	-78,4	13,3	-41,1	-44,0
Transferts courants nets		Mds USD	37,1	43,2	31,7	40,7	24,5	3,4	-8,7	1,4	-12,6	-9,5
Solde des opérations courantes		Mds USD	353,2	420,6	243,3	237,8	136,1	215,4	148,2	236,0	304,2	196,4
					4,76%	3,90%	1,80%	2,52%	1,54%	2,25%	2,7488%	1,7523%
Solde du compte de capital		Mds USD	3,1	3,1	3,9	4,6	5,4	4,3	3,1	0,0	0,3	-0,3
Compte des opérations financières												
IDE	sortants	Mds USD	17,2	56,7	43,9	58,0	48,4	65,0	73,0	123,1	174,4	217,2
	entrants	Mds USD	156,2	171,5	131,1	243,7	280,1	241,2	290,9	268,1	242,5	170,6
Solde des IDE		Mds USD	139,1	114,8	87,2	185,7	231,7	176,3	218,0	145,0	68,1	-46,6
Inv de portefeuille	sortants	Mds USD	4,5	-25,2	2,5	7,6	-6,2	6,4	5,4	10,8	73,2	103,4
	entrants	Mds USD	21,0	9,7	29,6	31,7	13,4	54,2	58,2	93,2	6,7	41,2
Solde des investissements de portefeuille		Mds USD	16,4	34,9	27,1	24,0	19,6	47,8	52,9	82,4	-66,5	-62,2
Solde des autres investissements		Mds USD	-64,4	-112,6	80,3	72,4	8,7	-260,1	72,2	-278,8	-434,0	-303,5
Solde des réserves de change *		Mds USD	-460,7	-479,5	-400,3	-471,7	-387,8	-96,6	-431,4	-117,8	342,9	443,7
Solde des opérations financières		Mds USD	-369,6	-442,5	-205,8	-189,5	-127,8	-132,6	-88,3	-169,1	-91,5	26,7
Erreurs et omissions		Mds USD	13,3	18,8	-41,4	-52,9	-13,8	-87,1	-62,9	-66,9	-213,0	-222,7
Dettes externes												
Dettes externes		Mds USD	389	390	429	549	695	737	863	1 780	1 383	1 421
	% PIB		11,0%	8,5%	8,4%	9,0%	9,2%	8,6%	9,0%	17,0%	12,5%	12,7%
dont dette externe à court terme		Mds USD	236	226	259	376	501	541	677	1 298	887	871
Change												
Taux de change annuel moyen	USD/CNY		7,61	6,95	6,83	6,77	6,46	6,31	6,20	6,14	6,23	6,69
	100JPY/CNY		6,46	6,74	7,30	7,73	8,11	7,92	6,36	5,82	5,15	4,22
	EUR/CNY		10,42	10,22	9,53	8,98	9,00	8,14	8,23	8,16	6,91	7,21
Taux de change effectif nominal **	indice		88,75	96,37	100,74	100,00	102,55	108,67	115,58	118,30	129,74	124,38
Taux de change effectif réel **	indice		90,02	96,16	102,00	100,00	100,20	105,93	111,88	114,72	125,66	119,92
Réserves de change***	Mds USD		1 528,2	1 946,0	2 399,2	2 847,3	3 181,1	3 311,6	3 821,3	3 843,0	3 330,4	3 010,5
	Accroissement annuel	Mds USD	461,9	417,8	453,1	448,2	333,8	130,4	509,7	21,7	-512,7	-319,8
Finances publiques												
Revenus	revenus fiscaux	Mds CNY	5 132	6 133	6 852	8 310	10 387	11 725	12 921	14 037	15 227	15 960
		Mds CNY	4 562	5 422	5 952	7 321	8 974	10 061	11 053	11 918	12 492	13 036
Dépenses publiques		Mds CNY	4 978	6 259	7 630	8 987	10 925	12 595	14 021	15 179	17 588	18 776
	% PIB		18,4%	19,6%	21,9%	21,8%	22,3%	23,3%	23,6%	23,6%	25,5%	25,2%
Solde budgétaire		Mds CNY	154	-126	-778	-677	-537	-870	-1 100	-1 142	-2 361	-2 815
	% PIB		0,6%	-0,4%	-2,2%	-1,6%	-1,1%	-1,6%	-1,8%	-1,8%	-3,4%	-3,8%
Dettes du gouvernement central		% PIB	19,3%	16,7%	17,3%	16,4%	14,7%	14,4%	14,6%	14,9%	15,5%	16,1%

Légende : Valeur maximale Valeur négative

* (-) Entrées de capitaux ; (+) Sorties de capitaux ; flux donc variation hors effets de change

** Moyenne annuelle *** Valeur de décembre; stock incluant les effets de change

Sources : CEIC, SER de Pékin

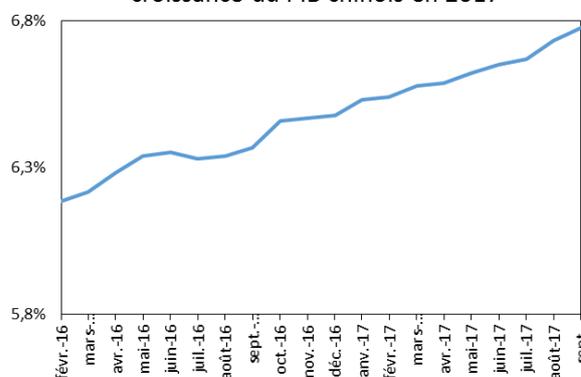


PREVISIONS DE CROISSANCE DU PIB CHINOIS

Prévisions au 30 septembre 2017

Banques	2017	2018
UBS	6,6%	6,80%
Natixis	6,7%	6,70%
Barclays	6,7%	6,60%
Société Générale	6,7%	6,50%
Crédit Agricole	6,7%	6,50%
Moyenne des Banques	6,7%	6,6%
Institutions Internationales	2017	2018
OCDE	6,5%	6,4%
Banque Mondiale	6,7%	6,3%
BAsD	6,6%	6,2%
FMI	6,6%	6,4%
Moyenne Totale	6,6%	6,5%

Evolution de la moyenne des prévisions de croissance du PIB chinois en 2017



Abréviations

BRI : Banque des règlements internationaux
cvs : corrigé des variations saisonnières
RMB : monnaie chinoise
m.a. : moyenne annuelle
g.a. : glissement annuel
g.m. : glissement mensuel
g.t. : glissement trimestriel
IDE : investissements directs étrangers
IPC : indice des prix à la consommation
Mds : milliards

MoF : ministère des Finances
MOFCOM : ministère du Commerce
M : millions
mmm : moyenne mobile mensuelle
NDRC : National Development & Reform Commission
PBoC : People's Bank of China (banque centrale)
Pdb : point de base
PCC : Parti communiste chinois
ytd : données cumulées depuis le début de l'année (*year to date*)

Note : Dans les commentaires des graphiques, la flèche figurant à la suite d'un indicateur précise la tendance par rapport au mois précédent. Sa couleur reflète notre appréciation de l'impact de cette évolution sur l'économie chinoise (positive en vert, négative en rouge, neutre en bleu).

Source des Figures : CEIC, BRI, NBS, PBoC / Calculs : SER de Pékin

Abonnez-vous au Bulletin Economique Chine
sur le site internet de l'Ambassade de France à Pékin :

<http://www.ambafrance-cn.org/Abonnez-vous-au-Bulletin-Economique-Chine>

Copyright

Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du Service Economique Régional (adresser les demandes à [pekin\[at\]dgtresor.gouv.fr](mailto:pekin[at]dgtresor.gouv.fr)).

Clause de non-responsabilité

Le Service Economique Régional s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication.



Auteur : Service Economique Régional de Pékin

Adresse : N°60 Tianzulu, Liangmaqiao, 3e quartier diplomatique, district Chaoyang, 100600 BEIJING – PRC, CP 100600

Rédigé par : A. Aubel, F. Chimits, J. Bonnet, C. Zhang, A.V. Maizière, E. Jacques, A. Schibler, X. Zhang, J. Lamande, G. Prigent

Revu par : Philippe Bouyoux et Pierre Chabrol

Responsable de publication : Philippe Bouyoux

Version du : 30 août 2017

