



MINISTÈRE
DE L'ÉCONOMIE,
DES FINANCES
ET DE LA SOUVERAINETÉ
INDUSTRIELLE ET NUMÉRIQUE

Liberté
Égalité
Fraternité

Direction générale du Trésor



BULLETIN D'ANALYSE ÉCONOMIQUE

GRANDE CHINE

UNE PUBLICATION DU SERVICE ÉCONOMIQUE RÉGIONAL

DE PÉKIN

T2 et T3 2022

Cette année 2022 est décidément celle des imprévus en Chine, entre une résurgence Covid aux fortes conséquences économiques - quand le pays pensait fin 2021 sa situation sanitaire sous contrôle - et les tensions géo-politiques qui se sont invitées, cela sur fond de crise immobilière qui **n'en finit pas**. **Les échéances politiques d'octobre mettent les acteurs économiques dans l'expectative** en cet automne 2022, avant les orientations qui pourraient **s'en suivre**.

La sélection de notes du Service économique régional de Pékin que nous vous proposons reflète ce moment tout particulier et aidera nos lecteurs à mieux le décrypter, **c'est en tous cas le vœu** que nous formons.

Excellente lecture !

Jean-Marc FENET et l'équipe du SER de Pékin

SOMMAIRE

Les entreprises d'Etat, piliers du système économique sous Xi Jinping.....	3
L'établissement de chaînes de valeur « sûres, indépendantes et contrôlables » au cœur de la politique économique.....	6
Les « routes de la soie » structurent toujours la projection chinoise à l'étranger.....	8
Semi-conducteurs : les espoirs de rattrapage technologique face aux mesures américaines	12
Quelle place pour les constructeurs automobiles étrangers sur le marché chinois ?	18
La canicule et ses effets mettent le pays au défi de la nouvelle normalité climatique	21
Amélioration économique en trompe l'œil pour le mois d'août 2022	25
L'inflation peut-elle rester durablement faible ?	29
La dépendance de la croissance au secteur immobilier	34
Le soutien public peine à enrayer la crise immobilière	36
Nouvelle gouvernance en matière de stabilité financière	39
Quelle stratégie commerciale vis-à-vis des Etats-Unis ?	42
Commerce bilatéral: creusement du déficit au S1 2022	47
Vers un assouplissement des mesures de régulation dans les secteurs de la Tech.....	52
Régulation des contenus en ligne : la vision d'un cyberspace « civilisé »	55
Les restrictions des transferts transfrontaliers de données se précisent, impliquant un découplage subi pour les entreprises étrangères	58
Le revirement sur le soutien au charbon met-il en péril les objectifs climatiques chinois ?	62
Les stratégies de la Chine pour développer sa puissance agricole sur 20 ans	66
Le transport aérien, déjà au plus bas, frappé par la vague COVID19.....	69
Quelles avancées pour la monnaie numérique chinoise en 2022 ?	72

Les entreprises d'Etat, piliers du système économique sous Xi Jinping

Les entreprises d'Etat (SOEs) chinoises ont la particularité de répondre à la fois aux consignes politiques de l'Etat-Parti et aux opportunités d'une économie de marché¹. Dans la vision économique de Xi Jinping, les SOEs ont vocation à développer les technologies stratégiques, à sécuriser les chaînes de valeurs, à devenir des leaders mondiaux et à contribuer à la stabilisation macroéconomique post-covid. **Ce modèle s'appuie sur l'influence du Parti communiste chinois (PCC), dont le rôle au sein de la gouvernance des SOEs s'est renforcé en parallèle de l'introduction de nouvelles méthodes de gestion censées favoriser les mécanismes de marché et l'innovation.**

1. LES SOES JOUENT UN ROLE STRUCTURANT DANS L'ECONOMIE CHINOISE

Dans une économie où la production est assurée à 40% par le secteur public (y.c. administrations), les entreprises d'Etat représenteraient entre 25 et 30% du PIB. Elles concentrent entre 5 et 16% de l'emploi et près de 44% des investissements réalisés entre janvier et mars 2022. Si ces chiffres sont relativement constants depuis une vingtaine d'années, 2021 a vu leur chiffre d'affaires croître de 18%, pour une croissance du PIB de 8,1%. Les SOEs sont dominantes dans la plupart des secteurs stratégiques (énergie, aéronautique, télécommunications, banques, construction navale...), où les autorités encouragent la formation de champions nationaux via des méga-fusions. Xi Jinping a plusieurs fois réaffirmé le rôle central accordé aux SOEs dans l'économie et le système d'innovation chinois, les appelant à devenir « plus fortes, meilleures et plus grandes ».

Un instrument incontournable de politique économique, y compris pendant la crise du Covid-19. Pour compenser les effets conjoncturels de la pandémie, les SOEs portent de grands projets d'infrastructures, mènent des actions de soutien aux PME et créent des emplois à destination des jeunes diplômés. Pour soutenir le secteur immobilier, les banques publiques sont amenées à octroyer des prêts à taux préférentiels aux particuliers et aux promoteurs, au détriment de leur rentabilité. Elles sont également mobilisées pour opérer des restructurations.

Une vocation de leaders mondiaux. En 2020, les principales SOEs chinoises disposaient de 8 000 Mds CNY (1 148 Mds EUR) d'actifs à l'étranger, où elles ont réalisé 1 400 Mds CNY (201 Mds EUR) de chiffre d'affaires (+2,1% g.a.). Elles sont les principales bénéficiaires des projets BRI² et sont chargées de porter une offre chinoise collective sur les marchés export et d'y promouvoir l'image de la Chine.

¹ Le concept de « *grand steering* » renvoie à la combinaison de méthodes de gestion adaptées à l'économie de marché et d'une reprise en main politique stricte. Contrairement à une économie planifiée, Barry Naghton présente le *grand steering* comme un système d'allocation des ressources adapté à une situation d'abondance, plutôt que de gestion de la rareté, donc conforme à la vision de « grande renaissance » de la Nation chinoise.

² Sur la période du 13^{ème} plan quinquennal, les SOEs centrales ont investi 3 400 Mds CNY dans les pays membres de l'initiative BRI, pour un total de 3 400 projets.

2. UN CONTROLE POLITIQUE RENFORCE TOUT EN PROMOUVANT UNE LOGIQUE DE MARCHÉ

Le contrôle politique du PCC se renforce au sein de la gouvernance des SOEs. Les cellules du PCC, dont le secrétaire est le dirigeant de facto de l'entreprise, sont appelées depuis janvier 2020 à valider les orientations stratégiques des SOEs. La nomination de Hao Peng en 2019 comme directeur et secrétaire du PCC de la SASAC (qui gère les participations de l'État dans les entreprises) a également marqué un tournant vers davantage de contrôle politique. Depuis 2016, les dirigeants des SOEs sont « responsables à vie » des décisions opérationnelles majeures ayant causé des « conséquences néfastes sérieuses ». Au cours du premier mandat de Xi Jinping (2012-2017), 12 dirigeants de SOEs ont ainsi été condamnés pour corruption.

En parallèle, celles-ci souhaitent davantage prendre en compte la demande et les contraintes du marché. Un plan triennal (2019-2022) prévoit notamment de moderniser leur fonctionnement en adoptant des méthodes de gestion « plus flexibles et modernes ». En outre, la réforme de l'actionnariat mixte (1+N), mise en œuvre à partir de 2015, permet dorénavant aux SOEs d'ouvrir partiellement leur capital, ou celui de leurs filiales, à des investisseurs privés pour augmenter leur productivité. Les projets de co-investissements public-privé sont également encouragés.

3. LE GOUVERNEMENT CONFIE AUX SOES DE NOUVELLES MISSIONS STRATEGIQUES

Les SOEs coordonnent les grands projets d'infrastructures, et sont garantes de l'intégrité des télécommunications et des chaînes de valeur. Elles ont été historiquement les premières à former des coentreprises avec des partenaires étrangers, bénéficiant ainsi de transferts de technologies. Elles développent des « technologies génériques » (5G, trains à grande vitesse, centrales nucléaires de nouvelle génération...) largement alimentées par la commande publique, dans une relation « client-fournisseur »³. Elles structurent autour d'elles des écosystèmes de fournisseurs nationaux (sauf quand l'absence d'offre contraint encore à recourir à un fournisseur étranger), contribuant ainsi à faire émerger des « petits géants » sur des segments de niche en amont des chaînes de valeur. Elles contribuent ainsi à l'établissement des standards nationaux compétitifs à l'échelle mondiale. Dans le numérique, les SOEs prennent part aux efforts pour assurer la sécurité des réseaux en développant des solutions informatiques chinoises tout au long de la chaîne de valeur et en fournissent des solutions cloud pour les administrations et secteurs sensibles⁴. Les SOEs se positionnent également sur des technologies disruptives telles que la 6G, la blockchain⁵ ou les métavers⁶, dont elles perçoivent les potentielles applications dans des domaines stratégiques. Enfin, elles sont également chargées de sécuriser les chaînes de valeur.

³ Cette relation a évolué par rapport à la relation « planificateur-exécutant » qui existait jusqu'aux années 1990 pour s'adapter au contexte de l'économie de marché aux caractéristiques chinoises. Voir « State-owned enterprise, government, and the innovation ecosystem », Liu Xuelin, Wang Xiao et Hu Yimei (février 2021)

⁴ Plusieurs gouvernements locaux (Zhejiang, Sichuan...) ont annoncé des projets de cloud gouvernementaux, exclusivement fournis par des SOEs, pour le stockage des données administratives et sensibles, une tendance qui pourrait contraindre les entreprises privées à se retirer de ces marchés.

⁵ Une cinquantaine d'entreprises, dont une majorité de SOEs (China Telecom, CEC, State Grid...) sont membres de la Chang'An Chain Ecosystem Alliance (长安链生态联盟) dont l'objectif est de développer des puces blockchain et des solutions logicielles pour la plateforme Chan'An Chain. Ce projet, présenté en janvier 2021 doit permettre à la Chine de disposer d'une architecture (software et hardware) blockchain autonome. Cette solution devrait notamment être [intégrée](#) à la monnaie numérique chinois (e-CNY).

⁶ En novembre 2021, le Metaverse Industry Committee a été créé sous la supervision de China Mobile Communications Association pour coordonner les acteurs, essentiellement publics. Les trois opérateurs nationaux sont engagés dans une « course » pour le développement d'infrastructures supportant ces plateformes et cherchent à intégrer autour d'elles une filière d'entreprises technologiques nationales.

Les SOEs coordonnent les projets d'innovation prioritaires. C'est sur les économies d'échelles et la compétitivité-coût que repose leur potentiel d'« entreprises innovantes », œuvrant en faveur des projets stratégiques. Elles mobilisent pour cela les ressources des universités, entreprises privées et SOEs locales regroupées au sein de « consortiums de l'innovation »⁷. Elles sont également chargées de valoriser les données des entreprises privées *via* la création de 28 plateformes sectorielles d'internet industriel. La priorité est accordée aux technologies « d'étranglement » pour lesquelles elles développent des solutions « souveraines et autonomes » depuis la recherche fondamentale jusqu'à l'industrialisation. Le 30 mai 2021, la SASAC a ainsi publié une liste de 178 programmes technologiques menés par 56 SOEs afin de développer des alternatives aux solutions étrangères dans des domaines tels que les semi-conducteurs, les nouveaux matériaux, les logiciels industriels, la métrologie, ou encore la décarbonation. Les SOEs sont aussi des acteurs majeurs des programmes nationaux à vocation militaire⁸.

Restant en moyenne 20% moins productives que les entreprises privées⁹, les SOEs ont **néanmoins contribué à la montée en gamme de l'appareil productif chinois. Tout indique que leur rôle se renforce dans le système économique de Xi Jinping, où elles assument des fonctions de plus en plus stratégiques. La fonction de catalyseur de l'innovation qui leur est désormais dévolue fait toutefois débat : même si les récentes réformes de gouvernance pourraient favoriser leur potentiel¹⁰, la performance de la Chine en matière d'innovation de pointe pourrait être ralentie si les ressources leur sont allouées au détriment des start-ups ou des PME. Il n'en demeure pas moins que les SOEs conserveront longtemps un accès privilégié aux ressources (financements, foncier, soutien politique, appels d'offres...).**

Retour au sommaire ([ici](#))

⁷ Le concept de « consortiums d'innovation » ([创新联合体](#)) avait été introduit en mai 2021 par Xi Jinping lors de son discours devant les « deux académies » (sciences et ingénierie).

⁸ Sur les 56 laboratoires d'Etat clés pour les sciences et technologies militaires recensés, 18 étaient gérés par des SOEs (CETC, AVIC, AECC...) et 12 étaient cogérées par une SOE et une université civile.

⁹ FMI- article IV 2022.

¹⁰ Zhang Xiaoqian, Yu Mingqiang, Chen Gaoquan, «Does mixed-ownership reform improve SOEs' innovation? Evidence from state ownership » (2020)

L'établissement de chaînes de valeur « sûres, indépendantes et contrôlables » au cœur de la politique économique

L'ouverture du pays reste plus que jamais sélective et conditionnelle. Les tensions avec les Etats-Unis ces dernières années ont cependant instillé auprès des autorités chinoises un **sentiment d'urgence pour mettre en place des mesures ambitieuses de sécurisation** des chaînes de valeur. **C'est aussi en réaction à la volonté affichée d'une moindre dépendance à son égard que la Chine veut s'assurer que l'économie mondiale reste, au contraire, largement imbriquée à la sienne. Elle mise pour cela sur l'attractivité de son marché pour les entreprises étrangères, la conclusion d'accords économiques, et la construction d'un arsenal législatif pour répondre aux sanctions étrangères.**

1. LA CHINE MUSCLE SON AMBITION D'INDEPENDANCE STRATEGIQUE

Dans le contexte des tensions avec les Etats-Unis et de la volonté de nombreux gouvernements de réduire leur dépendance à son égard, **la Chine a renforcé son objectif d'indépendance stratégique, comme en témoigne la stratégie de « circulation-duale »**, étroitement liée à la sécurité économique du pays. Mentionnée pour la première fois en mai 2020, celle-ci entend renforcer l'autosuffisance du pays. Hormis les secteurs où la Chine accuse un retard, les entreprises étrangères sont de moins en moins les bienvenues. Les coopérations scientifiques et technologiques sont favorisées lorsqu'elles permettent d'acquérir certaines ressources (marchés, financements, données, talents et savoir-faire, briques technologiques jugées stratégiques...). De même, les administrations et entreprises chinoises sont encouragées à substituer aux produits étrangers les produits locaux (renforcement de la préférence nationale dans les marchés publics, établissement d'une liste de fournisseurs chinois pouvant répondre aux entreprises des secteurs stratégiques). Les restrictions de transferts transfrontaliers de données pénalisent davantage les entreprises étrangères en favorisant la dissociation entre leurs sièges et leurs filiales.

Les efforts de développement de capacités nationales s'inscrivent également dans une vision technonationaliste de la politique industrielle et en réaction aux « technologies d'étranglement » identifiées (« *qiabozhi* » 卡脖子). Concept utilisé dès 2013 par Xi Jinping, il prend une importance particulière en mai 2018 après les sanctions américaines à l'encontre de ZTE. En novembre 2020, la revue théorique du Parti *Qiushi* publiait un discours de Xi Jinping appelant à renforcer la résilience des chaînes de valeur industrielles en « comblant les lacunes » du système de production nationale. Les faiblesses identifiées (35 ou 178 technologies selon les listes) se situent surtout en amont des chaînes de valeurs : microélectronique, équipements scientifiques, aéronautique. Le développement d'alternatives locales représente un défi de taille pour l'industrie chinoise (cas, entre autres, des semi-conducteurs). Dans certains cas, une politique de préférence nationale n'est cependant pas réaliste à court terme, et pourrait paradoxalement avoir un impact négatif sur la compétitivité d'autres entreprises chinoises, qui ont besoin de conserver un accès aux technologies étrangères pour monter en gamme. Ainsi, certaines technologies irremplaçables à court terme restent privilégiées afin de renforcer la compétitivité des acteurs locaux.

Pour atteindre ses objectifs d'autonomie technologique et industrielle, Pékin déploie des moyens économiques conséquents. Le 14^e plan quinquennal vise une croissance annuelle des investissements en R&D de 7 % par an d'ici 2025 et une part des « industries stratégiques » portée à 17 % du PIB national à l'horizon 2025. Sept secteurs scientifiques et technologiques d'avant-garde et huit domaines prioritaires nécessaires pour accompagner la montée en gamme des entreprises sont identifiés. Dans le domaine des semi-conducteurs, le gouvernement chinois a ainsi créé le « *Big Fund* » en 2014, avec un financement public initial de 35 Mds USD complété par un financement public supplémentaire de 21 Mds USD en 2019, en sus d'incitations fiscales. Le développement d'une « production nationale sûre, indépendante et contrôlable » dans les domaines liés à la « sécurité nationale » doit ainsi permettre d'assurer le fonctionnement de l'économie dans des « conditions extrêmes » (Xi Jinping, novembre 2020).

Pour sécuriser ses approvisionnements et réduire son exposition aux goulots d'étranglement maritimes, la Chine réoriente ses investissements étrangers dans les pays associés aux nouvelles routes de la soie (plus des ¾ des investissements des deux dernières années ; 20 % dans les pays de l'ASEAN). Les secteurs de l'énergie (plus d'un tiers des investissements sortants) et des transports (un quart) sont ainsi privilégiés, principalement par des entreprises publiques. Ces investissements renforcent en outre son autonomie technologique à travers : **(i)** l'acquisition d'entreprises étrangères ; **(ii)** les coopérations techniques avec des experts étrangers ou l'implantation de centres de R&D à l'étranger ; **(iii)** la collecte de données issues du monde entier pour développer des solutions avancées et ciblées. Les entreprises minières sont par exemple incitées à acquérir des concessions d'exploitation en échange de financement de projets d'infrastructures en Afrique, alimentant par la même occasion le carnet de commande des entreprises chinoises. De même, bien qu'importatrice nette de minerais bruts et oxydes de terres rares, la Chine détient un quasi-monopole sur leur exploitation, lui octroyant une éventuelle « *trump card* » en cas de conflit technologique plus poussé.

2. ...ET CHERCHE A SE PREMUNIR CONTRE LES TENTATIVES ETRANGERES DE DECOUPLAGE

En réponse aux sanctions prises par Washington vis-à-vis des entreprises chinoises, Pékin se dote de leviers défensifs. **(i)** En 2020, est adoptée une loi sur le contrôle des exportations de certains produits stratégiques au titre de la « sécurité nationale », et vers des entreprises violant ses « intérêts fondamentaux », concepts volontairement vagues permettant une application plus discrétionnaire, et inspirés de la liste des entités américaine. **(ii)** La publication d'une liste des « entités non fiables », introduit un mécanisme de sanction des individus et organisations étrangères (septembre 2020). **(iii)** De nouvelles règles contrant l'application extraterritoriale « injustifiée » de lois et ingérences étrangères sont éditées (janvier 2021). **(iv)** L'ANP a adopté une loi élargissant les deux lois de blocage précédentes, prévoyant un régime de rétorsion visant l'application extraterritoriale d'un droit étranger contre des entreprises et des citoyens chinois (juin 2021). Restées globalement inappliquées pour l'heure, ces mesures servent avant tout à envoyer un message sur la capacité chinoise de réponse formelle aux sanctions qui viendraient contrarier ses objectifs de développement et entraver sa place centrale dans les chaînes de valeur globales. Ce nouvel arsenal défensif, grâce à une définition particulièrement floue et extensive de la sécurité nationale, offre à Pékin la possibilité de recourir de manière discrétionnaire à son régime de sanctions, tout en clamant son attachement à un système commercial multilatéral basé sur des règles.

Retour au sommaire ([ici](#))

Les « routes de la soie » structurent toujours la projection chinoise à l'étranger

Lancée en 2013 par Xi Jinping, l'initiative « une ceinture, une route » (BRI) doit répondre aux besoins en infrastructures des pays en développement ; elle constitue surtout l'un des principaux instruments de la Chine pour (i) sécuriser ses approvisionnements (matières premières en particulier) ; (ii) développer de nouveaux marchés pour ses entreprises (publiques principalement) ; (iii) promouvoir un ordre international qui lui est favorable (grâce à l'appui politique des pays bénéficiaires). Malgré les défis posés par la pandémie (mise à l'arrêt de nombreux projets, crise de la dette), les investissements chinois devraient continuer d'affluer dans les pays récipiendaires, au vu de l'importance accordée à cette initiative par Xi Jinping (concept ajouté dans la constitution lors du 19^e Congrès du PCC en 2017, au même moment que le fut sa « pensée »).

1. LE RECENTRAGE GEOGRAPHIQUE ET SECTORIEL DES IDE CHINOIS DEPUIS LE LANCEMENT DE LA BRI

L'absence de contours clairs de la BRI rend difficile une évaluation des montants investis par la Chine : ils attendraient près de 850 Md\$ dans les 147 pays signataires de mémorandums selon l'[American Enterprise Institute](#) (AEI). Les investissements directs étrangers (IDE) chinois globaux ont enregistré un ralentissement relatif depuis le pic de 2017 (flux sortant de 256 Md\$ selon l'AEI) mais restent dynamiques dans les pays en voie de développement et dans les secteurs prioritaires :

- i. **la mise en place de mécanismes de filtrage des IDE entrants par les pays occidentaux, s'est accompagnée d'un recentrage géographique autour des pays BRI** (près des deux tiers des IDE chinois depuis 2018, contre environ 40 % les années précédentes). L'Asie est devenue la première destination des IDE chinois : 136,2 Md\$ entre 2018 et 2021, soit 25,4 % des IDE, devant l'UE (18,6 % à 99,4 Md\$) et loin devant l'Amérique du Nord (6,1 % ; 32,8 Md\$). L'Afrique et le Moyen-Orient représentent 23,8 % des investissements sur cette période à 127,4 Md\$ (chiffres de l'AEI ; *annexe 2*).
- ii. **les autorités chinoises ont renforcé le contrôle des investissements sortants à partir de 2016** (autorisation nécessaire pour les sorties de capitaux supérieurs à 5 M\$) **pour limiter les investissements « irrationnels »** (immobilier, tourisme, clubs de foot, etc.) dans un contexte de dévaluation du RMB et de fuite importante de capitaux. **Les investissements chinois ont davantage été portés par des entreprises d'Etat spécialisées dans les infrastructures, l'énergie et les matières premières.** En parallèle, Pékin aurait fait pression sur des entreprises pour qu'elles vendent leurs actifs à l'étranger. Ainsi, le secteur de **l'énergie** représente un tiers des IDE chinois depuis 2013 (42 % des IDE chinois dans les pays BRI sur la période 2020-2021, principalement des projets de centrales hydroélectriques et thermiques). Le **transport** représente 20 % des investissements entre 2013 et 2021, principalement des projets de construction (31 % du total) avec notamment des projets importants de routes et de rails dans le cadre de la BRI ; les prises de participation visent quant à elles des entreprises automobiles et de transport maritime étrangères. **Le secteur des minerais et la métallurgie** représente 6,7 % du total (prises de participation majoritaires dans des entreprises minières - fer, bauxite, cuivre - et de raffinage), l'objectif étant pour la Chine d'assurer les approvisionnements pour son industrie (sidérurgie, batteries, réseaux électriques...).

2. DES RELATIONS ASYMETRIQUES AU PROFIT DE LA CHINE

La Chine est devenue le premier bailleur de fonds bilatéral mondial, avec 85 Md\$ de flux en 2017 (données [AidData](#)), en hausse depuis le lancement de la BRI (33 Md\$ en 2012). Ces prêts permettent notamment de trouver des débouchés aux excédents courants chinois et à l'accumulation massive de réserves de change à partir des années 2000. Les régions récipiendaires sont d'abord l'Asie (29 %), l'Amérique latine et Caraïbes (24 %, le Venezuela était le deuxième pays récipiendaire), puis l'Afrique (23 %) et la Russie (14 %, premier pays récipiendaire). La dette souveraine « officielle » des pays à faible et moyen revenu envers la Chine s'élève à 310 Md\$, auxquels s'ajouteraient 385 Md\$ de dette « cachée ». 42 pays à bas et moyens revenus ont ainsi contracté une dette de plus de 10 % de leur PIB due à la Chine. L'encours total de la dette extérieure publique envers la Chine dans les pays participant à l'Initiative de suspension du service de la dette (DSSI) du G20 (110 Md\$) est supérieur à celui de tous les autres créanciers bilatéraux officiels réunis.

Les pratiques des prêteurs chinois diffèrent de celles de la Banque mondiale (BM) et des pays de l'OCDE : **(i)** taux d'intérêt supérieurs au prix de marché (3,11 % contre 1,21 % pour la BM) et maturités plus courtes (17 ans contre 26 ans pour la BM) ; **(ii)** conclus de manière bilatérale, échappant au traitement multilatéral ; **(iii)** fonctionnement en « circuit fermé » (fonds directement distribués aux entreprises d'Etat chinoises (projets « clé en main », entraînant une distorsion de la concurrence dans l'attribution des marchés et limitant les retombées pour les économies locales, en particulier en matière d'emploi). Le faible degré de conditionnalité contribue à l'attractivité du financement pour les autocraties (65 % des prêts sont à destination des 25 % des pays les plus corrompus). Au moins 35 % (en valeur) des projets ont fait l'objet d'un scandale, d'une malversation financière, de contestations sociales ou environnementales.

Ces pratiques présentent un risque pour les prêteurs chinois : 69 % des financements sont à destination des pays avec les plus forts risques de non-remboursement. En matière de restructuration, les prêteurs privilégient l'extension des maturités et le rééchelonnement des créances au *haircut* du principal. La Chine a rejoint la DSSI en 2020 mais sa volonté d'y participer activement reste incertaine, et les clauses de « défaut croisé », « anti-club de Paris », et de confidentialité étant parfois incluses.

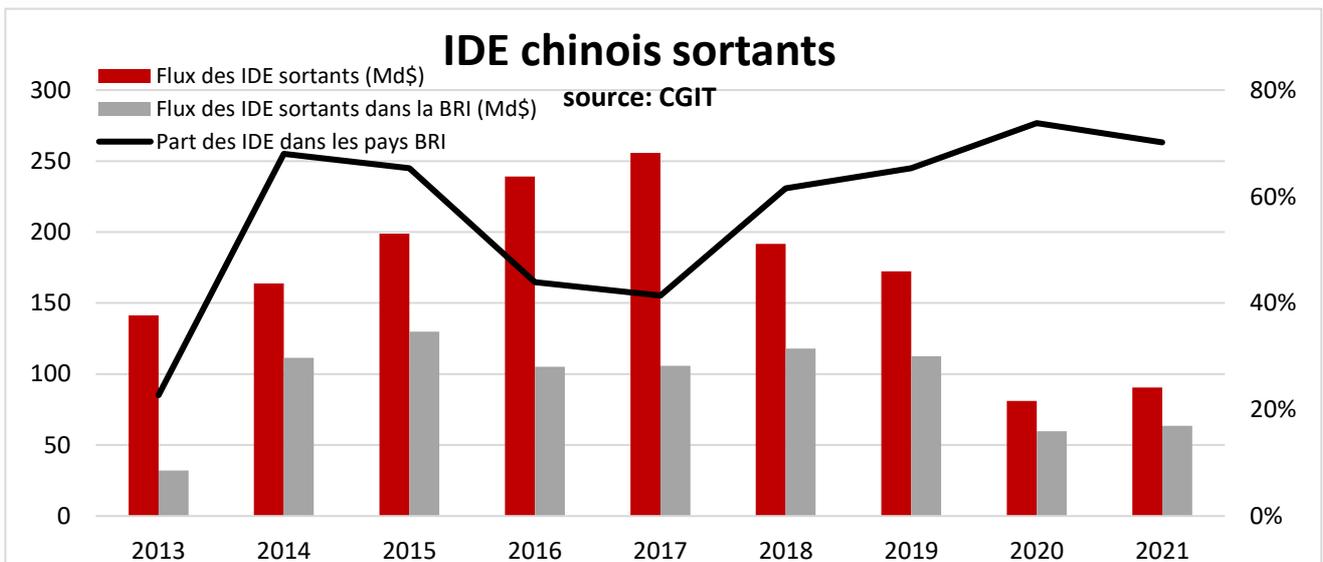
La BRI favorise le développement d'échanges asymétriques, caractérisés par l'exportation, pour les pays en voie de développement, de matières premières à faible valeur ajoutée (produits miniers, énergétiques et agricoles) alors que la Chine y exporte des biens de consommation et d'équipement, renforçant la « primarisation » des économies.

Elle favorise également l'influence de la Chine dans : **(i)** le développement de nouveaux standards mondiaux sur des technologies avancées ; **(ii)** le contrôle des infrastructures logistiques mondiales, rendant possible une présence militaire chinoise renforcée (base navale de Ream au [Cambodge](#), et le port de Hambantota au Sri Lanka) ; **(iii)** le contrôle des réseaux électriques et de télécommunication dans le cadre des Routes de la Soie numériques (malgré les pressions américaines, de nombreux pays se tournent vers Huawei et ZTE pour leurs réseaux 4G, 5G et de fibre optique dans le cadre de projets financés par des banques de développement chinoises). Enfin, **les pays bénéficiaires ont tendance à s'aligner sur la Chine dans les instances multilatérales,** après la conclusion de MoU BRI, non-contraignants en théorie, qui sont négociés de manière bilatérale.

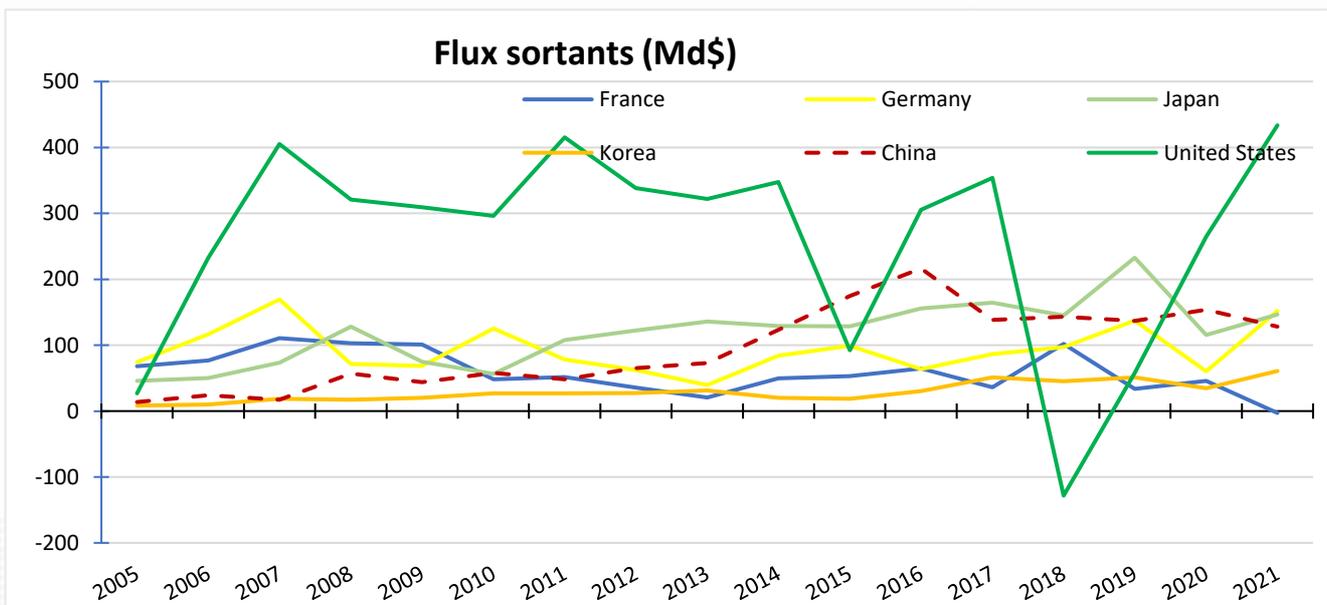
Depuis le lancement en 2013 par Xi Jinping de l'initiative « une ceinture, une route », la part de la Chine dans les investissements et le financement des infrastructures des pays en voie

de développement a rapidement augmenté. Elle ne semble pas avoir significativement diminué ces deux dernières années malgré les défis posés par la pandémie. L'initiative demeure au cœur de la stratégie chinoise de promotion de ses intérêts à l'étranger, aussi bien économiques que politiques, et de défense d'une mondialisation qui lui est bénéfique.

Annexe 1 : Les IDE chinois sortants



Annexe 2 : Flux mondiaux d'IDE sortants



Source: données [OCDE](#)

Annexe 3 : Les IDE chinois par destination géographique (Source : American Enterprise Institute)

Part des IDE chinois par région	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2013-2021	2018-2021
Moyen Orient, Afr. du Nord	12%	7%	6%	8%	6%	12%	11%	9%	14%	9%	11%
Australie	6%	6%	6%	3%	4%	4%	2%	5%	1%	4%	3%
Asie orientale	11%	12%	18%	11%	15%	19%	19%	28%	15%	16%	20%
Europe	10%	20%	19%	25%	39%	24%	24%	18%	23%	24%	23%
Amérique du Nord	1%	3%	1%	2%	1%	4%	2%	0%	2%	2%	3%
Amérique du Sud	8%	10%	5%	8%	6%	11%	6%	10%	15%	8%	10%
Afrique subsaharienne	24%	16%	15%	10%	8%	10%	15%	13%	13%	13%	12%
Etats-Unis	12%	11%	10%	22%	9%	6%	3%	2%	1%	10%	4%
Asie de l'Ouest	16%	15%	21%	10%	11%	11%	18%	14%	16%	14%	15%

Annexe 4 : Répartition sectorielle des IDE chinois (Source : American Enterprise Institute)

Part des IDE chinois par secteur	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2013-2021	2020-2021
Agriculture	8%	6%	1%	3%	19%	1%	2%	2%	0%	5%	1%
Chimie	2%	1%	1%	1%	1%	2%	3%	4%	2%	2%	3%
Energie	46%	31%	35%	28%	22%	24%	35%	34%	37%	31%	35%
Divertissement	0%	2%	2%	9%	3%	3%	6%	5%	1%	4%	3%
Finance	1%	4%	7%	1%	6%	2%	1%	2%	1%	3%	1%
Santé	2%	0%	1%	2%	2%	3%	1%	2%	2%	2%	2%
Logistique	1%	1%	3%	1%	10%	1%	1%	4%	3%	3%	4%
Métaux	7%	11%	5%	3%	3%	12%	9%	7%	9%	7%	8%
Immobilier	11%	15%	11%	10%	9%	7%	7%	7%	4%	9%	5%
Technologie	4%	5%	5%	10%	2%	5%	3%	4%	1%	5%	3%
Tourisme	3%	5%	2%	10%	3%	0%	2%	0%	0%	3%	0%
Transport	14%	18%	22%	13%	17%	31%	22%	25%	27%	20%	26%
Services publics	1%	2%	2%	3%	1%	1%	3%	2%	5%	2%	4%
Autres	1%	1%	2%	6%	3%	8%	4%	4%	8%	4%	6%

[Retour au sommaire \(ici\)](#)

Semi-conducteurs : les espoirs de rattrapage technologique face aux mesures américaines

Nota bene : Actualité fin août 2022.

Inquiètes du retard technologique persistant de l'industrie chinoise et de sa dépendance aux technologies étrangères, les autorités ont lancé une campagne punitive au sein de la gouvernance du secteur des semi-conducteurs. Sous pression, plusieurs entreprises ont affiché certains progrès ces derniers mois, qui restent néanmoins à relativiser. Alors que les effets des restrictions américaines pourrait se matérialiser, la stratégie chinoise consistant à **rattraper son retard en s'appuyant sur les technologies** étrangères, tout en se positionnant sur des technologies émergentes, pourrait avoir atteint ses limites.

1. L'INDUSTRIE CHINOISE RESTE TRES DEPENDANTE DES TECHNOLOGIES ETRANGERES

En 2021, les importations chinoises de circuits intégrés ont atteint 483 Mds USD selon les douanes chinoises. La production locale n'a assuré que 16,7 % de la demande nationale, voire 6,6 % si l'on exclut les entreprises étrangères implantées en Chine. Sur les nœuds les plus avancés (<14nm), il n'existe quasiment aucune production locale à l'échelle industrielle¹¹. L'objectif fixé dans le plan Made in China 2025 de substituer 70 % des circuits intégrés nécessaires à l'industrie chinoise par de la production locale, semble aujourd'hui hors d'atteinte¹².

Malgré ses efforts pour se défaire des « goulots d'étranglement », l'industrie chinoise demeure extrêmement dépendante des technologies étrangères : notamment américaines (équipements de production¹³, EDA, métrologie), européennes (photolithographie, chimie, cœur d'architecture) et japonaises (équipements et matériaux). Sur la plupart de ces segments, les alternatives locales accusent plusieurs générations de retard. Privilégier les fournisseurs locaux n'est donc pas une solution viable pour les fabricants chinois souhaitant eux-mêmes gagner en compétitivité.

Ces difficultés persistantes ont conduit les autorités à lancer une vaste campagne de purge dans la gouvernance du secteur. Depuis juillet, celle-ci affecte toute la pyramide institutionnelle en charge de la gouvernance des semi-conducteurs, notamment les dirigeants du MIIT, du Grand Fonds¹⁴ et de Tsinghua Unigroup. Bien que cette campagne soit justifiée en partie par des problèmes de gouvernance et d'allocation des ressources, elle souligne surtout l'impatience des autorités. La gouvernance du secteur se retrouve aujourd'hui acéphale à un moment critique.

¹¹ Lors d'une conférence de presse tenue le 14 septembre, le directeur de la commission municipale pour l'économie et la numérisation, Wu Jincheng, a [annoncé](#) que les entreprises shanghaiennes (probablement SMIC) étaient désormais en mesure de produire en masse des puces de 14 nm, sans que cette annonce soit vérifiable en l'état.

¹² L'objectif intermédiaire du plan Made in China 2025 (2015) fixait une part de production locale de 40% à l'horizon 2020.

¹³ Alors que le marché chinois représentait 26% de la demande mondiale en 2020 (18,7 Mds USD), le taux d'indigénisation de ces technologies était estimé à seulement 18,8%.

¹⁴ Outil central de cette politique d'investissement, le Grand Fonds, mis en place par le MIIT en 2014, avait pour but de faire émerger des champions nationaux pour s'extirper des dépendances technologiques étrangères via des investissements massifs (150 Mds EUR d'investissements depuis 2014).

2. LA STRATEGIE CHINOISE DE RATTRAPAGE A POURTANT CONNU QUELQUES SUCCES

Concomitamment au renforcement des restrictions américaines et au début de la campagne de reprise en main, plusieurs annonces et tendances favorables ont pu être observées ces derniers mois.

En se concentrant sur les nœuds matures, les nombreux projets de fonderies chinoises en construction devraient permettre d'augmenter la production locale, à mesure que ces usines entreront en opération. L'institut SEMI estime ainsi que 8 des 38 *fabs* sur *wafers* 12 pouces qui seront construites d'ici 2024 seront en Chine, qui devrait représenter 20 % des capacités mondiales à cet horizon¹⁵. Alors que le marché mondial des semi-conducteurs semble basculer progressivement d'une situation de pénurie à une phase de surcapacité, ces nouvelles capacités pour des nœuds matures (14-28 nm) devraient permettre à l'industrie chinoise d'exercer une forte pression sur les prix et de concurrencer les entreprises étrangères, y compris européennes, sur les technologies matures.

Les champions nationaux SMIC et YMTC ont déclaré avoir franchi des étapes technologiques majeures. Malgré sa présence sur l'*Entity List* depuis décembre 2020, SMIC a annoncé fin juillet être parvenu à produire des puces gravées en 7 nm. Bien que la viabilité industrielle et commerciale de ce procédé soit douteuse, cela illustre la capacité hypothétique d'une fonderie chinoise à atteindre des finesses de gravure avancées. Sur le marché des mémoires, YMTC a annoncé début août sa nouvelle génération de puces 3D NAND en 232 couches et pourrait prochainement intégrer la liste des fournisseurs d'Apple, bien que ses puces soient encore jugées légèrement moins performantes que celles de ses concurrents sud-coréens (238 couches).

La Chine dispose surtout d'acteurs compétitifs dans le design et le packaging. Alors que le segment du design représente environ 40 % de la valeur ajoutée, le pays comptait 2 810 entreprises sur ce segment en 2021. Plusieurs annonces illustrent la compétitivité, désormais reconnue, des entreprises locales capables de concevoir des puces en 5 nm dans des domaines tels que les puces mobiles (Unisoc), le *cloud computing* (Biren) ou la conduite autonome (Huawei, Horizon Robotics, Black Sesame). Concernant le packaging et les tests, JCET figurait au troisième rang mondial en 2020 (19 % du marché).

Les acteurs chinois espèrent rattraper, puis doubler, la concurrence étrangère en investissant prématurément dans des domaines émergents, notamment le « *more than Moore* »¹⁶. De nombreux acteurs chinois se positionnent par exemple sur les matériaux de troisième génération (SiC et GaN), les mémoires MRAM, les technologies de packaging avancées ou encore les architectures RISC-V. Des alternatives locales émergent également pour certains composants à usage militaire. La découverte de nouveaux matériaux, tels que l'arséniure de bore cubique, ou de nouvelles méthodes de conception pourrait en outre rebattre les cartes dans l'industrie.

¹⁵ A l'horizon 2030, la Chine deviendrait même le premier producteur mondial de circuits intégrés, avec des parts de marché estimées entre 24% (BCG) et 29% (SIA).

¹⁶ Contrairement à la recherche de finesses de gravures toujours croissantes (loi de Moore), le développement de technologies *more than Moore* consiste optimiser le fonctionnement des circuits intégrés en s'appuyant sur de nouvelles conceptions de circuits, des algorithmes système et des nouveaux matériaux.

3. LES RESTRICTIONS AMERICAINES POURRAIENT REMETTRE EN CAUSE CETTE STRATEGIE

Les subventions versées dans le cadre du CHIPS Act¹⁷ seront conditionnées à l'engagement de ne pas investir davantage en Chine dans des capacités de production en-dessous de 28 nm au cours des dix prochaines années. Cette clause devrait notamment s'appliquer à des entreprises telles que TSMC, Samsung, Intel ou encore SK Hynix (puces mémoires), qui ont récemment annoncé des projets majeurs aux Etats-Unis et disposent de nombreux actifs en Chine. Ces entreprises pourraient faire le choix de renforcer leur présence aux Etats-Unis, et donc sacrifier leurs projets de développement de capacités de production avancées en Chine.

Le gouvernement américain adopte des mesures ciblées visant les technologies les plus sensibles en amont des chaînes de valeur. Alors qu'ASML a déjà cessé d'exporter ses machines EUV vers la Chine, ces restrictions pourraient s'étendre aux machines DUV, utilisées majoritairement pour la gravure entre 28 nm et 14 nm. Plus largement, les Etats-Unis pourraient¹⁸ restreindre les exportations d'équipements permettant la production de puces gravées en-dessous de 14 nm. En l'état, ces sanctions remettraient en cause les capacités des fondeurs chinois à se renforcer sur les nœuds intermédiaires (14- 28 nm), qui représentent un fort potentiel de croissance, tout en permettant aux équipementiers américains et néerlandais de continuer à profiter du marché local pour les nœuds matures. Des mesures sont également prises pour empêcher les acteurs chinois de se positionner sur les technologies de rupture. Le 12 août, le *Bureau of Industry and Security* (BIS) a annoncé des contrôles d'exportations ciblant les solutions de design automatisées (EDA) *gate all around* (GAA), l'oxyde de gallium et le diamant. Selon certains articles, des restrictions pourraient également être imposées aux fabricants de puces FinFET, technologie permettant d'augmenter les performances des processeurs.

Alors que les tentatives de rachat chinoises font déjà l'objet d'une forte attention dans les pays occidentaux, les contrôles pourraient s'étendre aux flux sortants afin de restreindre l'accès des acteurs chinois à l'expertise et aux financements étrangers. Les fonds américains ont réalisé 67 investissements dans des entreprises chinoises de microélectronique entre 2020 et 2021. Depuis décembre 2020, SMIC fait partie de la liste des entreprises chinoises liées à l'appareil militaire, interdisant les investissements américains dans celle-ci.

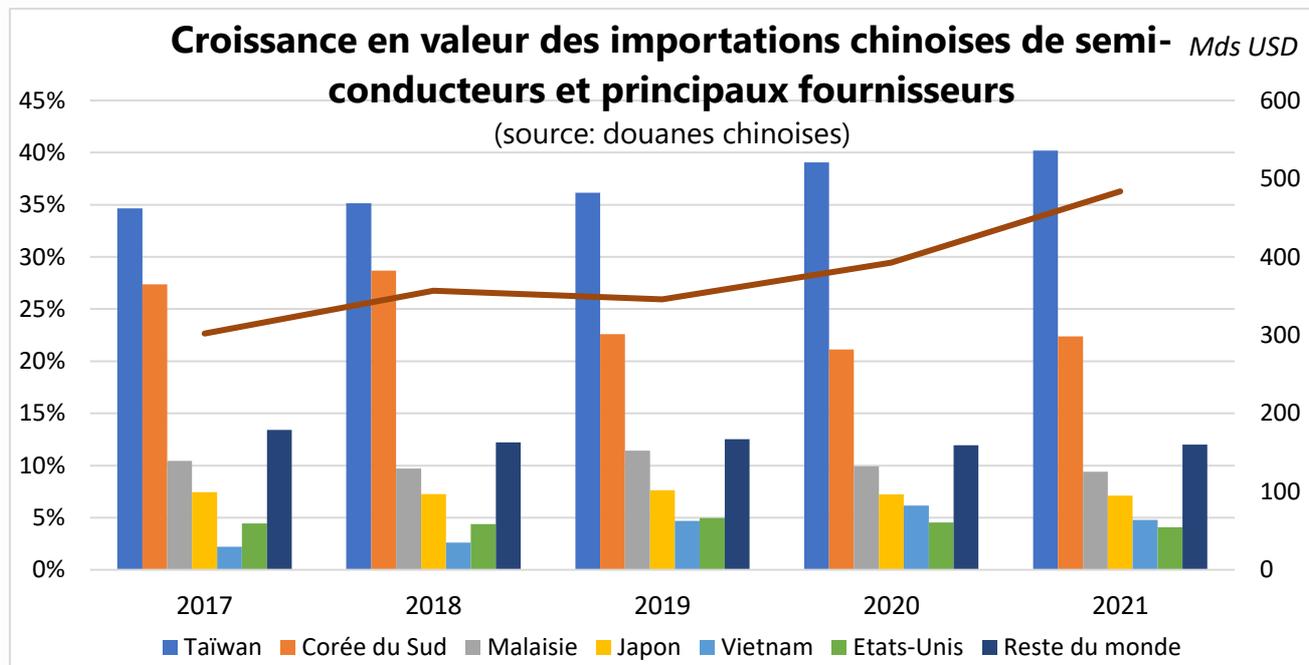
Le découplage annoncé par les restrictions américaines devrait fortement freiner les ambitions technologiques chinoises dans le secteur des semi-conducteurs, bien davantage que les mesures ciblées qui avaient jusqu'à présent visé principalement HiSilicon (Huawei) et SMIC. L'inquiétude des dirigeants chinois semble réelle. Dans leur discours, elle se traduit par des dénonciations véhémentes du CHIPS Act, et de son pendant diplomatique en Asie l'alliance CHIP 419, ainsi que des menaces de représailles.

¹⁷ Promulgué le 9 août 2022, le CHIPS Act (53 Mds USD) des Etats-Unis fait partie du plan Chips and Science Act (CSA), doté d'un total de 253 Mds USD. Outre les semi-conducteurs, le CSA prévoit des investissements massifs dans la recherche et l'innovation afin de renforcer la compétitivité américaine dans plusieurs secteurs applicatifs de pointe.

¹⁸ Source : [Bloomberg](#), qui cite des sources au sein de KLA et Lam Research.

¹⁹ L'alliance CHIP 4, dont une réunion préliminaire aura lieu août ou début septembre 2022, réunit les Etats-Unis, Taiwan, la Corée du Sud et le Japon. Elle est présentée comme une plateforme de coopération en vue d'améliorer la résilience de la chaîne de valeur des semi-conducteurs.

Annexe 1 : Importations chinoises de semi-conducteurs et principaux fournisseurs

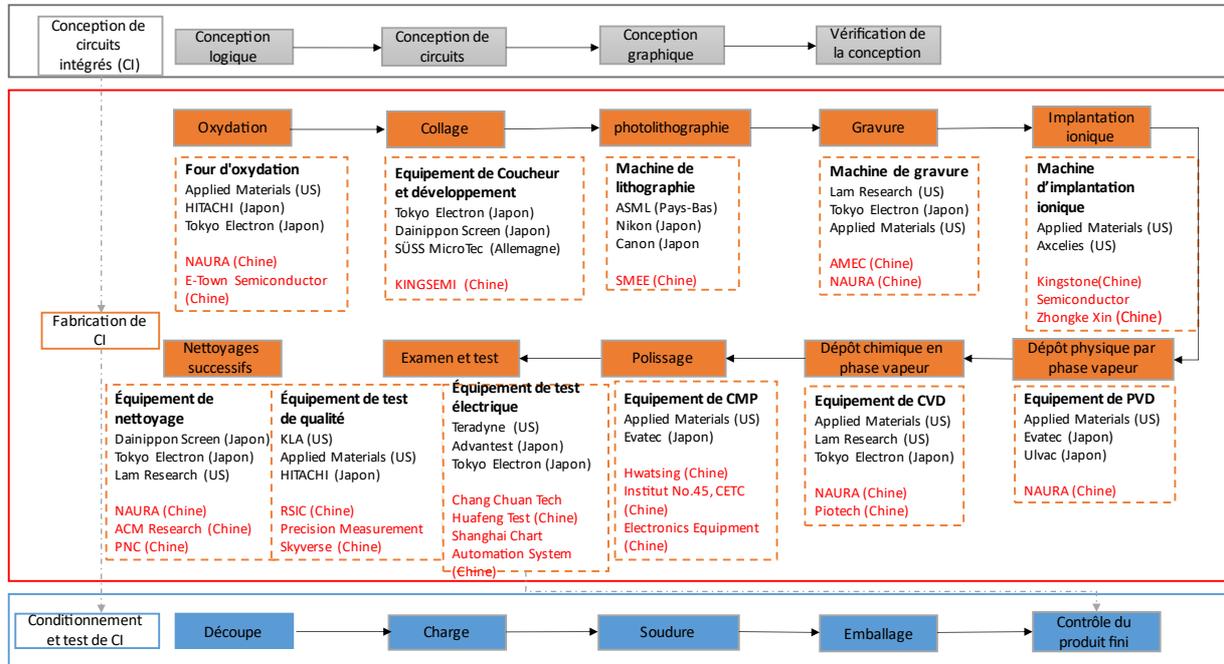


Annexe 2 : Principales fab chinoises de production sur des wafers de 12 pouces (300 mm) et projets annoncés

Ligne de production de 12 pouces en Chine continentale	Lieu	Capacités de production à la fin de 2020 (/mois)	Nouvelles capacités de production en 2021 (/mois)	Objectif annoncé à terme (/mois)	Type de production
SMIC (Pékin)	Pékin	50 000	0	50 000	Fonderie
SMIC (Tianjin)	Tianjin	0	0	100 000	Fonderie
SMNC	Pékin	50 000	10 000	70 000	Fonderie
SMSC	Shanghai	6 000	0	14 000	Fonderie
SMIC (Shanghai)	Shanghai	35 000	0	35 000	Fonderie
Semiconductor Manufacture Beijing Corporation (SMBC)	Pékin	0	0	100 000	Fonderie
SMIC (Shenzhen)	Shenzhen	0	0	40 000	Fonderie
XMC	Wuhan	27 000	13 000	45 000	Fonderie
Nexchip	Hefei	40 000	30 000	100 000	Fonderie
CanSemi	Canton	16 000	4 000	35 000	IDM
Silan Xiamen	Xiamen	0	30 000	40 000	IDM
China Resources Microelectronics Limited	Chongqing	0	0	40 000	Fonderie
GTA	Shanghai	0	0	5 000	Fonderie
Yangtze Memory	Wuhan	40 000	60 000	300 000	IDM
CXMT	Hefei	45 000	35 000	300 000	IDM
Fujian Puhua	Quanzhou		0	60 000	IDM
Hua Hong Wuxi	Wuxi	20 000	20 000	40 000	Fonderie
HLMC	Shanghai	35 000	0	35 000	Fonderie
HLMC Phase II	Shanghai	25 000	10 000	45 000	Fonderie
HFC	Hangzhou	0	0	20 000	Fonderie
Hangzhou Fullsemi Semiconductor Co., Ltd.	Hangzhou	0	0	30 000	IDM
Shanghai Wingtech	Shanghai	0	0	30 000	IDM
Shanghai Galaxycore	Shanghai	0	0	20 000	IDM
Total		389 000	212 000	1 554 000	

Source : [Nanjing Securities](#)

Annexe 3 : Chaines de valeur des équipements de production de semi-conducteurs et principaux acteurs chinois



Source: [Ping An Securities Research](#)

Annexe 4 : Etat d'indigénisation des équipements de production de semi-conducteurs

	Taux de localisation	Principaux fournisseurs chinois	Production de masse en 28 nm
Équipement de dégommage	90%	E-Town Semiconductor, ACM Research	Oui
Équipement de nettoyage	20%	ACM Research, NAURA, KINGSEMI, PNC	Oui
Gravure	15% - 20%	AMEC, NAURA	Oui
CMP (équipement de polissage)	10% - 15%	Hwatsing	Oui
PVD	10% - 15%	NAURA	Oui
CVD	2% - 5%	NAURA, Piotech	Phase de vérification
Équipement de test	1% - 2%	SMEE	Non
Machine de lithographie	< 1%		Non
Coucheur et développement	< 1%	KINGSEMI	Non
Implantation ionique	Moins d'1%	Kingstone Semiconductor	Oui

Source : [Nanjing Securities](#)

[Retour au sommaire \(ici\)](#)

Quelle place pour les constructeurs automobiles étrangers sur le marché chinois ?

Nota bene : actualité avril 2022.

Le 1^{er} janvier 2022, la Chine a levé l'obligation de coentreprise (JV) pour les constructeurs automobiles étrangers²⁰. Déjà en vigueur depuis 2018 pour les véhicules à énergies nouvelles (VEN), cette ouverture permet aux marques étrangères de renégocier leurs participations dans leurs JV, et plus généralement de redéfinir leur stratégie en Chine dans un contexte de plus en plus concurrentiel. En janvier 2021, les ventes des JV sino-étrangères étaient en recul et sont devenues inférieures à celles des marques locales. Alors que les ventes de véhicules électriques représentaient 22,6% des nouvelles immatriculations en Chine en décembre 2021, seules deux entreprises à capitaux étrangers (SAIC-GM-Wuling et Tesla) figuraient parmi les dix premiers producteurs de VEN en Chine. **Alors que la transition vers les VEN s'accélère, la Chine se transforme progressivement en plateforme d'exportation et source d'innovation pour les constructeurs étrangers.**

1. UN MARCHÉ DE PLUS EN PLUS CONCURRENTIEL

Après une phase de croissance rapide, le marché automobile chinois atteint une certaine maturité. Alors que 90% des véhicules vendus en 2017 en Chine étaient une première acquisition, cette proportion n'était plus que de 59% en 2021²¹. Après des années de forte croissance, le premier marché automobile mondial a atteint un certain plateau en termes de volume de ventes (+3,8% en 2021²² ; 26,8 M). Dans un contexte de compétition renforcé par l'émergence des véhicules électriques, la réorganisation du secteur thermique s'accélère : Zhu Huarong, CEO du constructeur de Chang'An, estime ainsi que 80% des marques automobiles sur le marché chinois des véhicules thermiques vont disparaître, cesser leurs opérations, fusionner ou se transformer dans les trois à cinq prochaines années.

Les parts de marché des marques étrangères sont en déclin. Les JV sino-étrangères ont vendu 860 000 véhicules en janvier 2021 (-17% en g.a) alors que les marques locales ont vu leurs ventes augmenter (940 000 unité ; +11%). La perception des marques locales par les consommateurs chinois s'améliore, à mesure que leurs véhicules montent en gamme, suivant une tendance plus générale consistant à soutenir les marques nationales pour les biens de consommation. Toujours dominantes sur le segment *low cost* grâce à leur compétitivité sur les coûts, les marques chinoises se montrent réceptives à la demande du marché et se positionnent sur le segment moyen-haut de gamme grâce aux lancements réguliers de nouveaux véhicules permis par des cycles de

²⁰ Depuis 1994, les constructeurs automobiles étrangers devaient former une coentreprise avec un partenaire chinois, dont l'actionnariat devait être d'au moins 50%. De plus, chaque constructeur ne pouvait avoir que deux partenaires de JV au maximum en Chine. En 2018, ces limites avaient déjà été levées pour les VEN (ex : ouverture en décembre 2019 de la *gigafactory* de Tesla à Shanghai), puis en 2020 pour les véhicules commerciaux.

²¹ McKinsey, « The race to win: How automakers can succeed in a post-pandemic China » (juillet 2021)

²² Ces chiffres sont à mettre en perspective de ceux de l'année 2020 (-1,9%), qui avait été marquée par le début de la pandémie de covid-19 en Chine et le confinement dans la province du Hubei.

développement de plus en plus courts, notamment des SUV. Les constructeurs étrangers, dont l'image de marque est souvent associée à leur pays d'origine, doivent lutter contre une image jugée parfois trop conservatrice, sur le design ou l'équipement. Ces dernières années, plusieurs usines sino-étrangères (Suzuki-Chang'An, FAW-Mazda, Renault-Brilliance...) ont cessé leurs activités. Les constructeurs européens se plaignent également de contraintes réglementaires qui favoriseraient leurs concurrents locaux et de normes nationales divergentes, notamment sur les VEN.

Sur les véhicules électriques et connectés, les marques chinoises ont une longueur d'avance en parts de marché sur l'ensemble des constructeurs étrangers, à l'exception de Tesla. Alors que 22,6% des véhicules vendus en décembre 2021 en Chine étaient des VEN, 63% des consommateurs chinois se disent désormais prêts à envisager un VEN pour leur prochaine acquisition, une proportion qui n'était que de 20% en 2017. Les marques chinoises s'appuient sur le savoir-faire de designers étrangers, débauchés auprès des leaders européens du secteur. Ces dernières ont en outre mis très tôt sur le développement des véhicules connectés en s'appuyant notamment sur des partenariats avec l'écosystème local pour développer la connectique à bord, notamment les mises à jour des systèmes à distance, mais aussi des fonctionnalités autonomes (ADAS), alors même que le développement des véhicules électriques et connectés est indissociable en Chine²³.

2. LES CONSTRUCTEURS ETRANGERS REDEFINISSENT LES MODALITES DE LEUR PRESENCE EN CHINE

Plusieurs constructeurs étrangers ont engagé des démarches pour prendre une participation majoritaire au sein de leurs coentreprises. De nombreuses entreprises étrangères perçoivent le marché chinois comme un réservoir de croissance dans leur stratégie globale. C'est le cas notamment de plusieurs constructeurs allemands, ainsi que de Tesla. Pour les marques les mieux implantées localement, la levée de l'obligation de JV est perçue comme une opportunité de s'affranchir de la complexité des relations avec leurs partenaires. Des réflexions similaires seraient en cours au sein de la plupart des JV : suivant l'exemple de Volkswagen fin 2020 à Hefei, exclusivement pour la production de VEN, BMW a été le premier constructeur étranger à prendre une participation majoritaire (75%) au sein de sa JV avec Brilliance, produisant à la fois des VEN et des véhicules thermiques. Daimler serait également intéressé à prendre le contrôle de Beijing-Benz, contrôlée actuellement à 51% par BAIC. La montée au capital des JV reste néanmoins soumise à une négociation avec les partenaires et à l'autorisation des autorités.

D'autres formes de partenariats se développent pour bénéficier des avantages du marché local. Certains constructeurs, qui ont réussi à instaurer une relation équilibrée avec leur partenaire, ne souhaitent pas mettre fin à leurs coopérations de long terme. Ces constructeurs choisissent de s'appuyer sur les ressources de leurs partenaires (distribution, capacités de production, relations publiques...) pour poursuivre leur développement. Pour s'adapter aux spécificités de la production de véhicules électriques, ces partenariats adoptent parfois une architecture modulaire, telle que la plateforme Ultium de General Motors. L'émergence de canaux de vente *omnichannel* et de nouveaux modèles de consommation (*leasing, mobility as a service...*) incitent les constructeurs à se positionner davantage sur la distribution pour interagir directement avec leurs clients. C'est pourquoi l'accès aux données des utilisateurs constitue une ressource-clé faisant l'objet d'une concurrence entre l'ensemble des acteurs (marques, partenaires, distributeurs, fournisseurs...), mais aussi d'un cadre réglementaire de plus en plus

²³ Selon PWC, les logiciels embarqués représenteront 60% de la perception de la valeur d'un véhicule par les consommateurs à l'horizon 2030.

restrictif²⁴. Surtout, de nombreuses entreprises ont investi dans des centres de R&D en Chine²⁵ afin de développer des innovations numériques adaptées au marché local, mais pouvant également parfois être appliquées à l'échelle du groupe. Les groupes étrangers nouent ainsi des partenariats avec des groupes du numérique, tels que Tencent (BMW, Honda) ou Didi Chuxing (Toyota, Volkswagen).

La Chine devient une plateforme pour l'exportation, en particulier sur le segment électrique. Profitant des avantages des avantages du marché chinois et face à un marché local de plus en plus compétitif, les constructeurs étrangers mobilisent de plus en plus leurs capacités locales pour l'exportation. Daimler et son actionnaire chinois Geely (9,7%) ont créé en 2020 une coentreprise à Ningbo pour la production de VEN de la marque Smart²⁶. BMW suit une stratégie similaire avec Great Wall pour la marque Mini et exporte par ailleurs des SUVs haut de gamme iX3 vers l'Europe et les Etats-Unis grâce à sa JV, en passe de devenir majoritaire, avec Brilliance.

La concurrence des acteurs locaux, ainsi que la réorganisation du secteur due à la transition vers les véhicules électriques et connectés, **sont des tendances qui touchent l'ensemble des constructeurs étrangers en Chine. Face à ces défis, ces derniers sont contraints d'adapter leur stratégie et ne considèrent désormais la Chine plus uniquement comme un marché mais comme une plateforme d'exportation et une source d'innovation.**

Retour au sommaire [\(ici\)](#)

²⁴ Le 12 mai 2021, l'Administration chinoise du cyberspace (CAC) [a publié un projet de réglementation](#) des données liées au trafic routier et de géolocalisation, et notamment de leurs transferts transfrontaliers. Ce projet, dont une nouvelle version a été [publiée](#) en août, contient des directives en matière d'anonymisation, d'utilisation, de stockage et de transfert des données ; des obligations de consentement pour la collecte et la suppression des données des consommateurs ; ainsi que des réglementations sur le *hardware* (restriction sur la résolution des images caméras par exemple). En outre, les informations collectées devront être stockées sur le territoire chinois, et les constructeurs automobiles [devront obtenir l'autorisation des régulateurs chinois](#) et se plier à des évaluations de sécurité avant de transférer des données « importantes et privées » à l'étranger.

²⁵ Voir : MERICS, « [European carmakers fuel Chinese innovation](#) » (décembre 2020)

²⁶ En 2019, Geely avait pris le contrôle (50% du capital) de la marque Smart détenue jusqu'alors par Daimler. Cette nouvelle JV s'appuiera sur le travail de designers formés chez Mercedes et d'ingénieurs issus de Geely, l'objectif étant d'étendre la gamme vers des véhicules connectés et haut de gamme.

La canicule et ses effets mettent le pays au défi de la nouvelle normalité climatique

Le centre de la Chine a connu tout au long de l'été des températures jamais enregistrées. La canicule a été particulièrement intense le long du fleuve Yangtzé, avec des effets sur la production d'électricité (essentiellement hydraulique), l'industrie, l'agriculture et l'alimentation en eau. Ces événements viennent rappeler la vulnérabilité de la Chine au changement climatique, auquel elle reste mal préparée.

1. LA CHINE N'EST PAS EPARGNEE PAR LA CHALEUR ET LA SECHERESSE, D'UNE AMPLIEUR INEDITE

L'intensité et l'étendue de la vague de chaleur sont singulières. Les températures sont supérieures d'environ six degrés aux normales saisonnières, atteignant jusqu'à 45° ; elle est la plus longue enregistrée depuis les premières données en 1961. La sécheresse a été signalée dès le 18 août et touche 14 provinces, notamment le Sichuan et la ville de Chongqing. Les niveaux d'eau du fleuve Yangtzé et des lacs²⁷ sont au plus bas, ce qui entrave la circulation fluviale dans le bassin du fleuve²⁸.

Ces événements font écho au livre bleu annuel sur le climat publié par l'agence météorologique, qui fait état d'une hausse de températures plus importante en Chine que dans le reste du monde. Entre 1951 et 2021, la température annuelle moyenne à la surface en Chine a augmenté de 0,26 °C par décennie, contre une moyenne mondiale de 0,15 °C. Extrêmes comparées aux données historiques, les températures de l'été 2022 font figure de prémices d'une nouvelle normalité.

2. LE MIX ELECTRIQUE ET LES LIMITES DE L'INTERCONNEXION ENTRAINENT UNE CRISE ENERGETIQUE

La production d'électricité du Sichuan dépend à 80% de barrages hydrauliques, dont la production a été réduite de moitié par la sécheresse²⁹ alors que la consommation augmentait de 25%, notamment du fait des climatisations. Le déficit d'interconnexions du réseau et le manque de flexibilité du système ne permettent pas de s'appuyer sur d'autres sources pour éviter la crise énergétique. Le pilotage de la demande est considéré comme peu développé et les mécanismes d'ajustement comme trop rigides : en témoigne l'impossibilité pour les autorités de réallouer la production au niveau local, ce qui contribue à expliquer le ralentissement de la production industrielle³⁰. En parallèle, la province a un recours massif aux centrales à charbon, qui tournent à plein régime pour compenser le manque de production (+15% au 22 août).

Le Sichuan étant habituellement une province exportatrice d'électricité, les restrictions se propagent à d'autres régions. La province exporte en temps normal le tiers de sa production d'hydroélectricité vers l'est de la Chine (Jiangxi, Shanghai, Zhejiang et Jiangsu) et doit même parfois procéder à des délestages, faute

²⁷ A titre d'exemple, le lac Poyang, plus grand lac d'eau douce de Chine a réduit de près de 75%.

²⁸ Région qui représente 20% du PIB chinois.

²⁹ [国家电网-国网四川省电力公司 \(sgcc.com.cn\)](http://sgcc.com.cn)

³⁰ Priorité est donnée aux zones résidentielles. Plusieurs usines ont été contraintes d'arrêter leur production du 15 au 20 août, une mesure [étendue](#) jusqu'au 25 août dans les subdivisions Yibin et Suining et appliquée également à Chongqing.

d'infrastructures suffisantes pour exporter son hydroélectricité. Si les autres provinces sont moins affectées par la crise énergétique (voir annexe 2), elles n'en sont pas moins contraintes de mobiliser la production de leurs usines à charbon.

3. L'AGRICULTURE TOUCHEE PAR LA SECHERESSE, L'INDUSTRIE MENACEE PAR LA PENURIE D'ENERGIE

Face aux restrictions d'électricité, plusieurs industries du Sichuan sont à l'arrêt avec des conséquences pour l'instant contenues. Le Sichuan, s'il n'est pas l'épicentre manufacturier chinois, occupe néanmoins une place majeure dans des secteurs tels que l'aluminium, les matériaux semi-conducteurs (silicium, polysilicium), l'automobile, les batteries, ou encore l'électronique. Les conséquences sur les chaînes de valeur en aval restent pour l'heure circonscrites, grâce notamment aux stocks existants, mais pourraient gagner en ampleur si les restrictions étaient amenées à perdurer. Les constructeurs s'inquiètent de la rupture d'approvisionnement de certains composants critiques, et bénéficient pour les plus stratégiques d'entre eux du soutien des municipalités dans lesquelles ils sont implantés (comme les véhicules électriques³¹). Par ailleurs, la dépendance de certaines provinces chinoises (dont Shanghai, le Jiangsu et le Zhejiang) vis-à-vis de la production électrique du Sichuan constitue un facteur de vulnérabilité et de hausse des prix à la production.

Bien que les récoltes soient touchées par ces épisodes climatiques, la sécurité alimentaire chinoise n'est pas en jeu. Selon le ministère de l'Agriculture et des Affaires rurales, cette sécheresse affectera les récoltes d'automne³², de manière plus ou moins marquée selon l'évolution des deux semaines à venir. Les cultures de riz et de soja, très exigeantes en eau, sont notamment affectées ; il en va de même pour la production fruitière : ainsi, des températures élevées endommagent les fruits³³ et accélèrent leur maturation, compromettant leur transport et leur stockage. Face à ces calamités agricoles, la Chine a accordé 300 M RMB (44 M€) de subventions pour soutenir la production dans 13 provinces, notamment au Liaoning, au Sichuan et en Mongolie Intérieure. Ces aides financières seront notamment utilisées pour l'achat d'intrants agricoles (pesticides et engrais). Les alertes médiatiques sur l'impact de cette sécheresse et d'une mauvaise récolte sur la sécurité alimentaire en Chine apparaissent toutefois alarmistes. En effet, seule une partie de la récolte de céréales est concernée (riz, maïs, notamment) ; la récolte de blé est, à l'inverse, annoncée en hausse (138 M t). Surtout, les stocks publics chinois, estimés entre 6 et 18 mois de consommation (une année équivaut à 630 M t), confèrent aux autorités le moyen d'amortir ce choc, sans risque de pénurie ni même d'inflation notable, alors que la Chine poursuit ses importations à un rythme soutenu (31 M t au 1er semestre 2020). La perspective d'une poursuite de ces achats, à un niveau aussi élevé, laisse présager des cours durablement hauts des céréales dans les années à venir.

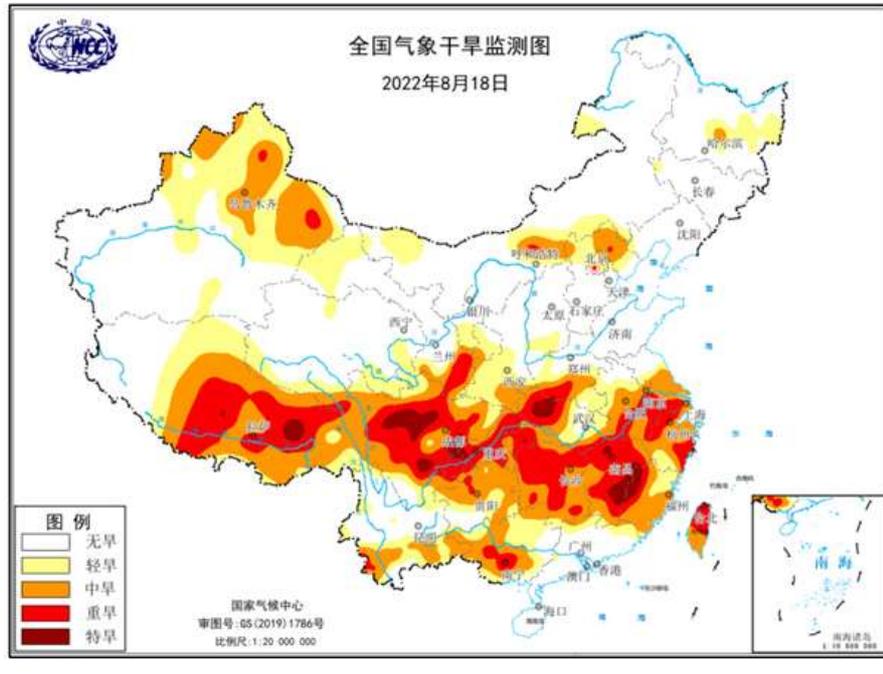
Les événements climatiques viennent mettre à rude épreuve les objectifs de sécurité énergétique et de décarbonation du gouvernement chinois. À moyen terme, la qualité des interconnexions et la flexibilité du réseau **joueront un rôle essentiel dans l'atténuation de ce type de crises énergétiques.** Au niveau macroéconomique, les potentielles conséquences de la canicule ne se sont pas encore matérialisées, mais s'ajoutent en tout état de cause aux autres facteurs d'incertitude dans un contexte déjà dégradé.

³¹ Les autorités de Shanghai ont d'ailleurs demandé à leurs homologues du Sichuan de fournir de l'électricité à 16 fournisseurs en priorité, dont Chengdu Yinli Car Parts. De même, les autorités du Shaanxi, où BYD dispose d'un siège régional, ont demandé à la municipalité de Chongqing de prioriser les approvisionnements de l'entreprise.

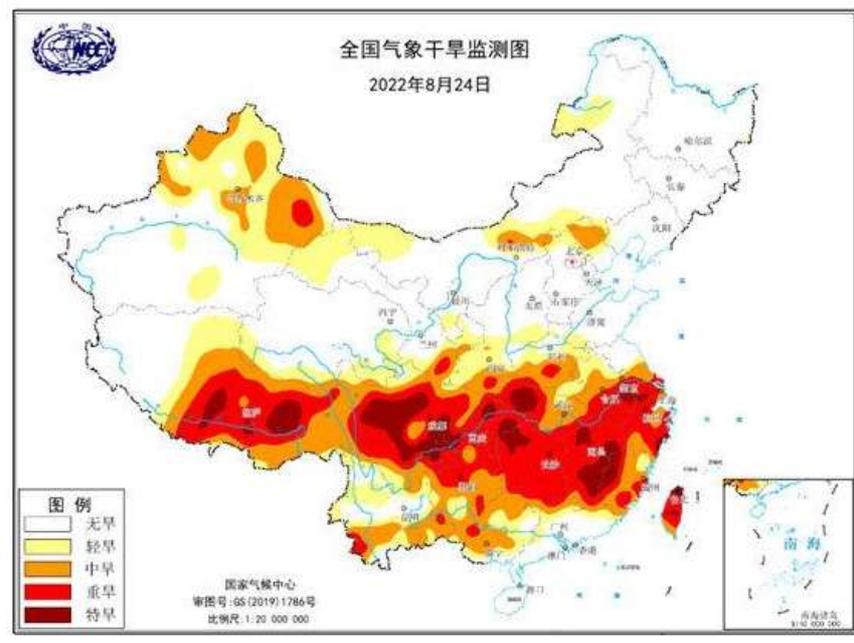
³² La récolte de céréales d'automne représente 75% du total annuel.

³³ La production de fruits du dragon a chuté de près de 80% et celle des figues chinoises de 20%.

Annexe 1 : Carte des niveaux de sécheresse (18 août 2022 et 24 août 2022)

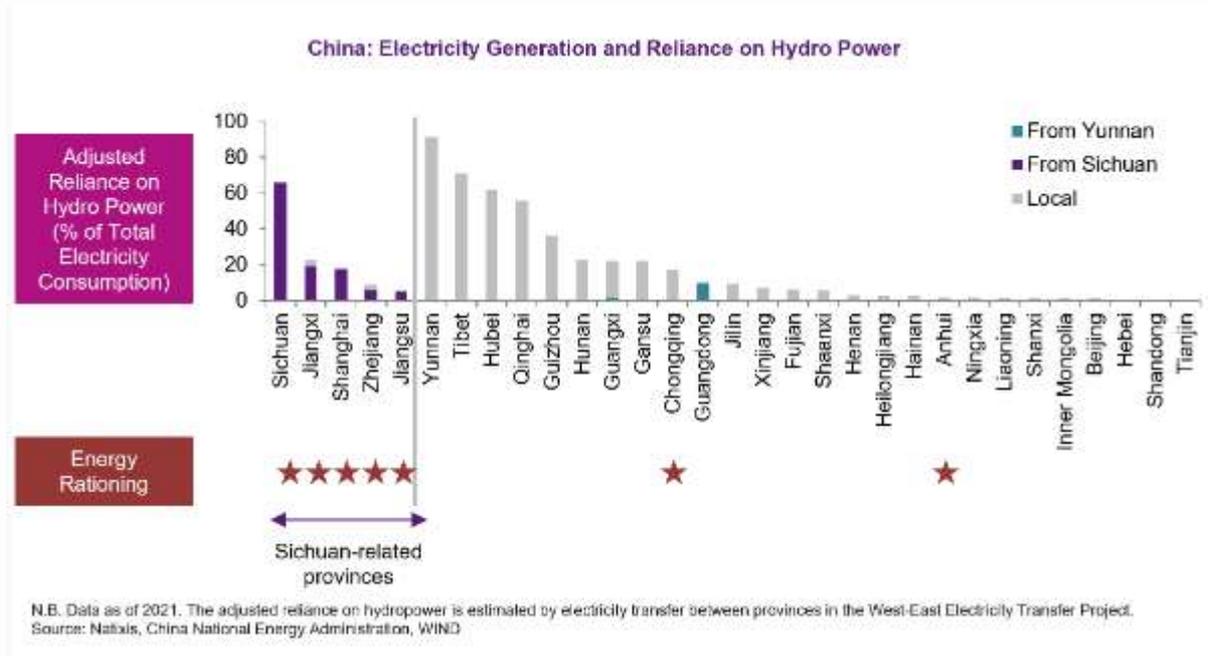


Source : [今年首个气象干旱预警! 10 省区市出现中度及以上气象干旱-天气新闻-中国天气网 \(weather.com.cn\)](http://www.weather.com.cn)



Source : [气象干旱橙色预警继续发布! 江苏重庆等 14 省区市仍有气象干旱-今日头条 \(toutiao.com\)](http://toutiao.com)

Annexe 2 : Production et dépendance à l'énergie hydroélectrique



Source : Natixis Corporate & investment banking

Retour au sommaire ([ici](#))

Amélioration économique en trompe l'œil pour le mois d'août 2022

La relative amélioration des indicateurs de conjoncture pour la Chine au mois d'août s'explique par (i) un effet de base, (ii) des facteurs temporaires et (iii) les efforts déployés par les autorités pour stimuler l'économie à court terme. Il semble inexact d'y voir un retournement durable de tendance : l'économie chinoise continue de faire face à de nombreuses pressions baissières – politique 0-Covid et crise de l'immobilier en tête – qui ne montrent pas de signes d'amélioration. Dans un contexte budgétaire dégradé pour les gouvernements locaux, et un cadre de politique monétaire contraint par la dépréciation du yuan, les mesures de relance se poursuivent, avec une efficacité limitée.

1. LES INDICATEURS CONJONCTURELS, EN AMELIORATION POUR AOUT, NE SEMBLENT PAS INDIQUER UN REDRESSEMENT DE TENDANCE DURABLE

Les indicateurs économiques pour le mois d'août montrent un rebond inattendu de l'activité. La croissance de la production industrielle (en valeur ajoutée) accélère à 4,2% en g.a. (contre 3,8% en g.a. en juillet). La demande est également en progression, avec une croissance des ventes au détail qui augmente fortement, à 5,4% en g.a. (contre 2,7% en g.a. le mois précédent). Enfin, sur les huit premiers mois de l'année, la croissance des investissements bruts en capital fixe est de 5,8% en g.a. (soit une légère accélération par rapport aux +5,7% en g.a. entre janvier et juillet). En parallèle, le chômage diminue de 5,4% à 5,3% et celui des jeunes de 19,9% à 18,7%. Contrairement aux attentes³⁴, ni la circulation significative du virus depuis fin août³⁵ (qui a par exemple entraîné le confinement de la ville de Chengdu (Sichuan) et de nouvelles mesures de restrictions sur l'ensemble du territoire³⁶), ni les fortes chaleurs et des sécheresses ne semblent avoir eu un impact négatif sur ces chiffres.

L'amélioration de ces indicateurs ne traduit pas de réelle inversion de la tendance et s'explique au moins en partie par des facteurs temporaires et un effet de base par rapport à août 2021³⁷. En effet, en glissement mensuel, la croissance de la production industrielle ralentit légèrement à +0,32% en août contre +0,38% en juillet, et est tirée en particulier par la production énergétique (+13,6% en g.a.), stimulée par les fortes chaleurs. Les ventes de détail affichent elles une contraction mineure en g.m. (de 0,05%³⁸), en contraste avec leur forte accélération en glissement annuel. Des effets sectoriels sont à isoler avec par exemple (i) les ventes dans le secteur de la restauration, qui passent d'une contraction d'1,5% en juillet en g.a. à une croissance de 8,4% en g.a. pour

³⁴ Le consensus d'après Bloomberg anticipait des chiffres de respectivement 3,8%, 3,3% et 5,5% pour la production industrielle, les ventes au détail et les investissements

³⁵ Toutes les provinces ont été concernées par des cas de contaminations. La Chine a enregistré environ 10 000 cas hebdomadaires entre la mi-août et mi-septembre. Les cas semblent aujourd'hui refluer.

³⁶ Ces restrictions aux déplacements ont par exemple récemment pesé sur l'activité liée au week-end prolongé pour le Fête de la mi-automne. Les déplacements ont ainsi été en baisse de plus de 35% par rapport à 2021, et les recettes touristiques se sont contractées de 22,8% en g.a. et représentaient 60,6% du niveau d'activité de 2019.

³⁷ Période durant laquelle la Chine avait connu par une recrudescence de cas de covid, liée notamment à la circulation du variant Delta. Le pays avait aussi été affecté par des inondations dans plusieurs provinces. En août 2021, la croissance de la production industrielle avait ainsi été de 5,3%, en baisse depuis les +10% constatés en avril 2021.

³⁸ Deuxième mois consécutif de contraction, après la baisse de 0,12% en g.m. enregistrée au mois de juillet.

août, lié à un fort effet de base (mois d'août 2021 particulièrement difficile³⁹) ou (ii) le fort rebond des ventes de véhicules automobiles (+15,9% contre +9,7% en juillet), le gouvernement ayant récemment renforcé les subventions et dispositifs incitatifs à l'achat⁴⁰. La consommation demeure faible, comme en témoigne une inflation diminuant au mois d'août, à 2,5% en g.a. (contre 2,7% en juillet) – en particulier, l'inflation sous-jacente se maintient à un niveau faible (0,8%).

La dynamique d'activité est par ailleurs principalement portée par le secteur public, en lien avec les efforts de relance déployés par les autorités. Pour les entreprises publiques, la croissance de la valeur ajoutée accélère par rapport au mois de juillet (de 5,4% en g.a. sur les sept premiers mois de l'année à 5,6% jusqu'à août) quand elle ralentit pour les entreprises privées (de 1,5% à 1,1%). Il en va de même pour l'investissement, avec une accélération de l'investissement public mais une décélération de l'investissement privé⁴¹. Les investissements dans les infrastructures, levier courant de stabilisation conjoncturel pour les autorités chinoises, accélèrent⁴² également au mois d'août.

2. LES PRESSIONS BAISSIÈRES SUR L'ÉCONOMIE CHINOISE DEMEURENT

L'économie chinoise continue d'être affectée par de nombreux facteurs baissiers, qui dégradent les perspectives pour le second semestre. A moyen terme, le maintien de la politique 0-Covid et son effet sur la confiance des ménages et des entreprises continue de peser sur les perspectives économiques – les voyages pendant les périodes festives du festival de mi-automne en septembre et de fête nationale en octobre ont par exemple été fortement déconseillés. Dans le même temps, la situation du secteur immobilier, qui représenterait entre 14 et 30% du PIB selon les périmètres considérés, continue de se dégrader et de peser sur le reste de l'économie : sur les huit premiers mois de l'année, les investissements dans le secteur sont en baisse de 7,4% en g.a. (contre 6,4% de janvier à juillet)⁴³. La baisse continue des ventes (-23%, en amélioration par rapport aux -29% de juillet) ne laisse pas présager d'amélioration de la situation de liquidité des promoteurs⁴⁴. L'indice PMI Caixin

³⁹ Au mois d'août 2021, sous l'effet des restrictions sanitaires, les [ventes](#) dans le secteur de la restauration s'étaient contractées de 4,5% en g.a. La croissance de l'ensemble des ventes au détail avait de son côté fortement ralenti, passant de 8,5% en g.a. pour le mois de juillet 2021 à seulement 2,5% en août.

⁴⁰ Le Conseil des affaires de l'Etat a prorogé, [le 19 août](#), l'exemption de taxe à la consommation pour les véhicules à énergie nouvelle (VEN) d'une année additionnelle, jusqu'au 31 décembre 2023. Il s'agit du troisième allongement de cette mesure initiée en 2014 pour encourager les ventes de VEN. La taxe s'élève à 10% du prix d'achat du véhicule et il est estimé que sa suspension entraînera une réduction fiscale de l'ordre de 100 Mds RMB (14,6 Mds USD).

En parallèle, le 7 juillet, 17 administrations ont [publié](#) conjointement des [mesures](#) d'incitation à la consommation dans le secteur automobile. Parmi les mesures évoquées : (1) extension possible de l'exemption de taxe à l'achat pour les véhicules à énergie nouvelle (VEN) au-delà de l'échéance théoriquement fixée à la fin de l'année ; (2) levée des restrictions locales au commerce de véhicules de seconde main dans un contexte de forte progression du marché de l'occasion (+20% en 2021) ; (3) autorisation [des importations directes « parallèles »](#) de véhicules initialement non-destinés au marché chinois ; (4) accélération des projets de construction d'infrastructures routières, de bornes de recharge, de parkings etc ; (5) développement du système de recyclage des moteurs.

⁴¹ La croissance de l'investissement public passe de 9,6% sur les sept premiers mois de l'année à 10,1% de janvier à août. La croissance de l'investissement privé ralentit en revanche de 2,7% à 2,3% au mois d'août.

⁴² La croissance des investissements dans les infrastructures passe de 7,4% de janvier à juillet en g.a. à 8,3% sur les huit premiers mois de l'année. Pour le seul mois d'août, les investissements dans les infrastructures augmentent de 15,4% en g.a., contre 11,5% le mois précédent, d'après CACIB.

⁴³ Concernant les ventes immobilières (exprimées en superficie), elles chutent de 4,5% en g.a. de janvier à août (contre 3,7% de janvier à juillet). Exprimées en chiffre d'affaires cependant, la chute se réduit légèrement, à -27,8% de janvier à août (contre -28,8% sur les sept premiers mois de l'année).

⁴⁴ Au mois d'août, l'indice du climat dans le secteur immobilier, calculé par le NBS, se contracte encore légèrement, à 95,07, en baisse constante depuis février.

Markit et l'indice PMI manufacturier officiel sont tous deux en zone de contraction pour août, à respectivement 49,5 et 49,4.

La croissance des exportations chinoises ralentit à +7,0 % en g.a. (après +17,8 % en juillet – soit la plus faible croissance depuis avril) alors que les importations stagnent à -0,2%, malgré la forte hausse, en valeur, des achats de matières premières.

3. LES MESURES DE SOUTIEN SE POURSUIVENT, MAIS LEUR EFFICACITE EST SUJETTE A CAUTION

Le soutien budgétaire à l'activité demeure important. L'ensemble des mesures de soutien annoncées jusqu'à présent pour 2022, qui mobilisent le secteur public au sens large (gouvernement central, gouvernements locaux, *policy banks*, entreprises publiques), atteint 3,5% du PIB. Il se manifeste essentiellement par des allègements fiscaux et des subventions, qui mettent sous tension l'équilibre budgétaire. Sur les huit premiers mois de l'année, le déficit budgétaire au sens large (pour tous les échelons de gouvernement) atteint 6 000 Mds RMB, un chiffre record et plus de cinq fois supérieur au déficit sur la même période l'an dernier⁴⁵.

En matière de politique monétaire, l'action de la PBoC est entravée par un phénomène de « trappe à liquidité » et la dynamique préoccupante du yuan sur le marché des changes. L'accroissement de la masse monétaire⁴⁶, ainsi que la baisse régulière des différents taux directeurs⁴⁷, n'ont pas permis jusqu'à présent de dynamiser le crédit⁴⁸, et ont plutôt favorisé l'augmentation des dépôts. Dans cette perspective, l'annonce récente d'une diminution du taux de rémunération des dépôts⁴⁹ est une mesure forte, mais qui pourrait se traduire par une augmentation de l'épargne vers d'autres supports plutôt que par une hausse de la consommation. Or, la marge de manœuvre de la PBoC pour d'autres baisses des taux est contrainte par la politique de change. Signe de sa préoccupation face à la dépréciation du yuan (passé début septembre au-dessus du seuil de 7 CNY pour un dollar, pour la première fois depuis deux ans), elle a en effet annoncé la baisse du ratio de réserves obligatoires en devises (RRR) pour tenter de soutenir sa devise, ce qu'une nouvelle baisse des taux directeurs viendrait contrarier.

⁴⁵ Et également largement supérieur au déficit sur les huit premiers mois de 2020 (4 000 Mds RMB). [Les recettes publiques sont en baisse de 8% en g.a. en août](#). Elles sont notamment affectées par la chute des recettes de vente de terrain (-28,5% en g.a. de janvier à août), les 2 300 Mds RMB d'allègements de taxes décidées depuis le début de l'année, et les conséquences des restrictions sanitaires sur l'activité de certains secteurs. Les dépenses sont quant à elles en hausse de 6,3%.

⁴⁶ L'agrégat de masse monétaire M2 augmente au mois d'août de 12,2% en g.a. (contre 12% en juillet). Il s'agit de la plus forte croissance enregistrée depuis 2016. Le retour au niveau normal des prêts en RMB, l'accélération des dépenses budgétaires, un ralentissement très net des dépôts des gouvernements ainsi que l'effet de base ont contribué à la croissance de M2

⁴⁷ Le 15 août dernier, la PBoC a réduit de 10 points de base deux de ses taux directeurs, la MLF (*Medium Term Lending Facility*) à un an et le taux du Reverse Repo (OMO) à 7 jours, à respectivement 2,75 % et 2,00 %. Il s'agit de la deuxième baisse de ses taux directeurs cette année (la première baisse de 10 points de base ayant eu lieu en janvier). A la suite de cette baisse, le LPR (*loan prime rate*) à un an (servant comme taux de référence pour les prêts aux entreprises) est abaissé de 5 points de base à 3,65 %, tandis que le LPR à cinq ans (principalement utilisé pour les prêts hypothécaires) est réduit de 15 points de base à 4,30 %.

⁴⁸ La croissance de l'encours des crédits bancaires ralentit légèrement en août, à 10,8% en g.a. (contre 10,9% en juillet), en dépit des mesures d'assouplissement monétaire mises en œuvre.

⁴⁹ Les six principales banques chinoises ont annoncé le 15 septembre dernier une baisse du taux de rémunération des dépôts, de 10 points de base (sauf pour l'échéance de 3 ans). A titre d'exemple, le taux de rémunération des dépôts à 1 an en vigueur pour ces banques est de 1,65%.

L'amélioration conjoncturelle relative du mois d'août ne doit pas éclipser les incertitudes de moyen terme, en raison notamment du risque d'une nouvelle dégradation sanitaire et d'un renforcement attendu des mesures pour y faire face, à l'approche du XXe Congrès. Dans cette perspective, les banques attendent en moyenne une croissance chinoise de 3,5% pour 2022 – bien loin de l'objectif initial de 5,5%.

Retour au sommaire ([ici](#))

L'inflation peut-elle rester durablement faible ?

Dans le sillage de la guerre russo-ukrainienne, les prix agricoles, de l'énergie et des matières premières connaissent des augmentations exceptionnelles, qui pourraient s'avérer durables. Pour autant, la Chine n'a pas encore vu son inflation, traditionnellement faible, remonter aux niveaux constatés dans les pays occidentaux depuis mars : ce sont bien davantage des facteurs internes, et notamment la politique 0-Covid, qui semblent déterminer depuis deux ans les niveaux des prix en Chine. En parallèle, l'influence plutôt déflationniste de la Chine sur l'économie mondiale pourrait connaître un renversement qu'il faudra surveiller.

1. STRUCTURELLEMENT, LA CROISSANCE DE L'IPC EST LIMITEE EN CHINE DU FAIT DE LA FAIBLESSE DE LA CONSOMMATION

La Chine est un pays dont l'indice des prix à la consommation (IPC) est structurellement faible, traduisant la faiblesse de la consommation. L'IPC est inférieur à 5% depuis 2011⁵⁰, et inférieur à 2,5% pour l'IPC sous-jacent (hors énergie et alimentation) depuis 2017. Il s'agit d'un des taux les plus faibles parmi les BRICS et il est légèrement supérieur à la moyenne des pays développés jusqu'à 2021. Il reflète la faible part de la consommation dans le PIB – 38% en 2021 (pour plus de 50% pour les pays développés), le niveau d'épargne étant élevé en Chine⁵¹. L'absorption des pressions inflationnistes⁵² aurait aussi été permise par l'arrivée continue sur le marché du travail de nouveaux urbains, acceptant des salaires faibles⁵³. **La construction même de l'IPC** peut aussi influencer sur son niveau : opaque, il est critiqué pour sa dépendance aux prix alimentaires, notamment au prix du porc⁵⁴, et à l'énergie : deux marchés volatiles et très exposés aux fluctuations des cours mondiaux.

L'inflation étant structurellement contenue (hors choc sur les matières premières ou les produits alimentaires), la PBoC se soucie d'abord du soutien à l'activité. Depuis 2011, le taux directeur ne semble plus corrélé à l'IPC. En 2019, alors que l'inflation augmentait avec le prix du porc, la PBoC a même relâché ses taux (outil censé favoriser l'inflation) pour faire face aux pressions baissières sur l'économie.

⁵⁰ Hormis début 2020 dans le contexte de début de crise Covid

⁵¹ L'absence de filets de sécurité sociaux et les prix très élevés de l'immobilier sont souvent cités comme facteurs explicatifs à cette nécessité d'épargner fortement pour les ménages chinois. L'augmentation de l'épargne a ainsi été 1,5 fois plus rapide entre janvier et mai 2022 par rapport à la même période l'année dernière (les dépôts des ménages ont cru de 7 856 Mds RMB soit 1 100 Mds EUR, contre + 5 217 Mds RMB sur la même période en 2021)

⁵² Celles-ci sont par exemple dues à une croissance de la masse monétaire M2 supérieure à la croissance du PIB : depuis 2017, la croissance de l'agrégat M2 est comprise entre 8,2% et 10,3% par an, pour une croissance du PIB entre 2,3 et 7%. L'absence d'indépendance de la Banque centrale peut aussi exercer des pressions inflationnistes.

⁵³ Bien souvent non pris en compte dans les statistiques officielles.

⁵⁴ Le poids de chaque type de bien dans le panier utilisé pour construire l'indice n'est pas divulgué. Une estimation de Bloomberg (2019) porte à 20% le poids de l'alimentation, et à 2,5% le seul poids du porc. Ce poids aurait diminué lors de la dernière mise à jour en 2020, aussi la forte corrélation entre IPC et prix du porc semble dorénavant s'estomper (cf. Annexe).

2. AUJOURD'HUI, C'EST D'ABORD LA POLITIQUE 0-COVID QUI JOUE SUR L'INFLATION CHINOISE.

Si l'indice des prix à la production (IPP) augmente fortement depuis début 2021, du fait notamment de facteurs internes, sa progression ralentit aujourd'hui, malgré la guerre en Ukraine. Cette augmentation continue de l'IPP a connu un record à +13,5% en octobre 2021. Elle est principalement attribuée à des tensions dans la production d'énergie et de matières premières, et dans la logistique. **En matière énergétique,** l'augmentation des prix du charbon a contribué par exemple aux coupures d'électricité à la fin 2021, en rendant la production d'électricité non rentable. Ce prix a encore augmenté significativement en g.a au T1 2022⁵⁵, sous l'effet d'une raréfaction de l'offre (la production locale, qui satisfait 90% de la consommation chinoise, est poussée à son maximum quand les importations chinoises ont chuté de 24%). **En matière de transports,** les ports ont connu des congestions significatives depuis l'année dernière (pénurie de conteneurs, manque de navires et de main-d'œuvre, fermeture temporaire, etc.). Plus récemment, en avril, le prix du carburant a augmenté de 28,4% sur le mois. **Pour autant, la hausse de l'IPP se résorbe début 2022,** atteignant +6,4% en mai, soit la plus faible augmentation depuis mars 2021. Les problèmes logistiques constatés du fait de la politique 0-Covid semblent peu à peu se résorber.

Pour les consommateurs, les prix énergétiques et alimentaires progressent, malgré un mécanisme de contrôle des prix. La **politique 0-Covid continue à entretenir la faiblesse de la consommation totale**⁵⁶ : l'IPC sous-jacent demeure donc très stable (0,9% en avril, moyenne de +0,8% sur l'année 2021). **L'augmentation des prix de l'énergie et des prix alimentaires** commence à être reflétée dans l'IPC total : il est passé de 0,9% en g.a. à 2,1% en avril. En matière alimentaire, on estime que l'augmentation des coûts de transport en Chine est répercutée sur un certain nombre de produits (pommes de terre, œufs, fruits) tandis que la politique 0-Covid pourrait contribuer à une réduction des stocks (la quarantaine de régions agricoles du Nord-Est impacte la production de certaines céréales)⁵⁷. Nomura attend ainsi une inflation alimentaire à 6,2% en Chine an S2 2022⁵⁸. En parallèle, les **prix payés par les consommateurs sont en partie contrôlés.** C'est le cas dans le domaine agricole, par une politique agressive de constitution et libération de stocks (la Chine détenant ainsi 50% des réserves mondiales de blé), ou la définition de « prix d'achat minimal » pour certaines céréales. Tous les produits alimentaires n'en font pas l'objet, ce qui limite l'impact du mécanisme sur l'inflation globale. Dans le domaine de l'énergie, le contrôle des prix se manifeste par l'encadrement de la production, l'établissement de tarifs réglementés pour l'électricité et le gaz pour les consommateurs résidentiels, et de fourchettes de prix sur le charbon et l'électricité pour les consommateurs industriels.

Au global, la politique 0-Covid a contribué à l'augmentation des coûts de production tout en entretenant la faiblesse de la consommation : la différence entre IPC et IPP a atteint des sommets (12 points au pic d'octobre 2021). Or, l'absorption dans l'économie chinoise de la différence entre IPP et IPC reste peu documentée. Le principal facteur explicatif serait celui d'une absorption par les marges des entreprises, au milieu des chaînes de valeur (voir Annexe 4). En particulier, la prise en charge des surcoûts se serait effectuée au détriment des PME plus proches des consommateurs, qui bénéficient d'un très faible pouvoir de marché face aux

⁵⁵ L'indice Bohai Rim pour le charbon standard 5500 Kcal était en moyenne de 742 RMB/t au Q1, +24,7% par rapport à l'année dernière.

⁵⁶ Ventes au détail -11% en g.a. en avril 2021, -6,7% en mai.

⁵⁷ L'impact du phénomène d'achats « de panique » à la suite d'annonces de confinement n'a pas été quantifié, mais il semble négligeable face à la consommation totale en Chine pour n'avoir touché que quelques villes et de façon temporaire.

⁵⁸ Nomura estime que le prix du porc devrait augmenter, que les intrants dans la production agricole devraient augmenter (fertilisants, etc.) et l'offre totale diminuer (impact visible des quarantaines sur la production).

grandes SOE productrices. L'augmentation du prix des exports comme moyen d'absorption de la différence entre IPC et IPP est aussi évoquée, mais elle reste difficile à établir⁵⁹.

3. L'IMPACT DE LA CHINE SUR L'INFLATION MONDIALE, UNE VARIABLE A SURVEILLER

La demande et l'offre chinoise peuvent avoir un impact fort et rapide sur le prix de certains biens, du fait du poids de la Chine dans leur consommation ou leur production au niveau mondial. C'est le cas pour les produits alimentaires (exemples du porc⁶⁰), mais également pour les matières premières : leur prix est en forte augmentation du fait de la guerre en Ukraine, mais demeure contenu de par la faiblesse du marché immobilier chinois (exemple de l'acier). **Toute reprise de l'activité en Chine pourrait donc se traduire par un renchérissement des coûts des matériaux de construction.**

La Chine pourrait à moyen terme exercer des pressions inflationnistes sur l'économie mondiale. Elle a longtemps été une force déflationniste : ses faibles coûts de production ont permis de contenir les prix des importations occidentales. Cependant, structurellement, l'augmentation des salaires couplée au ralentissement de la productivité devrait favoriser l'inflation en Chine, quand conjoncturellement, la relance en cours (augmentation de la dépense publique), pourrait aussi exercer des pressions à la hausse sur les prix. La transmission d'une potentielle hausse de l'inflation en Chine au reste du monde est d'autant plus possible que la Chine a vu son pouvoir de marché renforcé depuis quelques années sur certains segments (santé, IT, etc.) – comme en témoignent les fortes performances à l'export de la Chine malgré la hausse du yuan⁶¹ et la hausse des coûts de transport⁶².

Les tendances de ce début d'année en Chine – inflation sous-jacente faible, inflation alimentaire et énergétique en augmentation, IPP en phase de normalisation – devraient se confirmer, permettant à l'inflation chinoise de rester en-deçà de l'objectif de 3%⁶³ pour 2022. Plusieurs facteurs inflationnistes pèsent cependant sur l'économie chinoise : à court terme, la correction à la baisse du yuan et la politique de relance (budgétaire plus que monétaire), et à moyen et long terme, l'augmentation des salaires ou la décarbonation qui devraient venir renchérir les coûts de production. La part de l'inflation exportée vers l'étranger reste difficilement quantifiable, mais son impact est vraisemblablement négligeable sur l'inflation constatée actuellement dans les pays occidentaux.

⁵⁹ UBS et le SER estiment une augmentation du facteur « prix » des exports de 10,8% en avril mais sans pouvoir isoler l'effet taux de change ou les modifications dans la composition des produits classifiés par les douanes (voir annexe dédiée).

⁶⁰ La Chine en assure la moitié de la production mondiale

⁶¹ On avait ainsi un taux de change de 7 RMB pour 1 USD en juillet 2020, passé à 6,3 RMB pour 1 USD en mars 2022. Depuis, le yuan s'est rapidement déprécié, pour une valeur de 6,7 RMB pour 1 USD au 22 juin 2022

⁶² Ex : prix du fret international multiplié par 4 depuis 2020

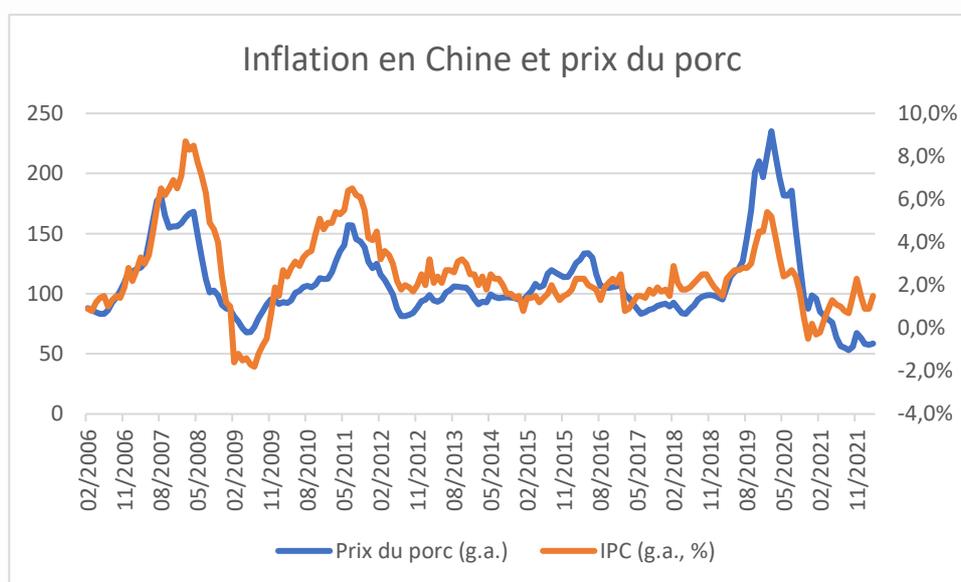
⁶³ Certains économistes chinois considèrent ainsi que le taux fixé annuellement (ex : 3% pour 2022) comme un « objectif » n'est pas à comprendre comme un objectif mais comme un plafond.

Annexe 1 : la construction des indices en Chine est très opaque

La collecte des prix est effectuée 2 fois par mois pour les prix des produits manufacturés, 6 fois pour les prix alimentaires, 1 fois pour les prix régulés (loyers, électricité, transport, eau potable) dans une sélection de 500 villes.

L'IPC est adossé à un panier de 268 biens répartis en 8 catégories. La pondération de chaque catégorie dans les dépenses des ménages est revue tous les cinq ans (dernière mise à jour en 2020), mais n'est pas rendue publique⁶⁴.

L'indicateur a été critiqué pour sa dépendance au prix du porc. D'après Bloomberg⁶⁵, il représente 12,8% du panier « nourriture », qui lui-même représenterait 19,9% du panier total (21,6% en 2020 pour CEIC Data). Son poids serait donc de 2,5% sur l'indice final. Cette part serait en régression (estimation à plus de 3% en 2016). Il existe en effet une forte corrélation entre prix du porc et inflation, qui semble plus limitée depuis début 2021 comme le montre le graphique ci-dessous (mais cela reste à confirmer).



Source : CEIC

Le PPI est également collecté par enquête (deux fois par mois) auprès de 50 000 entreprises (au turnover supérieur à 5 M RMB) présentes dans 31 provinces, couvrant l'ensemble des activités manufacturières⁶⁶. Elles sont réparties en 41 groupes. Le PPI est parfois calculé séparément pour le charbon ou le pétrole brut. Il ne couvre ni l'agriculture ni les services. Le panier de biens considérés est également mis à jour tous les cinq ans (dernière mise à jour en 2020). Les provinces sont responsables de la collecte et de la transmission des informations au NBS.

⁶⁴ Pour comparer : en France, 21 000 produits sont pris en compte dans l'IPC, la méthodologie de collecte des prix est publique, et le panier est mis à jour tous les ans. Au sein de ce panier, l'alimentation/boisson/tabac compte pour 18%, les transports pour 16%.

⁶⁵ [China insight: CPI basket decoded - food dominates, services key | Bloomberg Professional Services](#)

⁶⁶ Plus précisément, sont considérées les 41 catégories couvertes par le *National Economic Industrial Classification Standard GB/T 4754-2017*

Annexe 2 : quelle transmission de la différence entre PPI et CPI dans l'économie chinoise ?

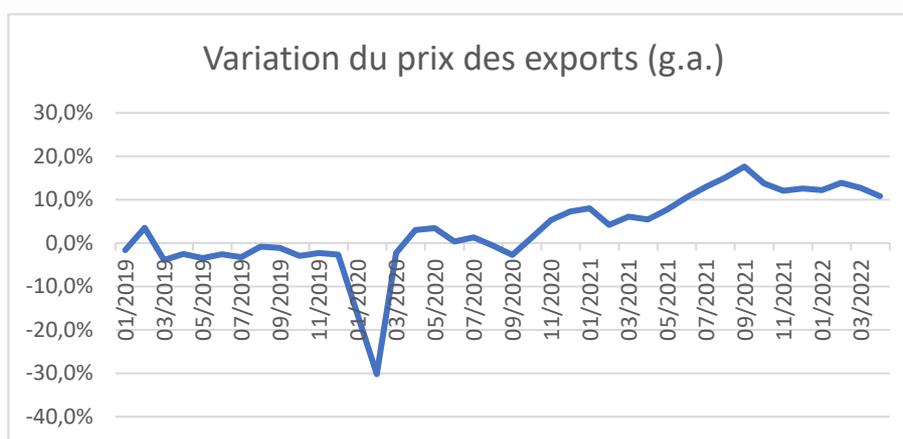
- **Hypothèse 1 : l'absorption par les marges au milieu des chaînes de valeur**

La hausse des prix pratiqués par les producteurs de matière première est assez bien documentée. CNPC aurait ainsi augmenté ses tarifs de 30% courant 2021. Plus généralement, les SOE ont vu leurs profits augmenter de 26% et leurs chiffres d'affaire de 18%⁶⁷, quand les PME industrielles ont vu leurs chiffres d'affaire augmenter de 20% et leurs profits de 26%⁶⁸. Ces statistiques officielles montrent une augmentation des profits moindre pour les PME industrielle que pour les SOE qui produisent les matières premières, pouvant traduire une répercussion de l'augmentation du PPI.

Malgré tout, cette forte augmentation des profits ne doit pas masquer (i) le fort effet de base par rapport à 2020, (ii) les doutes sur la construction de l'indice (entre autre le fait que les PME en faillite n'y figurent pas) et (iii) les multiples facteurs qui déterminent un taux de profits.

- **Hypothèse 2 : l'augmentation du prix des exportations**

A partir des données des douanes chinoises, UBS estime que les exportations chinoises ont vu leur prix augmenter (hors effet taux de change) de 10,8% en g.a. pour le mois d'avril, après des augmentations importantes depuis l'année dernière (13% en g.a. au Q4 2021 avec un pic à +18,3% en g.a. en septembre 2021, 13% au Q1 2022). Les calculs du SER de Pékin estiment également une forte augmentation du prix des exports à partir de 2021, qui pourrait traduire une transmission de la hausse du PPI.



Source : douanes chinoises, calculs SER

[Retour au sommaire \(ici\)](#)

⁶⁷ [2021年1-12月全国国有及国有控股企业经济运行情况 \(mof.gov.cn\)](http://mof.gov.cn)

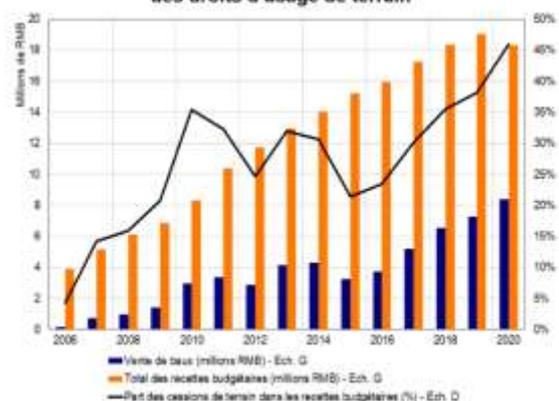
⁶⁸ [工业和信息化部举行支持中小企业发展工作情况新闻发布会 \(附实录\) \(miit.gov.cn\)](http://miit.gov.cn)

La dépendance de la croissance au secteur immobilier

Après vingt ans de développement fulgurant, le secteur immobilier chinois est confronté à une crise majeure. Or, au-delà de ses aspects conjoncturels, cette crise traduit un essoufflement du modèle de croissance chinois, fondé sur un secteur immobilier **profondément déséquilibré. Les autorités font aujourd'hui face à un dilemme, entre les deux impondérables que constituent l'assainissement structurel du secteur et la relance conjoncturelle de l'économie.**

- L'essor du secteur immobilier, défini comme l'ensemble des activités économiques ayant trait aux biens immobiliers, recouvrant la gestion et l'usage des terrains et des bâtiments par les promoteurs, les entreprises de construction et les agences immobilières, est une composante clé du « miracle économique chinois ». À partir des années 1980, il a accompagné l'urbanisation rapide du pays, la croissance et l'emploi. Le pilotage des investissements immobiliers est également utilisé pour stabiliser la conjoncture économique. En période de surchauffe, la politique monétaire est resserrée et des restrictions sont imposées aux acheteurs et aux promoteurs. Lorsque l'activité ralentit, les autorités ont recours au crédit bancaire dirigé pour stimuler l'immobilier, et partant l'économie dans son ensemble.
- Ce modèle s'essouffle face aux évolutions démographiques, à l'augmentation des prix et à l'endettement croissant des ménages et des promoteurs. Il a aussi des effets négatifs sur la productivité, la répartition des richesses et les déséquilibres territoriaux. La gestion de cet essoufflement et le rééquilibrage de la croissance sont des enjeux majeurs, alors que le secteur immobilier représente entre 14 % et 30 % du PIB de la Chine (selon les estimations). Le haut de cette fourchette représente un niveau plus élevé que les États-Unis avant la crise de 2008.
- En 2020, les autorités ont tenté de resserrer la réglementation applicable au secteur immobilier, précipitant les difficultés financières des promoteurs les plus fragiles. Ce resserrement a engendré un net ralentissement de l'immobilier sur les investissements, les ventes et les prix immobiliers et provoqué une crise de liquidité pour certains promoteurs, rendant nécessaire l'intervention des entreprises d'État qui ont opéré des restructurations.
- Face au déclin de la croissance, lié notamment au maintien de la stratégie Zéro Covid et au ralentissement du marché immobilier, les autorités ont comme par le passé commencé à alléger certaines contraintes pesant sur le secteur à partir de fin 2021. Ces mesures, jusqu'à présent insuffisantes, devraient se poursuivre tout au long de l'année 2022. Pour cette raison, les problèmes structurels du secteur devraient perdurer dans les années à venir, et affecter notamment la pérennité des recettes publiques liées à l'immobilier et l'évolution du modèle d'affaires des promoteurs. S'agissant des finances publiques, les gouvernements locaux sont particulièrement dépendants des recettes budgétaires

Revenus des gouvernements locaux issus des cessions des droits d'usage de terrain



Source : NBER, Ministère des Finances de Chine. Calculs : DG Trésor.

issues des cessions des droits d'utilisation des terrains (cf. Graphique).

Lien vers l'étude complète : [Trésor-Éco n°311](#)

Retour au sommaire ([ici](#))

Le soutien public peine à enrayer la crise immobilière

La crise que traverse le secteur immobilier chinois depuis la mi-2021, en partie attribuable aux mesures de solvabilité prises mi-2020⁶⁹, **continue de s'étendre. Alors qu'Evergrande a échoué à publier un plan de restructuration en juillet, les difficultés touchent dorénavant l'ensemble des promoteurs.** Ceux-ci connaissent toujours de graves problèmes de liquidité, qui **conduisent à l'augmentation des délais de construction des logements neufs.** De nombreuses mesures de soutien ont été déployées pour limiter la contagion, à ce stade sans réellement mettre fin à la crise.

1. UN SECTEUR TOUJOURS PLUS SOUS TENSION

La situation du secteur immobilier en Chine continue de se dégrader. De janvier à juillet, les investissements sont en baisse de -6,4% en g.a. (contre -5,4% de janvier à juin). Les ventes immobilières (exprimées en chiffre d'affaires) sont également en forte contraction, à -28,8% en g.a. sur les sept premiers mois de l'année. La chute des ventes immobilières est encore plus importante pour le seul immobilier résidentiel, à -31,4% en g.a. de janvier à juillet. Sur cette période, les mises en chantier (en superficie de construction) sont en baisse de 36,1% en g.a.

Cette situation accroît la pression financière pour les promoteurs. Les promoteurs immobiliers ont fondé leur modèle commercial sur l'utilisation de recettes de préventes d'appartements futurs pour financer les projets en cours de construction, et en dépendent de plus en plus : sur la période 2018-2021 ces préventes représentent 86% des ventes totales⁷⁰, et correspondent à environ la moitié des financements des promoteurs. La diminution de ces recettes due à la chute des ventes et aux phénomènes (encore contenus) de « boycott des loyers »⁷¹, s'ajoute à l'attrition des financements bancaires et de marché en 2022 : par conséquent, la situation de liquidité des promoteurs continue de se dégrader. Les fonds dont ils disposent sont ainsi en fort repli de -25,4% en g.a. de janvier à juillet (dont -37,1% pour les acomptes et recettes issues de préventes). Par ailleurs, leurs bénéfices sont en très forte contraction (avec par exemple une chute de 96% pour *Country Garden*⁷²).

⁶⁹ Cette volonté de limiter l'endettement des promoteurs s'est notamment traduite par la mise en place des « trois lignes rouges » à ne pas dépasser : (i) un ratio « engagements / actifs » inférieur à 70%, (ii) un ratio « endettement net / fonds propres » inférieur à 100% ; et (iii) des liquidités au moins égales à la dette à court terme.

⁷⁰ alors qu'en 2005 ces préventes ne représentaient que 58% des ventes totales

⁷¹ Depuis juillet, plusieurs centaines de milliers de clients acheteurs de logements sur plan auraient refusé de payer les échéances mensuelles relatives à leur prêt hypothécaire, en raison de leur mécontentement à cause de la suspension ou du retard de livraison de leur logement, résultant de l'arrêt ou de l'inachèvement de plusieurs chantiers de construction. Le nombre de projets concerné est difficile à estimer. Le mouvement concernerait une centaine de villes et plus de 320 projets de développement en juillet. En parallèle, d'après le WSJ, lors de la présentation de ses résultats du 1^{er} semestre, Agricultural Bank of China a indiqué que ses prêts en retard de paiement sont liés à plus de 1100 projets immobiliers. S&P Global Ratings estime que ces boycotts concerneraient des prêts d'un montant total de 2 400 Mds RMB (347 Mds EUR), soit environ 6,4% de l'encours total des crédits hypothécaires nationaux.

⁷² D'après les résultats publiés par le groupe le 31/08. Avec plus de 550 Mds RMB (79 Mds EUR) de ventes conclues, Country Garden était en 2021 le plus grand promoteur immobilier chinois, devant Evergrande (418 Mds RMB de ventes).

Dans cette situation, le risque de défaut des promoteurs demeure élevé. Entre janvier et août, les promoteurs immobiliers chinois avaient fait défaut sur des obligations à hauteur de 167 Mds RMB (24 Mds EUR)⁷³, sur un total d'obligations arrivant à échéances évaluées par Refinitiv à 117 Mds USD en 2022. D'après GavekalDragonomics⁷⁴, la plupart de ces défauts se concentrent sur le marché *offshore*. Ils concerneraient plus de 10% des titres *offshores* des promoteurs chinois en circulation. La moindre occurrence de défaut sur le marché domestique s'explique par les nombreux reports et extensions de paiements auxquels ont consenti les créanciers chinois. Cela se traduit par une hausse significative des échéances de remboursement *onshore* au premier semestre 2023 : une aggravation de la crise de financement n'est donc pas à exclure l'année prochaine⁷⁵.

2. LES AUTORITES MULTIPLIENT LES MESURES DE SOUTIEN ET MOBILISENT L'ENSEMBLE DU SECTEUR PUBLIC

Les autorités centrales poursuivent leurs efforts. Au niveau monétaire, la PBoC a procédé mi-août à une deuxième baisse de 10 points de base de ses taux directeur. Le Loan Prime Rate à 5 ans, qui sert de taux de référence pour les crédits immobiliers a de nouveau été abaissé de 15 points de base à 4,30%. Au niveau budgétaire, à la fin du mois de juillet, une réunion du Politburo a décidé de la mobilisation des autorités locales dans l'effort de stabilisation du marché immobilier, et en particulier dans la livraison à temps des logements neufs. Les autorités ont également mobilisé l'assureur public national China Bond Insurance pour apporter sa garantie directe et complète aux émissions obligataires de certains développeurs présélectionnés⁷⁶. D'après REDD, le gouvernement envisagerait de demander à des entreprises publiques de souscrire à ces obligations.

Au niveau local, les mesures visent à assurer la complétion des projets et à stimuler les ventes. Plusieurs municipalités comme Zhengzhou (Henan, 10 M habitants), ont mis en place des fonds de renflouement (abondés par des banques et entreprises publiques locales) visant à aider les promoteurs à terminer les chantiers. Des mesures de renflouement direct par des entreprises publiques, et de restructuration par les structures de défaillance sont également déployées⁷⁷. Enfin, de nombreuses autorités tentent de stimuler les achats immobiliers, en assouplissant les conditions réglementaires qui les encadrent : réduction des montants exigés comme apport personnel pour des achats de résidences secondaires⁷⁸, levée de l'exigence de détention d'un enregistrement résidentiel (*hukou*) pour l'achat...

3. LES RISQUES POUR LA STABILITE FINANCIERE SONT POUR L'INSTANT CONTENUS

La situation des finances publiques est préoccupante. Les gouvernements locaux doivent faire face à la baisse des recettes fiscales liées aux ventes immobilières, qui représentent au moins le tiers de leurs recettes totales. Cela s'ajoute à la mobilisation de fonds par ces autorités locales pour la relance de l'économie (avec un effort budgétaire

⁷³ Contre 68 Mds pour l'ensemble de 2021 et 25 Mds en 2020

⁷⁴ [The Property Developer Bond Extension Risk - Gavekal Research](#)

⁷⁵ D'après la même étude de Gavekal Research citée, les échéances de remboursement d'obligations émises par les promoteurs vont dépasser les 50 Mds RMB au T1 2023, plus de deux fois le montant des échéances du T1 2022, voir Annexe 1.

⁷⁶ Ces six développeurs présélectionnés seraient : Longfor Group Holdings Ltd., Gemdale Corp., Country Garden Holdings, Cifi Group, Seazen Holdings Co. and Sino-Ocean Group Holding Ltd.

⁷⁷ Début août, Huarong AM a annoncé avoir signé un accord pour renflouer le promoteur Yango Group. Greenland Holdings a de son côté annoncé que deux entreprises publiques qui sont actionnaires allaient lui prêter conjointement 3 Mds RMB (430 millions EUR) pour lui permettre d'achever certains de ses chantiers.

⁷⁸ La réduction des exigences d'apport personnel pour l'achat d'un second bien concernait plus de 200 municipalités. A titre d'exemple, la ville de Nanjing va diminuer l'exigence d'apport de 80% à 60% du prix du bien, voire 30% si le premier prêt hypothécaire a déjà été remboursé.

estimé à 3,5% du PIB en 2022) et financer la politique 0-Covid. L'augmentation des transferts depuis l'échelon central et le recours à l'endettement sont à prévoir pour permettre aux collectivités d'y faire face.

L'exposition du secteur bancaire à l'immobilier représente un risque – pour l'instant maîtrisé – pour le système financier chinois. Les plus petites structures, notamment les banques régionales, ont une exposition relativement plus importante, et des capacités d'absorption moins élevées⁷⁹. Les structures de défaillance nationales (*Asset Management Companies*) sont fortement exposées au secteur, qui représenterait entre 25 et 42 % de leurs actifs. La dégradation de la qualité des actifs bancaires liés à l'immobilier a contribué à leurs résultats préoccupants du premier semestre, avec par exemple une perte de 2,8 Mds USD pour Huarong⁸⁰. A terme, cela pourrait compliquer leur tâche première, l'apurement des bilans bancaires.

Alors que la confiance des ménages demeure en berne sous l'impact notable de la politique 0-Covid, la situation du secteur immobilier ne montre aucun signe d'amélioration. Même si la confiance devait revenir, les facteurs structurels (démographie et ralentissement de l'urbanisation) demeurent : face à cela, les solutions soutenables pour assainir le secteur sans aggraver la crise se font encore attendre. L'enjeu de stabilité sociale, particulièrement à l'approche du XXème Congrès du PCC le 16 octobre, ne laisse aucune marge de manœuvre : les chantiers doivent être achevés, et les traites honorées. Alors que le patrimoine immobilier représenterait 78 % de la valeur des actifs des ménages chinois urbains, une baisse continue et significative des prix serait difficilement tenable.

Retour au sommaire ([ici](#))

⁷⁹ Parmi les banques commerciales locales et rurales cotées, l'exposition aux promoteurs immobiliers représente 6,6% des prêts totaux, contre 5,2% pour les banques cotées de taille supérieure. Cette proportion est probablement encore plus importante pour les petites banques non cotées. A cela s'ajoute le poids des prêts hypothécaires. A titre d'exemple, les prêts aux développeurs représentent 12% des prêts totaux de la Bank of Zhengzhou, et les prêts hypothécaires 14%. Au niveau global, S&P estime que la part des NPL liés à l'immobilier devrait s'élever à 5,6% en fin d'année, contre 2,6% pour l'ensemble du secteur.

⁸⁰ Une part importante des revenus des AMC (40% pour Huarong AM et Great Wall AM, 30% pour Cinda AM et 17% for Orient AM) provient de la gestion des créances douteuses. Huarong a annoncé une perte de 2,8 Mds USD pour le S1 2022, Cinda AM une chute de 33% de ses profits, à cause des pertes sur leurs portefeuilles, quand Great Wall AM a échoué à publier ses résultats du S1 pour cette même raison.

Nouvelle gouvernance en matière de stabilité financière

La PBoC, en lien avec d'autres agences gouvernementales chinoises (dont le ministère des finances, la CBIRC et la SAFE) a présenté le 6 avril un projet de loi sur la stabilité financière. Il porte notamment sur les mesures de résolution pour **l'ensemble des institutions financières (banques, assurances, infrastructures de marchés) et sur la mise en place d'un « fonds de garantie de stabilité financière »**, lequel avait été annoncé par le premier ministre Li Keqiang lors des Lianghui (assemblées annuelles) en mars dernier.

La stabilité financière est une thématique centrale pour les autorités chinoises, qui connaît d'autant plus d'acuité avec la crise du secteur immobilier, la guerre russo-ukrainienne, le resserrement monétaire américain ou encore la remarquable chute des cours de bourse en Chine depuis le début de l'année⁸¹. Les analystes chinois considèrent ainsi que cette loi forme un triptyque avec deux textes publiés fin 2021 - le « règlement de supervision et de contrôle sur les finances locales » et les « lignes directrices de la politique macro-prudentielle » -, l'ensemble ambitionnant de renforcer la confiance dans l'économie chinoise.

1. LE TEXTE CLARIFIE LES RESPONSABILITES ENTRE LES INSTITUTIONS CHINOISES ET LEURS POUVOIRS EN TEMPS DE CRISE

Cette proposition vient au premier chef clarifier la répartition des responsabilités entre les différentes institutions chinoises sur les sujets de stabilité financière, pour l'instant gérés de façon éclatée entre les échelons gouvernementaux et locaux et selon les secteurs de l'économie, et ne faisant pas l'objet d'une loi unifiée.

Ce texte vise donc à constituer une base juridique **permettant au *Financial Stability and Development Committee of the State Council (FSDC)***⁸² de coordonner et diriger le travail en matière de stabilité financière et de résolution, en lui confiant la responsabilité de l'élaboration de la législation en matière de stabilité financière, du suivi des grands risques financiers, mais aussi de la conduite de la réponse en cas de crise financière.

Le Financial Stability and Development Committee of the State Council (FSDC)

Le FSDC a été créé en juillet 2017, à l'issue de la 5^{ème} conférence nationale sur le travail financier, pour coordonner le travail en matière de stabilité financière et en désamorcer les risques majeurs. Il rapporte directement au Conseil des Affaires d'État (équivalent du Conseil des ministres) et au Comité central du Parti Communiste.

Il est présidé par le **Vice Premier Ministre Liu He**. Il se compose de :

- Deputy Director and Office Director: Yi Gang (**PBOC** Governor);
- Deputy Director: Ding Xuedong (Executive Deputy Secretary-General of the State Council, Member of the Monetary Policy Committee of the PBOC);

⁸¹ Depuis le 1^{er} janvier 2022 : Indice CSI300 – 15% en valeur, capitalisation à Shanghai -12% et à Shenzhen -22%.

⁸² Nommé dans cette loi « mécanisme national de stabilité financière et de coordination du développement ».

- Autres membres: Guo Shuqing (Chairman of **CBIRC**, Vice Governor of the PBOC), Pan Gongsheng (Director of the **SAFE**, Vice Governor of the PBOC), Han Wenxiu (Deputy Director of the Office of the **Central Financial and Economic Commission**), Lian Weiliang (Deputy Director of the **NDRC**), Liu Wei (Member of the Communist Party of the **Ministry of Finance**, Chairman of the National Council for Social Security Fund).

Le rôle de diverses autres entités est également précisé :

- Le **financial management department du Conseil des affaires d'Etat** est l'organe qui prend les décisions relatives à la résolution. Il se compose de la PBoC (probablement niveau Gouverneur), de la CBIRC, la CSRC et de la SAFE. Il dispose de pouvoirs de prévention en phase de rétablissement (art 21) et de pouvoirs de résolution (art. 30 à 35). Ces pouvoirs sont en ligne avec les standards internationaux :
 - (i) en matière de rétablissement : suspension de nouvelles activités, restrictions sur la distribution de dividendes, contrôle des ventes d'actifs, *write-down* des fonds propres et des autres instruments d'absorption des pertes, recapitalisation, suspension du management, entre autres ;
 - (ii) en matière de résolution, mise en place d'une administration provisoire, transfert des activités, établissement-relais, *write-down*. Cette liste n'est pas limitative, une flexibilité est donc laissée aux autorités pour s'adapter aux situations particulières.
- Les **autorités locales**, qui ne doivent pas interférer avec les activités des établissements financiers en temps normal, mais peuvent intervenir en lien avec le FSDC, en particulier pour les établissements systémiques au niveau d'une région. Cela a d'ailleurs été le cas pour les résolutions bancaires qui ont eu lieu en Chine en 2019 : Baoshang Bank (Mongolie Intérieure), puis Hengfeng Bank (Shandong) et Bank of Jinzhou (Liaoning).
- Les **fonds de garantie sectoriels** (banques / assurances / valeurs mobilières)⁸³ restent susceptibles d'intervenir en cas de liquidation d'un établissement, et peuvent également recommander des mesures correctrices en amont ou demander au *financial management department* d'intervenir.
- La **PBoC**, au-delà de son rôle central au sein du FSDC - bien sûr sous le contrôle des organes gouvernementaux et du PCC-, est également mentionnée en tant que « prêteur en dernier ressort ». Elle est aussi en charge spécifiquement des questions macroprudentielles, et devra construire une base de données nationale relative à la stabilité financière (art.18). Elle n'a pas plus que la CBIRC de rôle direct dans la résolution, mais sa voix devrait beaucoup compter au sein des différents comités responsables de ce sujet.

Ces diverses institutions doivent également mettre en place des *early warning mechanisms* permettant de suivre les risques pour le système financier dans leur champ de compétence et de les faire remonter au FSDC. La mise en œuvre de ce type de dispositif pourrait cependant se heurter à la pratique habituelle des autorités locales en Chine, consistant à dissimuler tout problème aux échelons supérieurs et centraux aussi longtemps que possible, pour éviter un blâme.

Concernant les exigences applicables aux institutions financières, le texte complète les règles adoptées en juin dernier par la CBIRC, relativement à l'obligation pour les établissements financiers de préparer des plans de rétablissement et de résolution, conformément aux standards internationaux. Le seuil d'application de cette obligation a ainsi été fixé pour les banques et les gestionnaires d'actifs à 300 Mds CNY (43 Mds EUR) d'actifs

⁸³ La Chine a mis en place ces dernières années des dispositifs institutionnels tels que le Fonds d'assurance pour les dépôts bancaires, le Fonds de protection pour les investisseurs en valeurs mobilières, le Fonds de garantie pour les assurances et le Fonds de garantie pour l'industrie fiduciaire. Ces fonds ont toutefois des capacités financières relativement limitées, qui ne seraient pas suffisantes en cas de liquidation d'un établissement majeur.

consolidés, ce seuil étant abaissé à 200 Mds CNY (29 Mds EUR) pour les assureurs⁸⁴. Ces obligations s'ajoutent aux exigences de capital supplémentaire prévues pour les 19 banques systémiques (D-SIB) chinoises. En outre, le texte rappelle et unifie d'autres exigences en matière de transparence (*disclosure*), gouvernance, contrôle interne et intégrité des actionnaires.

La forte attention que porte le texte aux problématiques de conflit d'intérêt et à la responsabilité pénale des acteurs de la résolution et des dirigeants financiers (art 39 à 45), rappelle qu'il s'agit d'un des problèmes majeurs pour la stabilité financière en Chine. Il s'agit d'un sujet déjà mis en avant par la CBIRC et qu'a encore rappelé la PBoC à l'occasion de la publication du projet de loi⁸⁵.

2. LA CREATION D'UN FONDS DE RESOLUTION MUTUALISE ENTRE BANQUES N'EFFACE PAS L'OMNIPRESENCE DES FONDS PUBLICS DANS LE SYSTEME FINANCIER CHINOIS

Le projet de loi prévoit également la mise en place d'un « fonds de garantie de la stabilité financière ». Celui-ci a vocation à être mobilisé après les actionnaires de l'établissement en difficulté, les autres institutions financières (en cas de reprise), les fonds de garantie des dépôts (qui peuvent participer à une recapitalisation) puis les autorités locales (si l'impact se limite au niveau régional). **Ce fonds sera notamment alimenté par des contributions des établissements financiers** (voire d'autres sources non encore précisées mais qui pourraient être le budget de l'Etat), avec un soutien en liquidité pouvant être fourni par la PBoC. Les modalités de fonctionnement et de financement du fonds seront précisées ultérieurement.

Des doutes peuvent être formulés quant à l'utilité d'un tel fonds, au regard de l'objectif traditionnel de la résolution d'éviter le recours aux deniers publics. En effet, l'intervention publique est tout à fait probable avant la résolution : subventions, prêts d'urgence, etc., les gouvernements locaux ayant tout intérêt à éviter une crise de niveau national. Ensuite, bien souvent les premiers actionnaires des banques sont publics, ils ont donc à contribuer en premier en temps de crise. Par ailleurs, s'agissant de l'ordre de mobilisation des ressources en temps de crise, l'art 28 précise que les gouvernements locaux pourront mobiliser des fonds avant l'utilisation du fonds de résolution. L'activation du fonds paraît peu probable dans la mesure où des capitaux publics peuvent être mobilisés à de nombreuses étapes en temps normal, en rétablissement et en résolution.

Note corédigée avec l'antenne de la Banque de France à Singapour

Retour au sommaire ([ici](#))

⁸⁴ Les quatre méga-banques chinoises (BoC, ICBC, ABC et CCB) ainsi que l'assureur Ping An devaient déjà soumettre de tels plans en tant qu'établissements systémiques globaux.

⁸⁵ "Some of the small and medium-sized financial institutions have failed corporate governance and extensive business strategies, and some shareholders and actual controllers have abused their control powers and occupied funds from financial institutions in violation of laws and regulations. These are the most major causes of financial risks."

Quelle stratégie commerciale vis-à-vis des Etats-Unis ?

Après cinq ans de guerre commerciale et malgré l'absence de dialogue constructif, les relations économiques sino-américaines restent étonnamment dynamiques, aussi bien en matière de commerce que d'investissement. La Chine se prépare à un conflit qui s'inscrit dans la durée, par l'intensification de sa stratégie d'autosuffisance et le renforcement de son rôle dans les chaînes de valeur.

1. BENEFICIAIRE DU STATU QUO, PEKIN CHERCHE A APAISER LES ETATS-UNIS, SANS FAIRE DE CONCESSION SUBSTANTIELLE...

Malgré des droits de douane prohibitifs (passés de 3 % à 19 % en moyenne entre 2018 et 2020), **les exportations chinoises vers les Etats-Unis enregistrent un niveau record** : de 432 Md\$ en 2017 à 577 Md\$ en 2021 (*les flux pourraient être largement sous-estimés du fait de mécanismes mis en place pour contourner les droits de douane*). Ce dynamisme reflète en partie la hausse de la demande américaine en biens (au détriment des services) dans le contexte de la pandémie, dopée par les plans de relance à la consommation ; il reflète également le manque d'alternatives aux biens chinois et remet en cause les possibilités de diversification significative, de la part des Etats-Unis, des sources d'approvisionnement d'intrants ou de biens de consommation à court terme.

Les entreprises américaines continuent d'investir en Chine. Le stock d'IDE américains en Chine est passé de 97 Md\$ en 2016 à **124 Md\$ en 2020**. Le projet d'un mécanisme de contrôle des investissements sortants aux Etats-Unis demeure très incertain (les entreprises américaines pourraient y être opposées). Les restrictions sanitaires chinoises et la quasi-fermeture du pays pourraient cependant retarder, voire remettre en cause des investissements selon les entreprises américaines. Les investissements chinois aux Etats-Unis ont quant à eux connu une forte baisse ces dernières années.

La Chine a consenti à augmenter ses achats de biens américains dans le cadre du *phase-1 deal* (janvier 2020) pour obtenir une trêve dans l'escalade tarifaire et minimiser l'impact sur ses exportations dont la croissance est largement dépendante. Si les objectifs irréalistes (quasi-doublement, en deux ans, des achats de biens et services américains par rapport au niveau pré-guerre commerciale) n'ont été atteints qu'à 58 % selon le PIIE, les importations chinoises de biens américains ont augmenté de 47 % en deux ans (180 Md\$ en 2021). A titre de comparaison, les importations ont augmenté de 20 % en provenance du Japon ; 14 % d'Allemagne ; 20 % de France. La mise en place de ce commerce administré a largement été orchestrée par les entreprises d'Etat (agriculture, énergie) dont les Etats-Unis condamnent pourtant la prépondérance dans l'économie chinoise.

La Chine exclut toute concession sur son modèle économique et aucun des principaux objectifs de la guerre commerciale initiée par Donald Trump n'a été atteint : l'excédent chinois vis-à-vis des Etats-Unis a atteint 397 Md\$ en 2021 (282 Md\$ en 2017) ; les pratiques commerciales déloyales chinoises perdurent ; le rôle de l'Etat dans l'économie se consolide ; plutôt que la création d'un *level playing field* en Chine, les entreprises

étrangères sont de plus en plus discriminées à mesure que les objectifs d'autosuffisance et de sécurité nationale ont été renforcés, principalement en réponse aux tensions avec le Etats-Unis.

2. ...ET PRIVILEGIE LE RENFORCEMENT DE SES CAPACITES POUR RESISTER A UNE COMPETITION DE LONG-TERME

Les sanctions adoptées par les Etats-Unis ont rarement suscité plus que des protestations verbales, en contraste avec les mesures chinoises à l'encontre de l'Australie (arrêt des achats dans certains secteurs), de la Lituanie (quasi-gel des relations économiques) ou de l'UE (sanctions de parlementaires) lorsque des différends politiques liés aux « intérêts centraux » chinois (Taiwan, Hong Kong, Xinjiang) ont émergé. Un embargo sur les exportations des terres rares n'a quant à lui jamais réellement été envisagé par crainte de provoquer une escalade des sanctions à l'encontre des entreprises technologiques chinoises, premières victimes des tensions, et d'encourager la diversification des chaînes d'approvisionnement américaines.

La Chine a musclé son arsenal commercial défensif mais n'y a recours que symboliquement : **(i)** la loi pour contrer l'application extraterritoriale injustifiée de lois et mesures étrangères n'est pas appliquée malgré des recours déposés devant des tribunaux chinois ; **(ii)** aucune entreprise étrangère n'a été ajoutée à « liste des entités peu fiables » ; **(iii)** la loi pour contrer les sanctions étrangères a seulement servi de base juridique pour sanctionner des entités américaines ne disposant pas d'intérêts en Chine ; **(iv)** la loi sur le contrôle des exportations représente davantage la formalisation de pratiques établies qu'un bouleversement de la politique chinoise en la matière.

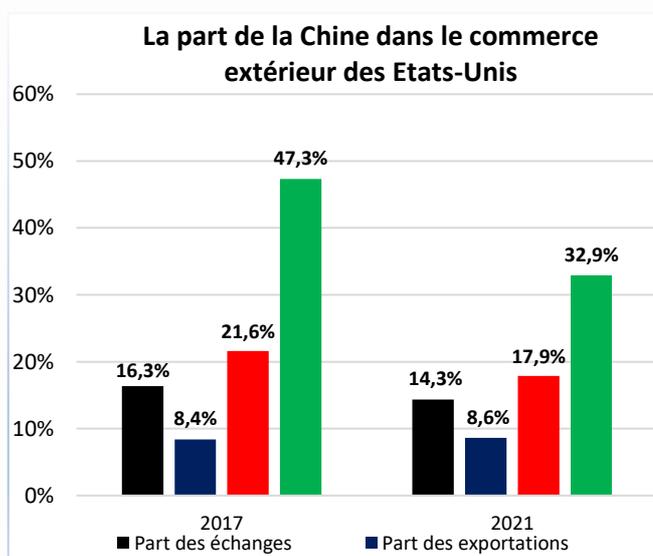
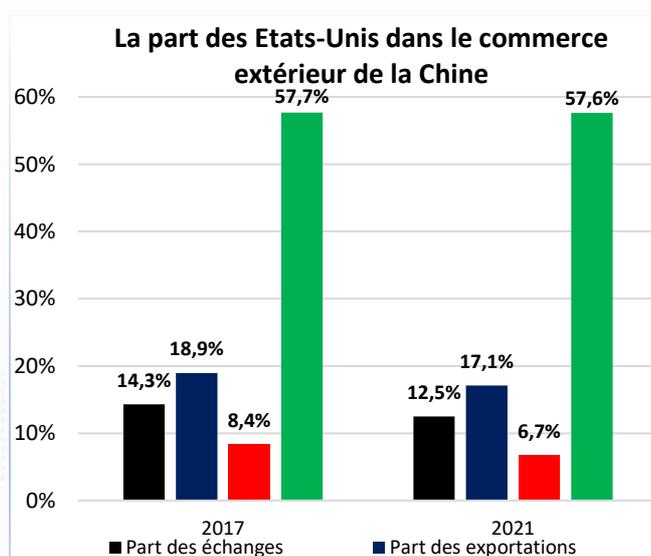
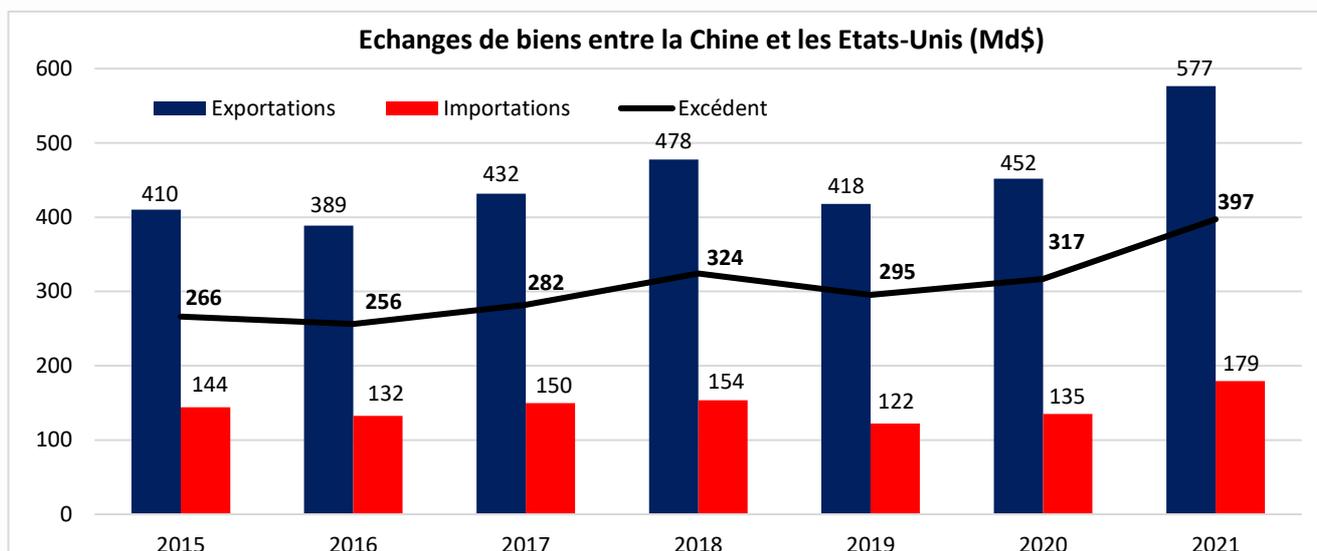
Les tensions ont instillé auprès des autorités chinoises un sentiment d'urgence pour mettre en place des mesures ambitieuses de sécurisation des chaînes de valeur. A court terme, les entreprises accumulent des stocks de technologies de pointe américaines dont elles sont dépendantes, par anticipation d'un durcissement du contrôle des exportations. A moyen-terme, la Chine accélère le développement de capacités nationales dans les « technologies d'étranglement », identifiées par une planification du développement scientifique et d'importants plans d'investissements.

La Chine compte sur le secteur privé américain pour se faire l'avocat d'une politique plus conciliante à son égard. Une vingtaine de fédérations industrielles américaines ont ainsi conjointement demandé au nouveau gouvernement de réduire les droits de douane sur les biens chinois. Les grands groupes (Amazon, Nike, JP Morgan...) ont également fait du lobbying contre le projet de contrôle des investissements américains en Chine ou pour l'inclusion de dispositions favorables aux entreprises américaines dans le *Uyghur Forced Labor Prevention Act*.

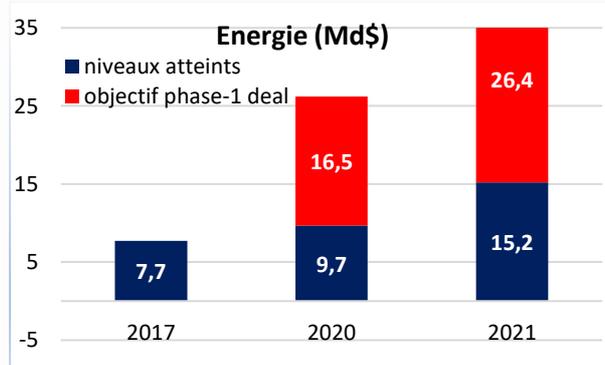
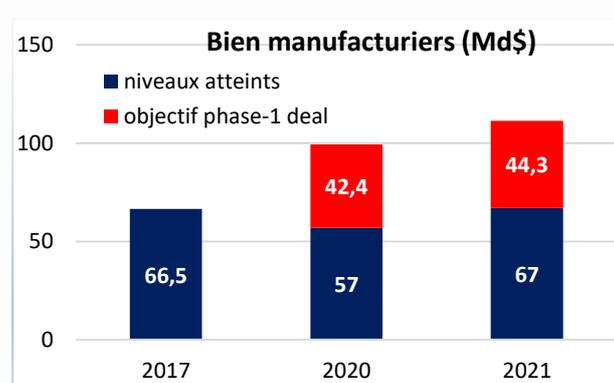
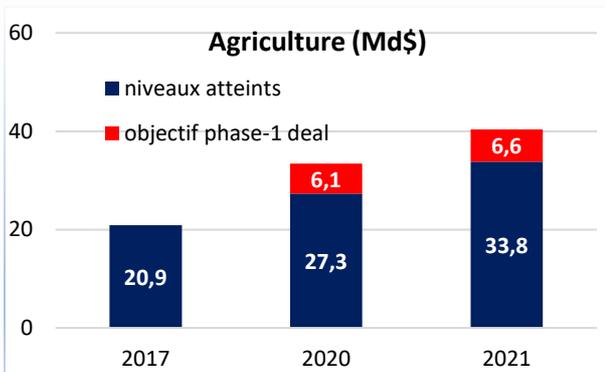
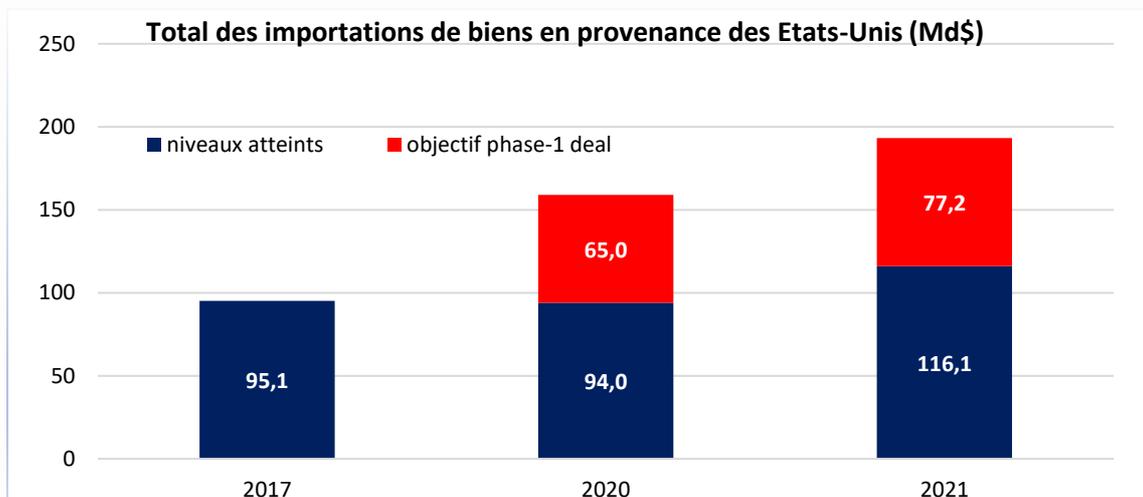
La Chine défend ses intérêts en Asie par le biais d'alliances industrielles et commerciales sur un terrain longtemps délaissé par les Etats-Unis. Elle renforce son rôle dans les chaînes de valeur asiatiques (principal bénéficiaire du RCEP, candidature au CPTPP) tandis que les Etats-Unis ont quitté l'accord transpacifique et refusent une ouverture accrue de leur marché aux pays asiatiques. La Chine investit par ailleurs massivement dans les infrastructures de la région tandis. Dès lors, les pays asiatiques ne devraient pas se détourner économiquement de Pékin, malgré le renforcement du partenariat politique entre les Etats-Unis et la région indopacifique (IPEF).

L'économie chinoise a étonnement bien résisté à cinq années de guerre commerciale : la contribution du commerce extérieur à sa croissance a augmenté (de -0,5 pt de pourcentage en 2018 à +1,7 pt en 2021) et les investissements étrangers continuent d'affluer malgré le climat d'incertitude et les craintes de découplage que les tensions ont créées (de 138 Md\$ d'IDE entrants en 2018 à 179 Md\$ en 2021). L'objectif américain de contraindre la Chine à mettre fin à ses pratiques protectionnistes et déloyales est loin d'avoir été atteint : en réponse à un environnement international qu'elle voit de plus en plus hostile à son égard, la Chine s'est fixée comme priorité de réduire sa dépendance aux groupes étrangers ; le rôle des entreprises publiques est renforcé ; les subventions massives demeurent inhérentes à la politique industrielle .

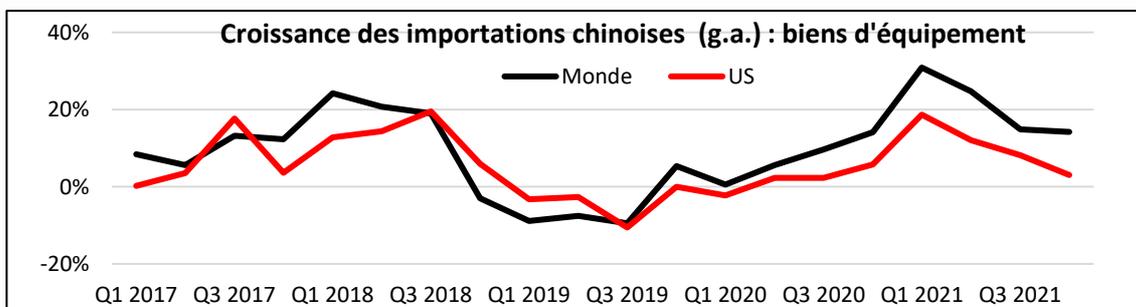
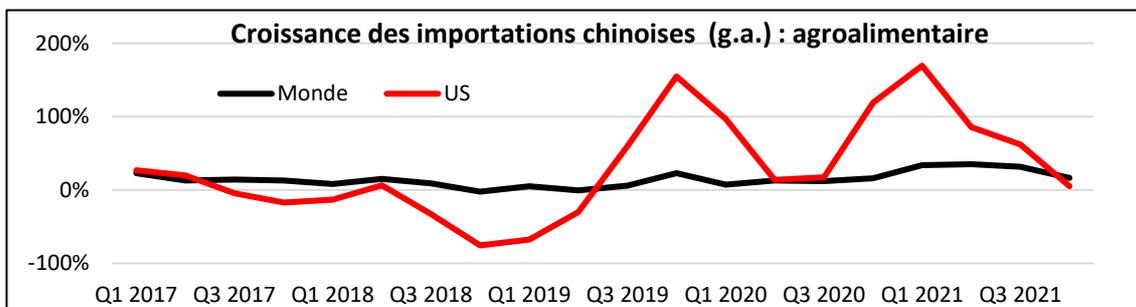
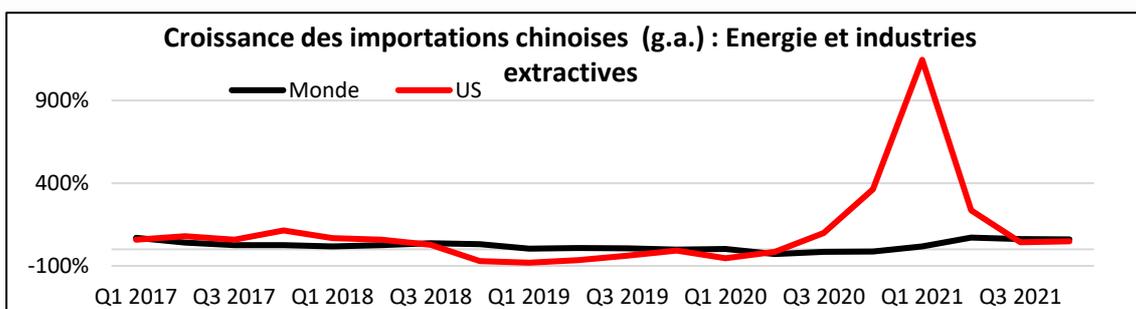
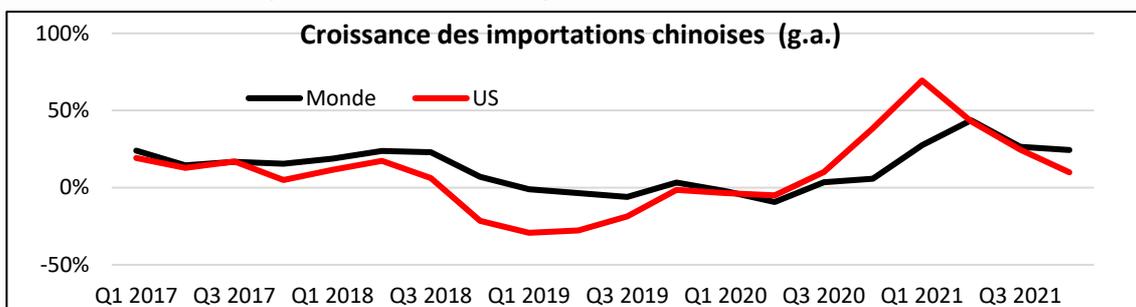
Annexe 1 : Les échanges commerciaux entre la Chine et les Etats-Unis



Annexe 2 : Les importations de biens américains de la Chine sont en dessous des objectifs d'achats fixés dans le phase-1 deal (selon les données du [PIIE](#))



Annexe 3 : Croissance des importations chinoises depuis les Etats-Unis et le reste du monde



[Retour au sommaire \(ici\)](#)

Commerce bilatéral: creusement du déficit au S1 2022

Le premier semestre 2022 est marqué par une dégradation du déficit commercial de la France avec la Chine (+54,7 % à 26,5 Md€) du fait de mauvaises performances des exportations (-13,7 % en g.a. à 10,4 Md€) et d'une forte hausse de la demande française en biens chinois (+26,5 % à 36,9 Md€). L'exposition commerciale de la France à la Chine progresse de 6,5 % des échanges totaux au S1 2019 à 7,2 % au S1 2022.

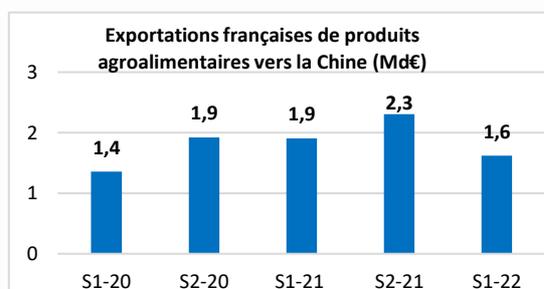
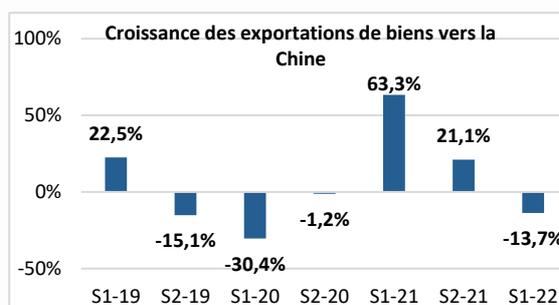
1. LES EXPORTATIONS FRANÇAISES ONT CHUTE DANS LES PRINCIPAUX SECTEURS

Les exportations françaises vers la Chine ont fortement baissé au S1-2022 : -13,7 % à 10,4 Md€ selon les douanes françaises (après +63,7 % sur la même période l'an dernier). Cette chute s'explique principalement par :

(i) La nouvelle baisse des ventes aéronautiques, de loin le premier poste de nos exportations en Chine (plus d'un tiers de nos exportations pré-covid) : au S1 2022, elles atteignent 1,0 Md€, à comparer à 2,4 Md€ au S1 2021 et loin de leur niveau record au S1 2019 (4,1 Md€). La commande de plus de 37 Md\$ d'appareils Airbus annoncée le 1^{er} juillet par trois compagnies chinoises portant sur des livraisons devant avoir lieu entre 2023 et 2027 n'aura pas d'incidence sur les chiffres des exportations aéronautiques en 2022, d'autant plus qu'elle doit encore être concrétisée par la signature d'un « *general terms agreement* » entre les deux chefs d'Etat. La Chine représente ainsi toujours un marché vital en dépit de contraintes importantes, d'ordre sanitaire (limitant notamment les déplacements en Europe des clients chinois pour finaliser les livraisons) ou réglementaire (certifications aéronautiques tardives intervenue en fin d'année pour l'A320neo et l'A350-900).

(ii) La chute des exportations du secteur agricole et agroalimentaire (-15,0 % à 1,6 Md€) et du luxe (+0,0 % à 3,0 Md€), qui ont été pénalisées par le ralentissement de l'activité économique (croissance du PIB de +0,4 % au T2 2022) et la baisse de la consommation (-4,2 % pour les ventes au détail au T2), du fait notamment des confinements dans 45 villes représentant 40 % du PIB à partir du printemps. Ainsi, les exportations de vin (-13,1 % à 240 M€) ont baissé, mais la France conserve sa place de premier fournisseur dans ce secteur, retrouvé récemment à la suite des sanctions commerciales à l'encontre des producteurs australiens. Les ventes de viande (-49,5 % en g.a. à 160 M€) ont également baissé car la Chine continue de mettre sur son marché une grosse production domestique de viande de porc suite à la reconstitution de son cheptel après l'épisode de peste porcine africaine.

Avec 1,3 %, la part de marché de la France en Chine est en baisse (1,5 % au S1 2021 et 1,6 % au S1 2019) ; elle reste loin derrière l'Allemagne (4,2 %, en baisse également). Les entreprises françaises restent bien positionnées



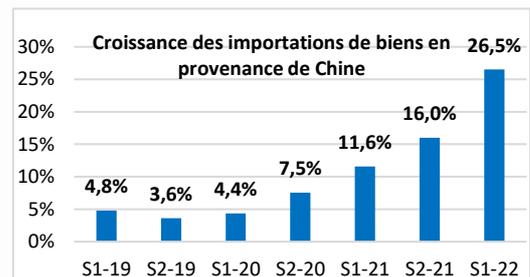
dans les secteurs du vin et des spiritueux (1^{er} fournisseur), de l'aéronautique (3^e derrière les États-Unis et l'Allemagne), des cosmétiques (2^e derrière le Japon) et des produits pharmaceutiques (4^e derrière l'Allemagne, l'Irlande, et les États-Unis). Dans l'agroalimentaire, la France est le 11^e fournisseur de la Chine tandis que les États-Unis ont augmenté leur part de marché (de 7,8 % au S1 2019 à 19,1 % en 2022), même après l'expiration du *phase-1 deal* fin 2021.

2. LES IMPORTATIONS FRANÇAISES DE BIENS CHINOIS ONT BONDI

Les importations françaises de biens chinois ont fortement progressé au S1 2022 : +26,5 % en g.a. à 36,9 Md€. Cette hausse s'explique en premier lieu par des achats de produits informatiques et électroniques (+20,0 % à 10,1 Md€), dont les ordinateurs (+22,9 % à 4,0 Md€) et les téléphones (+12,8 % à 3,3 Md€). Nos importations de textile et d'habillement (+25,3 % à 5,0 Md€) ont également été élevées ainsi que celles de matériel électrique et électroménager (+30,2 % à 4,8 Md€).

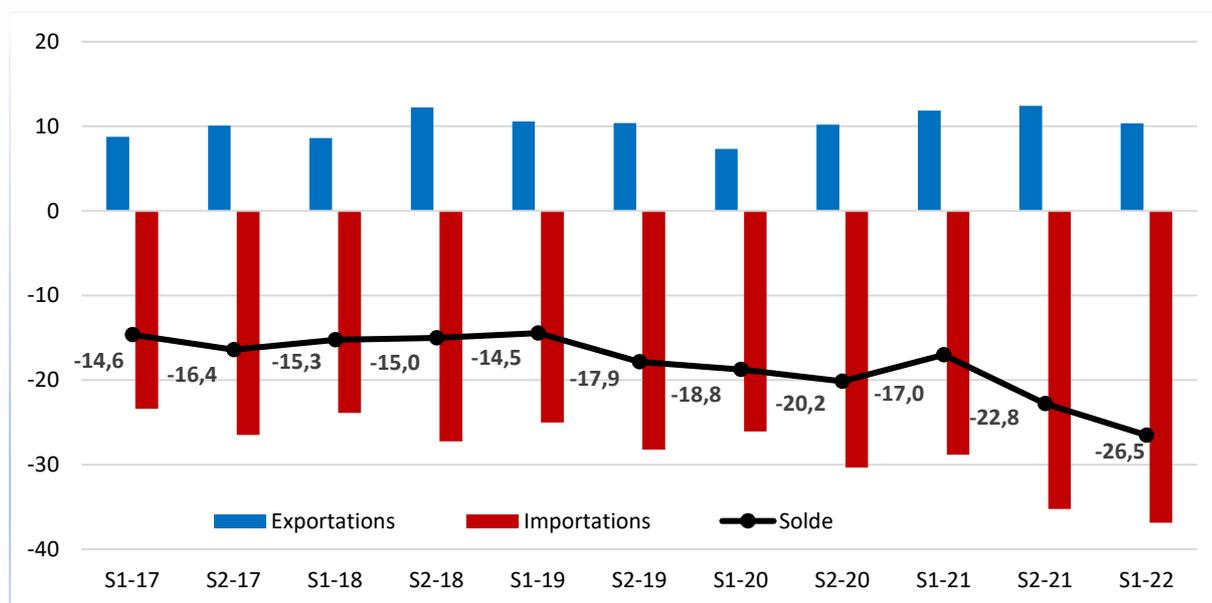
Les importations dans les autres principaux postes enregistrent également une croissance élevée, en lien avec la reprise de l'industrie (+97,1 % à 1,6 Md€ pour les produits chimiques) et celle de la consommation des ménages en France (+21,1 % à 1,8 Md€ pour les articles de sport et les jouets ; +30,6 % à 1,3 Md€ pour les meubles). Les importations de navires (-91,7 % à 46 M€) ont en revanche baissé du fait d'un fort effet de base (+40,4 % sur la même période l'an dernier).

Principales contributions positives et négatives à l'évolution des importations en g.a. (+26,5%)	
Ordinateurs et téléphones	3,9%
Matériel électrique et électroménager	3,8%
Textiles et habillement	3,5%
Produits chimiques	2,8%
Navires et bateaux	-1,7%



Le déficit commercial de la France vis-à-vis de la Chine devrait se creuser cette année : il a **atteint 26,5 Md€ sur les six premiers mois, à comparer à 17,1 Md€** sur la même période en 2021. En 2021 il s'était élevé à 40,0 Md€.

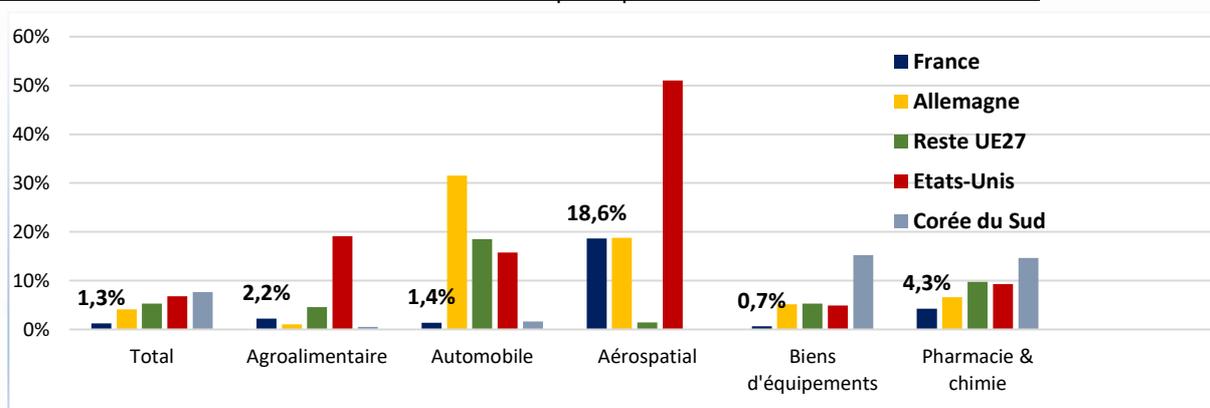
Annexe 1 : Echanges de biens entre la France et la Chine entre 2017 et 2022 (Md€)



Ecarts de statistiques douanières : selon les douanes chinoises, la Chine est excédentaire de 13,4 Md\$ vis-à-vis de la France

Les statistiques douanières françaises et chinoises diffèrent de manière significative, pouvant engendrer une bataille de chiffres et ont déjà fait l'objet d'un dialogue entre les administrations des deux pays de 2010 à 2012. Cet écart est dû principalement à une différence de mesure du commerce de transit, les exportateurs chinois déclarant fréquemment leurs marchandises à destination de l'UE comme étant vendues au pays de transit (Hong Kong, Pays-Bas, Belgique). Cette pratique conduit – vue de Chine – à minorer les exportations chinoises à destination de la France.

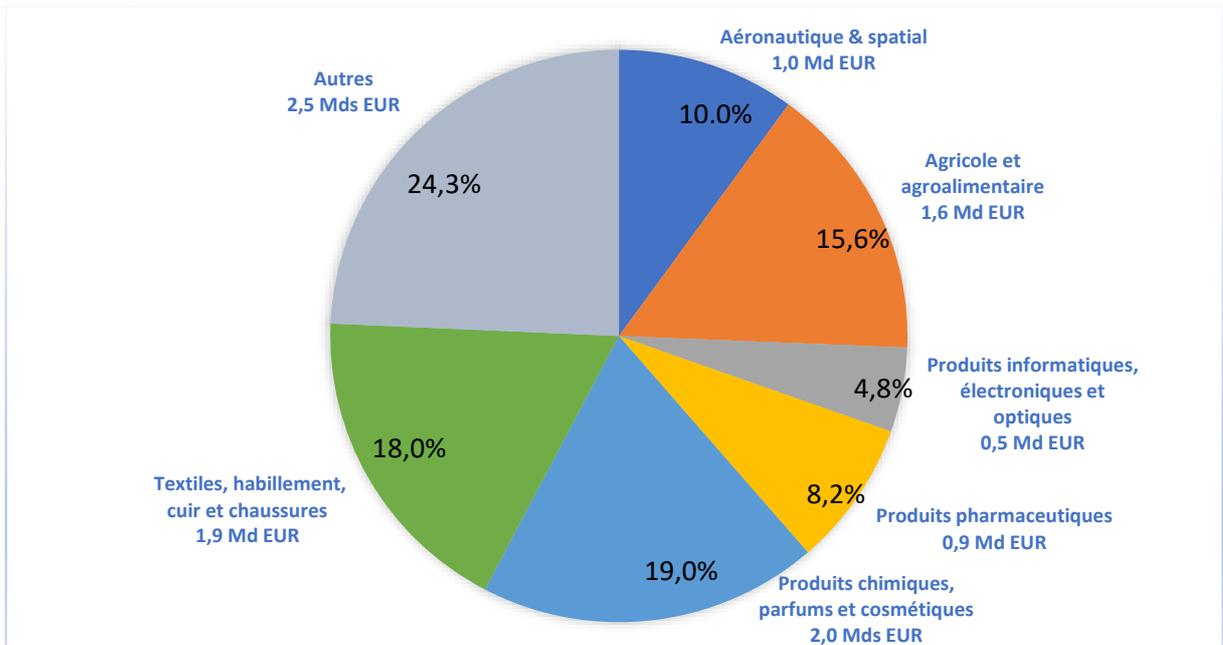
Annexe 2 : Parts de marché de la France et de ses principaux concurrents en Chine en 2021



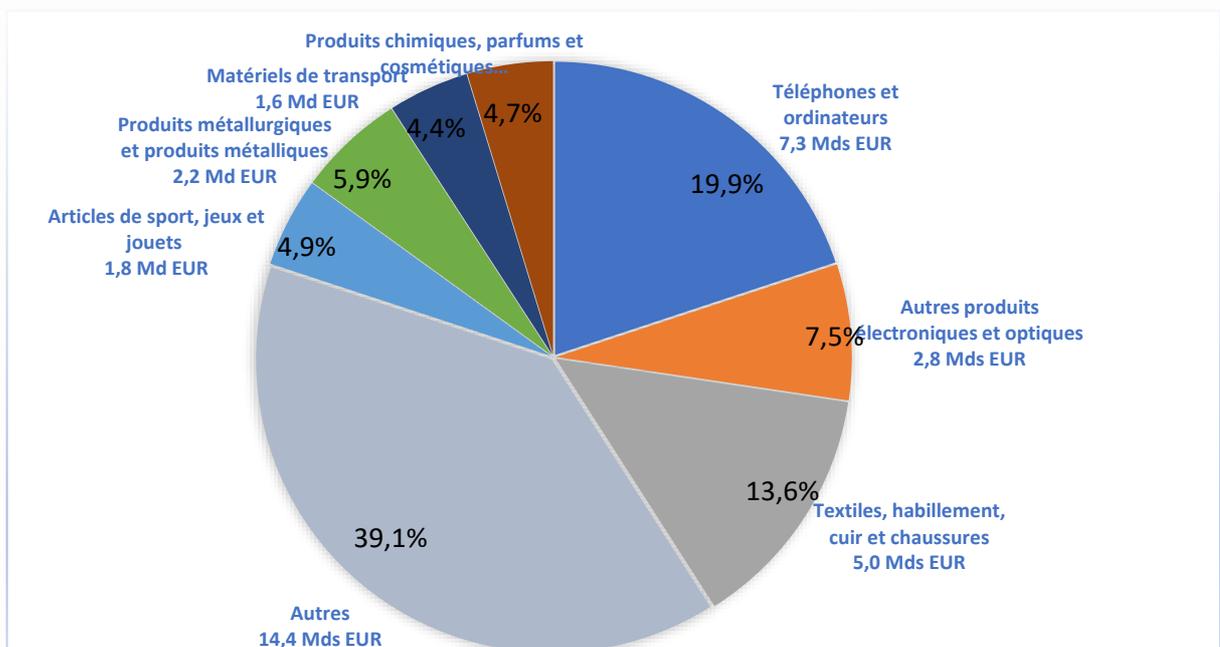
Source : douanes chinoises

Annexe 3 : Structure des échanges de biens entre la France et la Chine

Exportations françaises vers la Chine



Importations françaises en provenance de Chine



Données brutes estimées		2021			S2 2022			Contribution à la croissance semestrielle des échanges (pt de pourcentage)
		Md€	Poids	Croissance annuelle	Md€	Poids	Croissance S1-21/S1-22	
TOTAL biens	Export	24,1	100,0%	37,3%	10,4	100,0%	-13,7%	-13,7%
	Import	63,7	100,0%	12,8%	36,9	100,0%	26,5%	26,5%
	Solde	-39,6			-26,5			
Energie	Export	0,3	1,1%	104,3%	0,1	0,8%	-22,1%	-0,2%
	Import	0,2	0,3%	192,2%	0,2	0,5%	423,4%	0,6%
	Solde	0,0			-0,1			
Agroalimentaire	Export	4,2	17,5%	28,5%	1,6	15,6%	-15,0%	-2,4%
	Import	0,6	1,0%	0,7%	0,4	1,1%	43,4%	0,4%
	Solde	3,6			1,2			
Agricole	Export	1,4	5,6%	37,1%	0,4	3,7%	-14,0%	-0,5%
	Import	0,1	0,2%	-7,0%	0,1	0,2%	50,1%	0,1%
	Solde	1,2			0,3			
Boissons	Export	1,4	5,9%	54,4%	0,6	6,1%	-3,0%	-0,2%
	Import	0,0	0,0%	28,5%	0,0	0,0%	73,4%	0,0%
	Solde	1,4			0,6			
Produits IAA hors boissons	Export	1,5	6,0%	5,3%	0,6	5,9%	-25,1%	-1,7%
	Import	0,5	0,8%	2,3%	0,3	0,9%	41,2%	0,3%
	Solde	0,9			0,3			
Biens d'équipements	Export	3,7	15,4%	8,1%	1,7	16,1%	-15,8%	-2,6%
	Import	31,5	49,5%	20,3%	18,3	49,5%	23,7%	12,0%
	Solde	-27,8			-16,6			
Produits informatiques, électroniques et optiques	Export	1,1	4,4%	-7,1%	0,5	4,8%	-16,8%	-0,8%
	Import	18,1	28,4%	16,4%	10,1	27,4%	20,0%	5,8%
	Solde	-17,0			-9,6			
Matériels de transport	Export	4,9	20,2%	68,7%	1,2	11,4%	-54,2%	-11,6%
	Import	3,4	5,3%	40,3%	1,6	4,4%	-5,8%	-0,3%
	Solde	1,5			-0,5			
Aéronautique & spatial	Export	4,5	18,8%	70,7%	1,0	10,0%	-57,2%	-11,6%
	Import	0,4	0,7%	-16,4%	0,2	0,6%	10,6%	0,1%
	Solde	4,1			0,8			
Automobile	Export	0,3	1,3%	43,2%	0,1	1,3%	-9,4%	-0,1%
	Import	1,4	2,2%	63,1%	0,9	2,5%	40,0%	0,9%
	Solde	-1,1			-0,8			
Navires et bateaux	Export	0,0	0,1%	738,6%	0,0	0,1%	212,2%	0,0%
	Import	0,9	1,4%	53,8%	0,0	0,1%	-91,7%	-1,7%
	Solde	-0,8			-0,0			
Autres produits industriels	Export	11,0	45,6%	41,5%	5,8	55,8%	7,0%	3,1%
	Import	27,7	43,6%	2,7%	16,3	44,1%	32,7%	14,2%
	Solde	-16,8			-10,5			
Textiles, habillement, cuir et chaussures	Export	3,8	15,7%	137,2%	1,9	18,0%	3,1%	0,5%
	Import	9,7	15,2%	-27,0%	5,0	13,6%	25,3%	3,5%
	Solde	-5,9			-3,2			
Bois, papier et carton	Export	0,2	0,9%	27,0%	0,1	1,2%	-6,8%	-0,1%
	Import	0,8	1,3%	31,1%	0,5	1,4%	61,1%	0,7%
	Solde	-0,6			-0,4			
Produits chimiques, parfums et cosmétiques	Export	3,5	14,7%	23,0%	2,0	19,0%	16,5%	2,3%
	Import	1,9	3,0%	16,3%	1,7	4,7%	93,9%	2,9%
	Solde	1,6			0,2			
Produits pharmaceutiques	Export	1,7	6,9%	3,4%	0,9	8,2%	-2,9%	-0,2%
	Import	1,1	1,8%	24,9%	0,7	2,0%	31,5%	0,6%
	Solde	0,5			0,1			
Produits en caoutchouc et en plastique, produits minéraux divers	Export	0,5	1,9%	15,5%	0,2	2,2%	0,1%	0,0%
	Import	3,4	5,4%	28,7%	2,0	5,3%	22,6%	1,2%
	Solde	-3,0			-1,7			
Produits métallurgiques et produits métalliques	Export	0,6	2,5%	-1,1%	0,3	3,1%	5,8%	0,1%
	Import	3,4	5,4%	30,4%	2,2	5,9%	42,0%	2,2%
	Solde	-2,8			-1,8			
Produits manufacturés divers	Export	0,7	3,0%	41,3%	0,4	4,0%	16,9%	0,5%
	Import	7,4	11,6%	38,3%	4,1	11,2%	23,2%	2,7%
	Solde	-6,7			-3,7			
Produits Divers	Export	0,1	0,2%	-12,9%	0,0	0,4%	-8,4%	0,0%
	Import	0,2	0,3%	49,2%	0,1	0,3%	78,7%	0,2%
	Solde	-0,1			-0,1			

Retour au sommaire ([ici](#))

Vers un assouplissement des mesures de régulation dans les secteurs de la Tech

Nota bene : actualité juin 2022.

Au printemps dernier, **plusieurs signaux d'assouplissement concernant la campagne de « rectification » menée depuis fin 2020 contre l'économie de plateforme** ont été perceptibles. Cet ajustement semble cependant dicté par des considérations économiques, et non un changement de paradigme. Le 29 avril, les consignes du Politburo pour soutenir le « développement sain de l'économie de plateforme » ne constituent pas un désaveu de la politique répressive menée depuis un an et demi, mais plutôt un ajustement pour « concilier développement et sécurité ». **Il s'agit de promouvoir une approche plus prévisible des nouvelles régulations afin de stabiliser la situation boursière des grands groupes du numérique, dont la dévalorisation risque d'amputer les perspectives de développement.** Dans **le contexte difficile de la pandémie, l'objectif est surtout de temporiser pour stabiliser la croissance et l'emploi en 2022, alors que des licenciements massifs (jusqu'à 20% des effectifs) ont eu lieu ces derniers mois dans les grands groupes du secteur.**

1. DES SIGNAUX POLITIQUES VISANT A RASSURER LES MARCHES ET STABILISER L'ECONOMIE

Le 29 avril, un message de relâchement partiel de la pression sur le secteur de la Tech a été adressé lors d'une réunion du Politburo sur la situation économique. Cette déclaration fait écho à une réunion du Comité de stabilité et de développement financier (FSDC) du Conseil des Affaires de l'Etat du 16 mars, au cours de laquelle le vice-Premier ministre Liu He avait demandé une réglementation « transparente et prévisible » de l'industrie numérique chinoise.

Le gouvernement entend s'appuyer sur le développement de l'économie numérique pour soutenir la croissance. Ce secteur est appelé à contribuer à l'objectif de 5,5% de croissance du PIB fixé pour 2022, dans un contexte par ailleurs très difficile pour l'économie réelle à cause de l'incompatibilité des injonctions de croissance économique avec la stratégie zéro-covid⁸⁶, désormais élevée au rang de dogme politique. Le 14^{ème} plan quinquennal pour le développement de l'économie numérique (2021-2025) vise à porter la part du secteur numérique à 10% du PIB en 2025, contre 7,8% en 2020. Habituellement pourvoyeurs d'emploi – pour les jeunes diplômés dont le taux de chômage est au plus haut (18,2% des 18-24 ans) et les millions travailleurs de plateformes (livreurs, chauffeurs...), les grands groupes du secteur ont récemment annoncé des licenciements massifs (jusqu'à 20% des effectifs). Ces annonces peuvent aussi s'expliquer par une volonté de rassurer les marchés alors que la chute vertigineuse de la valorisation des groupes technologiques chinois ampute leurs capacités de développement.

⁸⁶ Dans le contexte de la pandémie, l'économie de plateforme joue par ailleurs un rôle-clé dans la relance de la consommation (e-commerce) et les approvisionnements (plateformes logistiques, livraisons de repas pendant les confinements).

A court terme, ces annonces pourraient inciter les régulateurs à temporiser, voire débloquer certaines situations. Le vice-Premier Ministre Liu He affirme désormais publiquement soutenir la cotation aux Etats-Unis des entreprises chinoises, indiquant une volonté de concilier les exigences des régulateurs chinois (CSRC) et de l'US Securities and Exchange Commission (SEC) concernant le partage de données sensibles. Cette volonté s'est concrétisée fin août avec l'annonce d'un accord entre les deux parties, dont les modalités d'application restent néanmoins incertaines. Autre signal d'assouplissement : 178 nouvelles licences de jeux vidéo ont été annoncées depuis avril 2022, après une période de gel datant de juillet 2021. D'autres décisions récentes pointent vers une mise en œuvre relativement souple des réglementations encadrant les algorithmes de recommandation ou la protection des mineurs.

2. VERS UNE REPRISE EN MAIN PLUS PREVISIBLE, ALIGNEE SUR DES PRIORITES POLITIQUES

Le « développement sain de l'économie de plateforme » doit s'inscrire dans une approche « normalisée ». Le terme de « développement sain » évoqué par le Politburo avait été explicité par Xi Jinping dès mars 2021, et s'inscrit donc dans la continuité des objectifs fixés jusqu'à présent. Le communiqué envoie cependant un signal politique d'apaisement puisqu'il enjoint les autorités à mettre fin aux « campagnes de rectification spéciales » (专项整治), mises en œuvre ces derniers mois par différentes administrations. Selon les propos de Wang Yang, l'objectif est dorénavant de « concilier développement et sécurité » et de promouvoir une approche plus transparente, prévisible et « normalisée » (常态化) des nouvelles réglementations. Cela devrait notamment passer par l'adoption d'un cadre juridique plus clair, y compris concernant le domaine de compétence des différentes administrations impliquées. Le 16 mars, la FSDC a appelé à créer un système de « feux tricolores » pour distinguer les activités encouragées et celles interdites dans le domaine numérique, dans la lignée des propositions de la SAMR présentées en octobre dernier pour catégoriser les plateformes selon leur domaine d'activité et leur taille.

Les entreprises sont incitées à s'aligner sur les priorités gouvernementales. Cela passe notamment par des initiatives en faveur des travailleurs de plateformes⁸⁷, ou du développement rural⁸⁸ qui s'inscrivent dans une vision plus large d'une contribution attendue à la vision portée par le président Xi de la « prospérité commune ». Au niveau idéologique, les plateformes ont pour responsabilité de renforcer la régulation des contenus et de promouvoir les valeurs perçues comme idéologiquement positives. Les investissements dans les secteurs technologiques prioritaires (internet industriel, semi-conducteurs, quantique...) sont également encouragés. Dans le même temps, le gouvernement renforce son influence au sein de certaines entreprises (*ByteDance*, *Kuaishou*, *Weibo*, *SenseTime*...) via des prises de participations minoritaires assorties d'un droit de veto au sein du conseil de direction (*golden share*), voire une prise de contrôle directe dans le cas de Didi. Ces efforts s'inscrivent dans le cadre d'une reprise en main plus large des entreprises privées par le Parti Communiste chinois (PCC) et certains gouvernements locaux.

⁸⁷ En septembre 2021, les régulateurs du secteur avaient convoqué plusieurs entreprises des plateformes (dont Alibaba, Tencent, Meituan et Didi Chuxing) pour leur demander des comptes sur leurs pratiques en la matière.

⁸⁸ Le 14^{ème} plan quinquennal pour le e-commerce présente la contribution économique et sociétale du e-commerce sous un angle favorable. Les objectifs annoncés pour les « transactions rurales » (农村电子商务) devraient ainsi atteindre 2 800 Mds CNY en 2025, soit une augmentation de 11% par an en moyenne.

3. LES PERSPECTIVES RESTENT NEGATIVES POUR LE SECTEUR A COURT ET MOYEN TERMES

Malgré ces messages politiques qui se veulent rassurants, les valorisations des entreprises de l'économie de plateforme semblent durablement affectées. La menace d'un *delisting* des entreprises de la Bourse de New York et le manque de visibilité sur les possibles alternatives (Hong Kong, Singapour...) sont le principal risque à court terme pour les entreprises du secteur, qui font face à de grandes difficultés pour accéder aux capitaux étrangers. Sur leur marché domestique, les perspectives sont moroses. Alors que le niveau d'adoption de nombreuses pratiques (paiement en ligne, e-commerce, *livestreaming*...) est déjà très élevé, des secteurs entiers ont fait l'objet d'une répression extrême et ont quasiment disparu (soutien scolaire) ou n'offrent plus aucune perspective de croissance sur le marché local (jeux vidéo). Les relais de croissance sur lesquels ces groupes se positionnent (*cloud computing*, métavers, internet industriel, quantique...) ne devraient offrir des perspectives de rendement qu'à moyen ou long terme tandis que le découplage des écosystèmes numériques chinois avec le reste du monde semble limiter leurs perspectives de développement international. De même, les financements en *venture capital* (VC) des startups chinoises se sont effondrés de 76,7% au premier trimestre 2022 par rapport au T1 2021, alors même que la lutte contre les pratiques monopolistiques devait offrir de nouvelles opportunités aux startups en phase de croissance.

Au niveau réglementaire, certaines mesures restrictives sont toujours à attendre. Dans certains domaines, des mesures répressives sont encore attendues de la part des régulateurs, qui continuent leurs efforts pour affirmer l'influence de leur propre administration sur la définition en cours des normes du secteur. Ainsi, la CAC a annoncé une campagne pour vérifier la conformité des plateformes avec les obligations d'encadrement de leurs algorithmes de recommandation. Didi, leader jusqu'alors incontesté des applications de VTC, a finalement annoncé son retrait du NYSE et abandonné ses projets de développement à l'international tandis que ses concurrents locaux gagnent des parts de marché. L'attention des régulateurs semble aussi se porter sur des sujets émergents, tels que la pratique des achats groupés en e-commerce, accusée de manipuler les prix au détriment des consommateurs, ou les plateformes de VTC, accusées d'employer des chauffeurs sans licences.

D'après les communiqués officiels, ce changement d'approche semble avoir été une initiative de Li Keqiang et Liu He. A l'inverse, la lutte contre « l'expansion désordonnée du capital », associée à la promotion de la « prospérité commune », sont des priorités maintes fois répétées par Xi Jinping, tout comme le concept de cybersouveraineté. Les annonces économiques de ces dernières semaines peuvent s'expliquer par des circonstances économiques exceptionnelles. Sur le long terme toutefois, et s'agissant de l'un des axes prioritaires au niveau politique, un changement de cap ne semble pas indiqué.

Retour au sommaire [\(ici\)](#)

Régulation des contenus en ligne : la vision d'un cyberspace « civilisé »

En parallèle de la reprise en main de l'économie de plateforme initiée fin 2020, les autorités renforcent le contrôle des contenus en ligne, jusqu'à réguler des applications émergentes comme les algorithmes de recommandation et les *deep fakes*. L'Etat-parti tente de façonner un cyberspace « civilisé » conforme à ses idées politiques et morales à travers le contrôle des contenus et la promotion d'informations conformes avec sa doctrine. Pour ce faire, un effort collectif des acteurs du numérique est requis (internauts, influenceurs sur les réseaux sociaux, fournisseurs de services et plateformes), bien que la responsabilité soit principalement donnée à ces dernières. Face à ce resserrement, les entreprises du numérique, par ailleurs affaiblies par la reprise en main du secteur, doivent se montrer proactives dans leur mise en conformité.

1. LE CONTROLE DES CONTENUS S'EST RENFORCE AVEC LA REPRISE EN MAIN DU NUMERIQUE

Dans un contexte de reprise en main de l'économie de plateforme initié fin 2020, les régulateurs accroissent en parallèle le contrôle des contenus en ligne. Il s'agit à la fois de réguler le contenu indésirable, notamment les fausses informations⁸⁹, et d'exploiter les technologies émergentes pour promouvoir les idées du Parti. La régulation concerne bien sûr les réseaux sociaux, les agrégateurs d'actualité, qui ne doivent relayer que des contenus issus de sources approuvées⁹⁰, mais aussi les réseaux professionnels, plateformes open source, voire les appels téléphoniques classiques (restrictions des appels internationaux, officiellement pour combattre la fraude...) etc. Certains secteurs font l'objet d'un contrôle extrême : jeux vidéo, éducation en ligne, *livestreaming*...

Dans le discours des autorités, ce resserrement vise à répondre aux risques générés par l'économie de plateformes. La régulation permettrait d'« assainir » l'espace numérique pour les utilisateurs : limitation des fraudes en ligne, notamment à l'encontre des personnes âgées ; interdiction des fenêtres pop-up intempestives⁹¹. La protection des mineurs fait l'objet d'une attention spécifique (inquiétude sur l'addiction à internet), comme en témoignent les restrictions de consommation de jeux vidéo, les restrictions de participations aux *livestreaming*, ou encore l'ajout d'une section de protection en ligne à la loi sur la protection des mineurs⁹².

Les régulateurs se montrent proactifs face aux problématiques émergentes, telles que les algorithmes de recommandation et les *deep synthesis* (produisant des *deep fakes*). La réglementation sur les algorithmes de recommandation (mars 2022) constitue l'une des premières références juridiques mondiales en la matière. Elle oblige notamment les plateformes à informer l'utilisateur lorsque du contenu ciblé par algorithme lui est proposé,

⁸⁹ En août 2020, l'Administration chinoise du cyberspace avait annoncé une [application de démystification des rumeurs](#) permettant de vérifier des rumeurs en ligne, mais aussi de rapporter des rumeurs jugées fausses.

⁹⁰ Dont la liste a été mise à jour en octobre 2021 par l'Administration chinoise du cyberspace (CAC). La liste mise à jour des sources d'actualités approuvées comprend 1 358 sources.

⁹¹ Mi-juillet 2021, le ministère de l'Industrie et des Technologies de l'Information (MIIT) [avait épinglé](#) 14 applications, parmi lesquelles le réseau social QQ (Tencent), pour utilisation abusive de fenêtres « pop-up » qui s'apparenteraient à une forme de « harcèlement » (« 骚扰 ») des utilisateurs.

⁹² Attention particulière au cyberharcèlement, à l'addiction, ou encore aux contenus « vulgaires ».

et à lui permettre **(i)** la désactivation d'algorithmes de recommandations et **(ii)** la modification ou suppression de mots-clés dressant son profil. S'agissant des *deep synthesis*, dont l'utilisation avait été restreinte une première fois face au succès d'une application de *deep fake*, ils font désormais l'objet d'un projet de réglementation dédié.

2. L'ESPACE NUMERIQUE « CIVILISE » CHINOIS REQUIERT UN EFFORT COLLECTIF

Par leur conception d'une « civilisation du cyberspace » (网络文明), les autorités promeuvent un espace numérique ordonné selon des objectifs politiques et moraux, à travers le contrôle des contenus et la promotion d'informations conformes avec la doctrine en place. Apparue en septembre 2021, le concept de « civilisation du cyberspace » implique de tendre vers un internet « purifié » de contenus « malsains »⁹³. Ces derniers ne sont pas clairement définis mais renvoient aux informations aussi bien illégales que « mauvaises », allant à l'encontre des « bonnes mœurs ». Ainsi, des produits jugés immoraux sont interdits à la vente en ligne, de même que les jeux vidéo inculquant des « mauvaises valeurs »⁹⁴. Au contraire, doivent être mis en avant l'histoire du Parti, la culture chinoise traditionnelle, des modèles de personnes morales...

Dès lors, c'est par un effort collectif que devra être construit ce cyberspace « purifié ». Les plateformes et fournisseurs de services sont considérés comme les principaux responsables du contenu généré et relayé sur leurs plateformes par la CAC. Il leur revient notamment de donner « l'orientation des valeurs sociales dominantes ». Les influenceurs, dont l'exposition est jugée disproportionnée⁹⁵, sont justement encouragés à mettre à profit leur influence pour « promouvoir vigoureusement les valeurs fondamentales du socialisme ».

Les autorités exigent désormais des certifications de qualifications professionnelles pour certaines publications en ligne. Un code de conduite destiné aux influenceurs oblige ceux-ci à attester d'une qualification pour aborder des sujets comme le droit et la médecine. De même, les individus pourraient être bientôt obligés d'attester de qualifications professionnelles avant de s'exprimer sur certains sujets⁹⁶. Ceux ayant « manqué à la confiance » pourraient être inscrits sur une liste noire, qui pourrait être intégrée dans des bases de données de crédit social.

⁹³ La « civilisation du cyberspace » est un concept promu en septembre 2021 par le Conseil des Affaires d'Etat et le Comité central du PCC, qui dans un [avis](#) ont appelé à promouvoir les valeurs fondamentales du socialisme ainsi qu'un fonctionnement « civilisé » de l'internet. Une [première conférence](#) sur ce thème avait eu lieu le 18 novembre 2021. Peu médiatisée en amont, celle-ci avait réaffirmé la volonté de contrôler les contenus en ligne pour tendre vers un internet « purifié », tout en saluant les évolutions réglementaires de surveillance des contenus en ligne jugés malsains.

⁹⁴ Les autorités ont ainsi [intimé aux entreprises de jeux vidéo](#) de retirer les jeux inculquant des « mauvaises valeurs », parmi lesquelles le « culte de l'argent », la pornographie, la violence physique (vue du sang), les personnes « efféminées » (« 娘炮 ») ou encore les références implicites à l'homosexualité (« 耽美 »).

⁹⁵ Une notice en 10 points publiée par la CAC en août 2021, en parallèle de la première version du projet sur les algorithmes de recommandation, exige des entreprises de plateformes de cesser de donner une exposition excessive aux célébrités. La formation de fan clubs en ligne pour les influenceurs doit être restreinte.

⁹⁶ Et ce depuis la mise à jour de la [réglementation de la CAC](#) sur le sujet le 27 juin 2022. Parmi les sujets nécessitant une qualification professionnelle – notion qui n'est pas encore définie – figurent : l'économie, l'éducation, la santé et le secteur médical, les questions judiciaires.

3. FACE A CE RESSERREMENT, LES ENTREPRISES DU NUMERIQUE SE CONFORMENT, AVEC DES COUTS VARIABLES

Les entreprises concernées n'ont d'autre choix que de se conformer ostensiblement aux réglementations.

Tencent a brandi son soutien à la campagne de la CAC contre les « fausses informations » quelques jours après son lancement, demandant instamment aux utilisateurs de rapporter tout contenu inapproprié. Mi-avril, Douyin (TikTok) a lancé une option pour limiter les dons aux influenceurs. Après la reprise en main de l'été 2021 du secteur des jeux vidéo, certains développeurs avaient suivi une formation pour s'assurer d'afficher des « valeurs correctes » dépourvues d'éléments religieux ou violents. Plus de 200 entreprises, dont Tencent et NetEase (respectivement 51 % et 17,5 % des parts de marché en 2019), se sont publiquement engagées à s'auto-réguler. En outre, les grands groupes « chefs de file » (头部企业) du numérique, encouragés à être érigés comme exemples, anticipent les réglementations futures et cherchent à s'y conformer bien en amont de leurs parutions.

Le coût de mise en conformité pour les entreprises chinoises varie selon les secteurs. Si un dialogue régulier a lieu entre régulateurs et entreprises de jeux vidéo, celles-ci ont été très affectées, les conduisant à se tourner vers les marchés étrangers. S'agissant des algorithmes de recommandation, dont l'encadrement pourrait mettre à mal des entreprises comme Douyin (TikTok), la réglementation devrait en réalité laisser leur *business model* intact. En effet, avant la réglementation, 26 des 28 applications les plus populaires proposaient déjà la désactivation des algorithmes de recommandation. Ainsi, la réglementation appose un caractère réglementaire à une pratique déjà existante⁹⁷. En outre, elle ne prévoit que la modification ou la désactivation des mots-clés dressant le profil des utilisateurs. Or : **(i)** les utilisateurs choisissent très souvent de conserver les mots-clés et les algorithmes ; **(ii)** les plateformes se basent en réalité sur d'autres indicateurs de comportement⁹⁸. S'agissant des plateformes relayant l'actualité, l'obligation de relayer les contenus de sources approuvées existait déjà, limitant l'effectivité de la réglementation sur les algorithmes. Enfin, la faiblesse du montant des amendes prévues par la réglementation des « *deep synthesis* » (jusqu'à 14 000 EUR) suggère également une volonté de ménager certains grands groupes du numérique.

La prise en considération d'applications émergentes comme les algorithmes de recommandation et les *deep synthesis* a parfois valu aux autorités régulatrices le qualificatif « d'avant-gardiste ». Néanmoins, au regard de leur complexité technique (difficulté à détecter les *deep fakes* ; à prévoir et à expliquer les décisions algorithmiques) et juridique et **de l'expérience limitée de la CAC en la matière, ces réglementations s'apparentent** surtout, à ce stade, à un signal-réglementaire préliminaire vis-à-vis des entreprises.

Retour au sommaire ([ici](#))

⁹⁷ Elle permet de rendre par exemple la désactivation d'algorithmes plus simple d'utilisation : diminution du nombre de clics pour désactiver les algorithmes par exemple.

⁹⁸ Qui sont souvent plus précieux : durée passée sur une page, heures de la journée où une certaine page est consultée, localisation, comptes suivis, etc.

Les restrictions des transferts transfrontaliers de données se précisent, impliquant un découplage subi pour les entreprises étrangères

Nota bene : actualité août 2022.

Alors que la restriction des transferts transfrontaliers de données est prévue depuis 2017 par la loi sur la cybersécurité, puis réaffirmée par les lois sur la sécurité des données et la **protection des données personnelles, les modalités d'exemption se précisent progressivement depuis l'automne 2021. A partir du 1^{er} septembre 2022, la procédure pour l'autorisation des transferts transfrontaliers de données sensibles sera formellement appliquée pour les données considérées comme sensibles. Après une procédure d'auto-évaluation et une approbation, ces transferts pourront être autorisés sous conditions. Néanmoins, de nombreuses incertitudes demeurent, qui poussent les entreprises étrangères à s'adapter en urgence.**

1. UN ENCADREMENT DES TRANSFERTS TRANSFRONTALIERS DE DONNEES QUI SE PRECISE

L'Administration chinoise du cyberspace (CAC) a précisé au début de l'été les conditions de transferts transfrontaliers de données, applicables dès le 1^{er} septembre⁹⁹. Dans la continuité des lignes directrices qui se dessinent depuis plusieurs mois, ce texte requiert une procédure d'auto-évaluation et de demande d'autorisation pour le transfert vers l'étranger (ou la consultation à distance) de différentes catégories de données. Cela concerne (1) les « données importantes », dont la définition est laissée aux autorités sectorielles, (2) les données produites par les opérateurs d'infrastructures critiques, (3) les données personnelles au-dessus d'un certain volume¹⁰⁰ (4) dans d'autres circonstances, sur demande de la CAC. Parmi les principaux critères, ces transferts doivent être « légaux, légitimes et nécessaires »¹⁰¹ et l'entité réceptrice à l'étranger doit disposer des moyens techniques (cybersécurité) et juridiques (régulation locale) pour assurer un niveau de protection équivalent aux exigences chinoises. Cette auto-évaluation, ainsi que, le cas échéant, les accords types avec les récipiendaires à l'étranger, doivent être transmis aux bureaux provinciaux de la CAC qui les valident, puis conduisent un examen de sécurité.

⁹⁹ Le 7 juillet, la CAC a présenté ([traduction non-officielle](#) en anglais) les critères d'évaluation de sécurité pour le transfert de données hors de Chine qui seront applicables dès le 1^{er} septembre 2022. Il s'agit de la version définitive d'un texte présenté pour la première fois en novembre 2021.

¹⁰⁰ Ce seuil est défini de la façon suivante : (1) les opérateurs de réseaux disposant d'informations personnelles de plus de 1 million d'individus ou (2) transférant à l'étranger les informations personnelles de plus de 100 000 individus ou (3) transférant à l'étranger les informations personnelles sensibles (données biométriques, données de mineurs...) de plus de 10 000 individus.

¹⁰¹ Bien que les termes utilisés (合法性、正当性、必要性) laissent une large place à l'interprétation des bureaux locaux de la CAC, il convient de rappeler que le gouvernement chinois considère les données comme un facteur de production à part entière qui doivent avant tout servir l'économie nationale.

La CAC a publié le 30 juin une première version des « accords standards d'exportations de données personnelles ». Sous certaines conditions, ce texte prévoit que des accords standardisés puissent être passés avec des parties tierces à l'étranger pour assurer que les données des citoyens chinois bénéficieront d'une protection suffisante une fois transférées. En ce sens, ce texte s'apparente à la version chinoise des « clauses contractuelles types » existant dans le cadre de la Règlement général sur la protection des données (RGPD) européen et pourrait ouvrir la voie vers des transferts de données personnelles de la Chine vers l'UE. Néanmoins, la complexité de la procédure, qui doit également faire l'objet d'une approbation par les autorités, pourrait remettre en question l'intérêt pour les entreprises d'y avoir recours.

2. PLUSIEURS INCERTITUDES JURIDIQUES LAISSENT AUX AUTORITES UNE LARGE MARGE DE MANŒUVRE

Les « données importantes », « données fondamentales pour l'Etat » et « infrastructures critiques d'information » ne sont toujours pas clairement définies. Cette catégorisation (*voir annexe*) repose en effet sur une évaluation des risques, en cas de vol, compromission ou fuite des données, pour la « sécurité nationale » et les intérêts économiques nationaux et des individus, des concepts non-définis. La possibilité, même dans des conditions extrêmement strictes, d'exporter certaines données considérées comme « fondamentales pour l'Etat » reste à confirmer¹⁰². Ces incertitudes pèsent sur les entreprises, qui adoptent souvent le principe de précaution, quitte à assumer des coûts additionnels.

Une incertitude demeure par ailleurs sur la procédure et les critères employés par la CAC pour valider les transferts transfrontaliers. Bien que des délais de réponse soient prévus pour que les bureaux de la CAC rendent leurs avis (7 jours) et réalisent l'inspection (45 jours), ces délais peuvent être prolongés indéfiniment si la situation l'exige, sans qu'aucune justification ne soit nécessaire. En outre, les autorités se réservent le droit de demander l'interruption des transferts internationaux en fonction de l'évolution des conditions. Par ailleurs, certains gouvernements locaux appliquent des critères plus stricts¹⁰³. Malgré des négociations en cours, les modalités des transferts de données vers Hong Kong, qui pourrait constituer une solution temporaire, restent à définir. Bien qu'une certaine marge de manœuvre puisse exister (une procédure d'appel est prévue en cas de refus), la plupart des entreprises étrangères constatent un manque de flexibilité dans la mise en application.

L'articulation des réglementations chinoises et internationales sur le traitement des données interroge. La loi sur la sécurité des données (LSD) et la loi sur la protection des données personnelles (LPDP) contiennent des clauses extraterritoriales, dont l'articulation avec le RGPD reste, par exemple, un question en suspens (cas d'individus chinois dont les données seraient collectées en Europe et vice-versa)¹⁰⁴. En outre, la LSD (article 36) et la LPDP (article 41) prévoient que la transmission de données à des autorités étrangères dans le cadre de

¹⁰² Dans sa dernière version de catégorisation des données (février 2022), le MIIT [a retiré](#) la mention d'une interdiction complète des transferts internationaux de « données fondamentales pour l'Etat », jugée trop contraignante, laissant entrevoir une possibilité théorique d'exporter ce type de données sous certaines conditions très strictes (non-définies).

¹⁰³ A titre d'exemple, Shanghai considère comme opérateur d'infrastructure critique (CII) tout système qui gère plus de 500 000 pièces d'information alors que ce seuil est de 1 M au niveau national.

¹⁰⁴ Le traitement de données hors du territoire chinois est illégal si cela porte atteinte à la « sécurité nationale » (article 2 LSD) ou si le traitement des données personnelles va à l'encontre des « intérêts » des individus en Chine ou de la sécurité nationale (article 42 LPDP). La CAC se réserve le droit de prendre des sanctions à l'encontre des entités étrangères incriminées, même si ces dernières ne sont pas présentes en Chine.

procédures judiciaires doit faire l'objet d'une autorisation explicite des autorités chinoises¹⁰⁵. A l'inverse, les entreprises implantées en Chine doivent accéder aux demandes des autorités chinoises lorsqu'elles sont sollicitées¹⁰⁶.

Face au renforcement de la pression réglementaire, les entreprises étrangères se plient aux **exigences chinoises dans l'espoir de continuer à exporter certaines données**. Toutefois, **l'ampleur des contraintes et la difficulté croissante des interactions avec** le siège entravent les prises de décisions à court terme et compliquent les réflexions stratégiques à long terme. Il en résulte, pour la plupart des entreprises étrangères, un découplage numérique subi entre leur filiale chinoise et le reste du monde.

¹⁰⁵ De même, le projet de réglementation sur la sécurité des données du ministère de l'industrie et des technologies de l'information (MIIT) interdit aux entreprises de fournir des données des secteurs industriels ou ICT aux agences gouvernementales étrangères sans l'accord du MIIT.

¹⁰⁶ L'article 14 de la loi sur le renseignement (2017) oblige les entreprises à coopérer avec les services de renseignement/ forces de l'ordre en cas de sollicitation. De plus, des partages d'informations ont également lieu dans le cadre d'audits de cybersécurité, et les autorités chinoises doivent être les premières informées lorsque des failles de cybersécurité sont identifiées dans leurs réseaux.

Annexe : catégorisation des données selon leur niveau de sécurité (secteurs industriels et ICT)

Le 10 février 2022, le ministère de l'Industrie et des technologies de l'information (MIIT) a publié une [version amendée](#) des réglementations sur la sécurité des données, pour appel à commentaires jusqu'au 21 février. Cette version contient notamment plusieurs précisions sur les catégories de données :

1. **Les données générales** (一般数据) qui devraient faire l'objet de moins de contraintes pour favoriser leur valorisation économique :

- Données ayant un faible impact sur les intérêts publics ou les droits et intérêts légitimes des individus, ainsi qu'un moindre impact social négatif (社会负面影响) ;
- Données relatives à un petit nombre d'utilisateurs et d'entreprises, et à un faible progrès technologique ;
- Autres données non-incluses dans les catégories des données importantes et fondamentales.

2. **Les données importantes** (重要数据) :

- Données qui constituent une menace pour la sécurité politique, territoriale, militaire, économique, culturelle, sociale, scientifique et technologique, électromagnétique, internet, écologique, des ressources, et nucléaire ; qui affectent les intérêts d'outre-mer, la biologie, l'espace, la région polaire, les grands fonds marins, l'IA et d'autres domaines importants liés à la sécurité nationale ;
- Données qui entraînent un impact sérieux (严重影响) sur le développement, la production, l'exploitation et les intérêts économiques dans le domaine de l'industrie et des technologies de l'information ;
- Données qui provoquent des incidents majeurs en matière de sécurité des données ou des accidents de sécurité de la production, ont des impacts sérieux sur les intérêts publics ou les droits et intérêts légitimes des individus et des organisations, ainsi qu'un impact social fortement négatif (社会负面影响大) ;
- Données dont la portée de l'impact concerne plusieurs industries et régions, de long terme, et qui provoque un impact sérieux sur le développement de l'industrie, le progrès technologique et l'écosystème industriel ;
- Autres données importantes déterminées par le MIIT.

3. **Les données fondamentales** (核心数据) :

- Données qui constituent une menace grave (严重威胁) pour la sécurité politique, territoriale, militaire, économique, culturelle, sociale, scientifique et technologique, électromagnétique, internet, écologique, des ressources, et nucléaire ; qui portent gravement atteinte (严重影响) aux intérêts d'outre-mer, à la biologie, à l'espace, à la région polaire, aux grands fonds marins, à l'IA et à d'autres domaines clés liés à la sécurité nationale ;
- Données qui ont un impact significatif (重大影响) sur le secteur de l'industrie et des technologies de l'information, sur les **infrastructures critiques d'information** (关键信息基础设施) et sur ressources importantes ;
- Données qui causent des dommages majeurs (重大损害) à la production et au fonctionnement industriels, au fonctionnement et aux services des réseaux de télécommunication (y compris internet), à l'opérabilité des services de radio ; qui entraînent un arrêt et une perturbation généralisée des services de radio, du réseau et des services, etc.
- Autres données fondamentales déterminées par le MIIT.

Retour au sommaire [\(ici\)](#)

Le revirement sur le soutien au charbon met-il en péril les objectifs climatiques chinois ?

Après le « moment climatique » observé à la suite de l'annonce de la neutralité carbone en 2020, l'heure est au retour d'une mentalité conservatrice des autorités chinoises sur le charbon et la sécurité énergétique, dans le contexte des pénuries énergétiques et du conflit russo-ukrainien. Si les mesures se sont multipliées pour augmenter la production de combustible et stabiliser les prix, cette priorisation des intérêts de court terme ne remet cependant pas en cause le double objectif 30/60¹⁰⁷ – les énergies renouvelables continuant à être déployées à un rythme record – mais le rendra sûrement plus difficile et coûteux à atteindre.

1 LES SIGNAUX D'UN SOUTIEN AU CHARBON SE SONT MULTIPLIES CES DERNIERS MOIS AU PLUS HAUT NIVEAU

Dans un contexte d'incertitudes sur l'approvisionnement énergétique mondial, le gouvernement affiche sans ambiguïté son soutien au charbon. En avril était annoncé par le Premier ministre Li Keqiang que la Chine augmenterait de 300 M de tonnes sa capacité de production de charbon cette année (l'équivalent de 7% de la production en 2021), tout en annulant les indicateurs de restriction de production et en améliorant les mécanismes d'approbation de nouveaux projets. La nécessité de « promouvoir vigoureusement l'utilisation propre du charbon » est fréquemment soulignée (notamment par le Vice-premier Ministre Han Zheng au forum de Bo'ao). Xi Jinping appelle dans ses discours à faire preuve de réalisme dans la lutte contre le changement climatique, l'atteinte du pic de carbone devant se fonder sur les « conditions nationales » (ie. un « pays riche en charbon et pauvre en pétrole et en gaz »¹⁰⁸).

Le 14^e plan quinquennal relatif à l'énergie paru fin mars conforte la position centrale du charbon dans le système énergétique chinois pour les prochaines années. Priorité y est donnée à la sécurité énergétique, dont le charbon est posé comme le premier garant¹⁰⁹. Les plafonds de consommation d'énergie et de charbon, pourtant présents dans les exercices de planification précédents, sont ici omis afin de permettre plus de flexibilité sur l'atteinte des objectifs économiques.

Les approbations de nouvelles centrales à charbon ont repris en ce début d'année. Alors que la délivrance de permis pour de nouvelles centrales (qui se fait au niveau provincial) avait été essentiellement gelée en 2021 en réponse à la campagne du gouvernement contre les projets dits « deux hauts » (intensifs en énergie et en émissions), celle-ci est répartie à la hausse en 2022 (plus de 7 GW approuvés rien que dans les six premières

¹⁰⁷ Pic des émissions de dioxyde de carbone avant 2030 et neutralité carbone d'ici 2060.

¹⁰⁸ La Chine produit environ 90% du charbon qu'elle consomme, tandis qu'elle dépend à 70% et 50% des importations pour sa demande en pétrole et en gaz respectivement.

¹⁰⁹ A noté que ce plan a été rédigé et approuvé avant l'éclatement de la guerre en Ukraine. L'emphase sur la sécurité énergétique, si elle était déjà présente dans le plan quinquennal général paru en mars 2021, est donc plutôt à mettre en regard des graves pénuries énergétiques de 2021, qui ont selon le consensus général influencé ce revirement des planificateurs chinois vers une politique énergétique plus conservatrice.

semaines de l'année). La Chine construirait ainsi actuellement 92 GW de capacité de production à base de charbon et a annoncé ou déjà autorisé 158 GW (recensement du Global Energy Monitor)¹¹⁰.

2 LA PRIORITE A COURT TERME EST DE GARANTIR LA SECURITE ENERGETIQUE ET DE MAINTENIR DES PRIX STABLES

La garantie de l'approvisionnement énergétique et la stabilisation des prix ont été identifiées parmi les enjeux économiques principaux pour 2022 par la NDRC. En réponse aux pénuries énergétiques de l'année dernière (mai puis août-septembre) et à l'envolée des cours mondiaux des commodités énergétiques, les autorités font preuve d'un fort interventionnisme : d'une part pour accroître la production nationale de charbon (en hausse de 13% en g.a. au T1) via l'ouverture de nouvelles mines et l'augmentation de la capacité de celles existantes, d'autre part pour contrôler les prix du combustible¹¹¹ (fixation d'une « fourchette raisonnable » de prix pour les contrats à terme¹¹² et d'une limite supérieure pour les prix au comptant¹¹³, pression exercée sur les producteurs de charbon et d'électricité pour passer davantage de contrats à moyen et long terme). Avec des importations en baisse de plus de 16% en ce début d'année (janvier-avril), la Chine a annoncé début mai la levée des droits de douane sur le charbon jusqu'à fin mars 2023, mesure dont l'impact devrait être limité mais qui pourrait bénéficier notamment aux importations de combustible russe¹¹⁴.

Alors que plus de la moitié des producteurs d'électricité au charbon ont fonctionné à perte au T1¹¹⁵, les autorités augmentent leur soutien financier au secteur. Li Keqiang a récemment annoncé une allocation de 10 Mds RMB (1,4 Mds EUR) pour le secteur des centrales au charbon sous la forme d'injection de capital, tandis que la banque centrale a augmenté d'un tiers (100 Mds de RMB soit 14 Mds EUR) son enveloppe de refinancement¹¹⁶ pour soutenir la production, l'utilisation et le stockage de charbon. Cette facilité, d'un montant initial de 200 Mds de RMB, avait été mise en place en novembre 2021 au lendemain des pénuries énergétiques pour promouvoir « l'utilisation propre et efficace du charbon ». Si elle n'a connu jusqu'alors qu'une utilisation limitée (13,4 Mds RMB début mars), cette nouvelle ligne de crédit fait partie de la stratégie déployée par Pékin pour rassurer les investisseurs, renforcer la sécurité énergétique à l'approche de l'été et stabiliser les chaînes d'approvisionnement.

¹¹⁰ Les estimations officielles (China Electricity Council) prévoient l'installation de 180 GW supplémentaires de centrales à charbon d'ici 2030, avec une majorité d'entre elles installées avant 2025.

¹¹¹ La pénurie de la fin d'été 2021 avait été largement causée par une hausse des prix du combustible qui avait conduit les producteurs d'électricité à réduire leur production.

¹¹² Entrée en vigueur le 1^{er} mai, la [circulaire](#) de la NDRC vise à « améliorer le mécanisme de formation des prix du charbon » (issue de la production nationale), en se basant sur l'historique des prix du marché. Elle fixe la fourchette de prix du charbon thermique de 5500 kcal/kg au port de Qinghuangdao entre 570 et 770 CNY/t (env. 80 et 109 EUR/t) pour les contrats de moyen à long terme. Des fourchettes de prix du charbon sont également fixées pour les principales zones de production de charbon, notamment le Shanxi, le Shaanxi ainsi que l'Ouest et l'Est de la Mongolie intérieure. Si un producteur dépasse cette fourchette de prix, il sera rappelé à l'ordre et pourra faire l'objet d'une enquête et de sanctions dans le cas de soupçons de tarification abusive.

¹¹³ Limite fixée par exemple à 1155 CNY/t (163 EUR/t) pour le charbon thermique de 5500 kcal/kg au port de Qinghuangdao.

¹¹⁴ Alors que l'UE, les US et le Japon ont posé un embargo sur l'importation de charbon russe, la Russie et l'Indonésie constituaient les principaux fournisseurs de la Chine au T1, avec des taxes d'importation déjà nulles pour le charbon indonésien. Cependant, avec la hausse de la production nationale et les prix mondiaux qui devraient rester à un niveau élevé cette année, les analystes prévoient que la nouvelle mesure aura peu d'impact sur les achats chinois de charbon en 2022.

¹¹⁵ D'après le [CEC](#), la hausse du prix du charbon thermique –dépassant celle de l'électricité vendue – a engendré au T1 une hausse des coûts d'environ 130 Mds de RMB (18 Mds EUR) pour les producteurs d'électricité au charbon.

¹¹⁶ Le fonctionnement de cette facilité prévoit que les institutions financières prêtent dans un premier temps aux projets éligibles, avant de demander à la PBoC un refinancement du principal à hauteur de 100%.

3 LES OBJECTIFS CLIMATIQUES A LONG TERME, S'ILS NE SONT PAS REMIS EN CAUSE, SERONT PLUS DIFFICILES A ATTEINDRE

Lors du rehaussement de ses objectifs climatiques, le gouvernement s'était laissé, selon la plupart des analystes, de larges marges de manœuvre dans leur formulation (pas de plafond d'émissions, pic carbone « avant » 2030). Cependant, outre les effets néfastes évidents pour le climat qu'aurait un pic atteint à un haut niveau (d'autant que les émissions de méthane, significatives dans les mines de charbon¹¹⁷, ne sont pas incluses dans l'objectif national), cela rendrait l'objectif de neutralité carbone plus difficile et plus coûteux à atteindre. Chaque investissement réalisé maintenant dans les énergies fossiles représente pour la Chine un risque d'« actifs échoués » plus tard (qui pourrait dépasser les 150 Mds USD¹¹⁸), et ce alors qu'elle vise 80% de consommation d'énergie non-fossile d'ici 2060, contre environ 16% aujourd'hui. L'accent mis par le gouvernement chinois sur les technologies du charbon « propre », notamment via le recours à la capture du carbone, constitue une stratégie risquée et coûteuse au regard de la compétitivité actuelle des énergies renouvelables¹¹⁹. Par ailleurs, les ambitieux objectifs de rénovation des centrales existantes pour réduire leur consommation de charbon et permettre leur opération flexible semblent peu réalistes au vu du manque d'incitations économiques, et ont pour cette raison été manqués durant le 13^e plan quinquennal¹²⁰.

Néanmoins, le soutien au charbon ne se fait pas au détriment des énergies renouvelables, mais en parallèle.

En effet, dans le « système énergétique moderne » que souhaite construire la Chine à l'horizon 2035, les centrales au charbon auraient toute leur place pour soutenir les énergies propres intermittentes, assurant un rôle de réponse à la pointe de demande et de stabilisation du réseau (ce qui permet de justifier la construction de nouvelles unités, bien qu'elles soient vouées à un très faible taux d'utilisation). Les nouvelles capacités installées et annoncées d'éolien et de solaire continuent à battre tous les records¹²¹ et les aides financières ne sont pas en reste¹²². Un scénario compatible avec les objectifs climatiques 30/60 supposerait de poursuivre ce rythme effréné de déploiement (1650 GW d'éolien et de solaire en 2030¹²³, soit 450 GW de plus que ce à quoi le pays s'est engagé), que la Chine semble largement en mesure de tenir.

Avec l'absence de plafonds contraignants jusqu'en 2025 (consommation de charbon, d'énergie, plafond d'émissions), les bouchées doubles mises sur la production de charbon et l'annonce par

¹¹⁷ Selon l'Agence Internationale de l'Energie, les émissions de méthane liées au secteur du charbon en Chine sont équivalentes aux émissions totales de CO₂ du transport maritime international.

¹¹⁸ Zhang et al.(2021): Quantifying stranded assets of the coal-fired power in China under the Paris Agreement target, Climate Policy, DOI: 10.1080/14693062.2021.1953433

¹¹⁹ [Lazard](#) estime un LCOE (prix moyen actualisé de l'énergie) de 152 USD/MWh pour des centrales à charbon nouvellement construites avec 90% de capture et stockage du carbone (hors coûts de transport et stockage du carbone), ce qui est largement supérieur aux alternatives renouvelables à grande échelle.

¹²⁰ Seul ¼ de l'objectif de 220 GW d'amélioration de la flexibilité des centrales au charbon a été réalisé au cours du 13^{ème} plan quinquennal (2016-2020). Cet objectif de 220 GW a été repris pour 2022.

¹²¹ [Carbon Brief](#) recense 570 GW de projets éolien et solaire qui devraient être déployés durant la période du 14^{ème} plan quinquennal (2021-2025), avec déjà 655 GW installés à la fin du T1 2022.

¹²² En même temps que l'annonce d'un renflouement de 10 Mds des producteurs d'électricité au charbon, Li Keqiang a également promis une enveloppe de subventions à hauteur de 50 Mds aux entreprises d'Etat productrices d'énergies renouvelables. De plus, similairement à la facilité de refinancement pour l'utilisation « propre » du charbon, un financement à taux préférentiel pour les prêts verts, dont peuvent disposer les projets d'énergies renouvelables, avait été mis en place par la PBOC en novembre 2021.

¹²³ Energy Research Institute of Chinese Academy of Macroeconomic Research (2021). China Energy Transformation Outlook. [2021-11-04_ceto21_summary_en-final_0.pdf \(ens.dk\)](#).

Xi Jinping **de l'accélération de la construction d'infrastructures pour redynamiser l'économie** chinoise, fort est à parier que la sécurité économique et énergétique continuera à prendre le dessus en Chine dans les prochains mois. Pourtant les objectifs nationaux de décarbonation continuent à guider la planification de long terme et seront très probablement dépassés selon la logique chinoise de « underassess & overachieve ».

Retour au sommaire ([ici](#))

Les stratégies de la Chine pour développer sa puissance agricole sur 20 ans

Nota bene : Rédigé en avril 2022 et actualisé en septembre 2022

Si la Chine reste au premier rang des pays producteurs de produits agricoles pour assurer la sécurité alimentaire en grains de sa population, elle dépend cependant des marchés internationaux pour couvrir ses besoins en oléagineux et en alimentation animale. Avec encore de très nombreuses petites exploitations, les politiques agricoles encouragent la **modernisation, la concentration, la standardisation et l'innovation au détriment de la durabilité environnementale et des spécificités régionales**. Les importations de produits agricoles restent nécessaires et constituent paradoxalement une arme chinoise efficace de guerre commerciale du fait de la dépendance de certains pays partenaires à cet énorme marché.

1 LA CHINE, VERITABLE PUISSANCE AGRICOLE

La Chine est le premier pays producteur mondial de nombreux produits agricoles ; sa production reste toutefois inférieure à ses besoins. L'agriculture représente encore un secteur important en Chine (7,2% du PIB). La Chine est l'un des premiers producteurs agricoles mondiaux, **1er pour le blé, de porc et de volaille, et 2ème pour le maïs**. L'importance de sa demande impacte les marchés mondiaux, comme cela a été le cas suite aux ravages de l'épizootie de peste porcine africaine à partir de 2018 (-40% du cheptel) ou, de manière structurelle, du fait des besoins chinois en céréales et en soja, depuis plusieurs années.

La Chine est toutefois confrontée à des **conditions de production défavorables** : ce pays doit en effet nourrir 18,3% de la population mondiale sur 8,5% de la surface arable du globe ; ses ressources en eau, inégalement réparties entre les régions, ne représentent que 6,5% des disponibilités de la planète. Au total, la surface arable par personne est inférieure à 0,1 ha en Chine vs 0,3 ha en France.

L'agriculture chinoise est duale et en transition ; sa productivité est faible et ses coûts de production sont élevés, d'où une compétitivité-prix défavorable avec les produits importés. Elle reste majoritairement constituée de **petites exploitations familiales** (taille moyenne : 0,6 ha) et **d'unités de transformation nombreuses et peu modernisées**. De **très grandes structures** (fermes de 10 000 vaches ou de plus de 1 000 truies) et d'importants groupes agro-alimentaires se développent toutefois.

2 LE RECOURS AUX IMPORTATIONS EST MASSIF ET LA CHINE A SU EN FAIRE UN LEVIER D'INFLUENCE DIPLOMATIQUE

La Chine est désormais un pays **importateur massif de produits agro-alimentaires** (+28,8% en 2021, à 209 Mds USD), notamment de commodités agricoles : la balance commerciale agro-alimentaire chinoise a été déficitaire de 126 Mds USD en 2021 (+44,2%, 2ème poste de déficit après l'énergie). Ce déficit se creuse en raison

notamment d'une évolution des habitudes alimentaires (**hausse de la consommation de protéines animales**) à laquelle l'offre domestique ne répond pas.

Les tensions croissantes avec les fournisseurs de la Chine (Australie, États-Unis, ...) et l'impact de la guerre en Ukraine suscitent la préoccupation croissante de la part des autorités sur cette vulnérabilité. Les discours insistent désormais sur la priorité attribuée à la sécurité alimentaire et, partant, à la **production nationale, désormais priorité de premier rang de la politique agricole chinoise**.

De manière paradoxale, la Chine a su tourner cette dépendance en un outil d'influence internationale : des pays dont les exportations agricoles vers la Chine représentent une part majeure du commerce montrent une prudence extrême dans leurs critiques de la Chine ; les sanctions discriminatoires imposées par la Chine à l'Australie, suite à son alignement sur les positions critiques des États-Unis, illustrent l'usage assumé du commerce comme arme diplomatique.

Cette approche se heurte toutefois à la réalité des besoins chinois (en orge australien, par exemple) ou à l'opposition des États-Unis. La Chine a dû concéder des engagements d'achats massifs et des ouvertures significatives de marché (discriminatoires vis-à-vis des autres pays exportateurs) dans le deal phase 1 avec les États-Unis, le 15 janvier 2020.

3 LA CHINE CHERCHE A MIEUX ASSURER SON AUTONOMIE – EN VAIN, JUSQU'À PRÉSENT – PAR UNE POLITIQUE DE PLUS EN PLUS RESOLUMENT PRODUCTIVISTE, DES SUBVENTIONS MASSIVES ET UN RECOURS A L'INNOVATION

Le plan quinquennal reste l'outil de programmation de la politique agricole. Le 13^{ème} plan (2016-2020) avait introduit une place accrue aux réformes, notamment de marché : le recours aux fournisseurs mondiaux pour assurer la sécurité alimentaire était assumé ; la politique de prix garanti du maïs avait été remplacée par des prix-seuils ; la réglementation environnementale s'était renforcée ; la restructuration de l'agriculture avait vocation à s'accélérer.

Le 14^{ème} plan (2021-2026) a accordé une attention renforcée aux sujets agricoles « purs et durs » en vue **d'assurer la sécurité alimentaire du pays**, notamment en céréales. Cet objectif est devenu le leitmotiv de tout document de politique agricole. Ce **productivisme se fait au détriment des objectifs environnementaux** : présents dans le 13^{ème} plan mais peu mis en pratique, ils sont peu mentionnés dans le 14^{ème} plan, traduisant la faible priorité qui leur est accordée.

Les autorités cherchent à accélérer la restructuration du secteur agricole. Des politiques volontaristes mobilisant une **panoplie d'aides publiques** visent à faciliter l'émergence **d'unités de productions plus grandes** (unités agro-industrielles intégrées, « coopératives ») par une **concentration rapide** (accélérée par les crises sanitaires) et la **restructuration de l'agriculture familiale** (disparition de la plupart des fermes ; concentration des autres en des exploitations performantes).

La Chine a mis en place des subventions massives (239,3 Mds USD en 2017, soit 2% du PIB agricole) de manière ni transparente, ni conforme au droit de l'OMC. Ainsi, la Chine n'a notifié que fin 2018 ses soutiens pour la période de 2011 à 2016 ; ceux-ci avaient dépassé les engagements chinois en matière de soutien interne. La Chine avait indiqué avoir supprimé ces soutiens. En fait, de nouvelles subventions à la production ont été mises en place en

2022 pour faire face à la hausse du prix des intrants causés par la guerre en Ukraine et des événements climatiques extrêmes de l'été.

La **modernisation est recherchée par** un recours accru à la mécanisation et, surtout, à **l'innovation**. L'innovation est la clé de l'accroissement de la production ; elle a fait l'objet d'un des programmes thématiques déclinant le 14ème plan : celui-ci fait un – rare – constat d'échec de la recherche actuelle ; il prône le progrès génétique ; l'amélioration de l'état des terres arables ; la montée en gamme des industries et la modernisation des chaînes de production ; la réforme du système de recherche. Il s'agit, en définitive, **d'étendre à l'agriculture la politique de développement par la technologie**, mise en œuvre avec succès dans d'autres secteurs de l'économie, en premier lieu l'industrie.

Retour au sommaire ([ici](#))

Le transport aérien, déjà au plus bas, frappé par la vague COVID19

Nota bene : rédigé en avril 2022

Les principales compagnies aériennes chinoises ont cumulé près de 6 Mds EUR de pertes en 2021. Peu **d'espoir d'un retour à l'équilibre en 2022 tant la période s'avère préoccupante**, aussi bien sur le plan intérieur que pour les vols internationaux, suite à la flambée épidémique de COVID-19.

1 PRES DE 6 MDS EUR DE PERTES EN 2021 POUR LES GRANDES COMPAGNIES CHINOISES

En 2021, des trois principales compagnies d'Etat chinoises (Air China, China Southern et China Eastern) affichent des pertes cumulées de 41 Mds CNY [5,9Mds EUR – voir annexe], en dépit d'une croissance annuelle de 7,23% de leurs chiffre d'affaire global [à 74,5 Mds CNY au total; 10,8 Mds EUR]. Ces pertes s'avèrent plus importantes que celles subies en 2020 [37,1 Mds CNY; 4,8 Mds EUR]¹²⁴.

Les résultats négatifs de 2021 témoignent des restrictions à la mobilité aérienne sur le marché intérieur, malgré une brève période de reprise amorcée au T2 2021, ainsi qu'une progression notable de l'activité et des recettes liées au fret aérien international. La cause principale est la flambée épidémique de COVID-19 du variant Delta pendant l'été, la stratégie de « zéro-covid » du gouvernement entravant largement les déplacements. Cette même stratégie induit aussi des pertes considérables de recettes liées à la quasi absence de vols internationaux de passagers (les autorisés chinoises ont réduit les autorisations à seulement 2% des vols existant avant la pandémie, et nombreuses annulations intempestives affectent la continuité des rares services encore assurés). La lecture des comptes 2021 témoignent également de l'impact du renchérissement des dépenses de carburant (+45% en moyenne sur un an).

La situation s'est encore assombrie pour le groupe HNA, qui a annoncé le 29 janvier 2021 une procédure de liquidation¹²⁵. Après les opérations de démembrement et de restructuration, le groupe Liaoning Fangda¹²⁶ devient actionnaire principal de la nouvelle division « aviation » incluant la compagnie phare du conglomérat

¹²⁴ Le déficit le plus élevé est celui d'Air China, avec 16,6 Mds CNY [2,4 Mds EUR], indiquant une aggravation du résultat de plus de 15% pour la compagnie de Pékin [14,41 Mds CNY de pertes en 2020, soit 1,9 EUR]. China Eastern fait face également à des pertes importantes pour l'exercice de l'an dernier [12,2 Mds CNY soit 1,8 Mds EUR], comparable à son déficit de 2020 [11,84 Mds CNY, soit 1,5 Mds EUR]. Si parmi les trois grandes compagnies chinoises, China Southern connaît le déficit le moins important pour 2021 [12,1 Mds CNY soit 1,7 Mds EUR], la compagnie de Canton enregistre toutefois une forte dégradation de ses résultats en un an [-12%, avec des pertes de 10,84 Mds CNY en 2020; 1,4 Mds EUR].

¹²⁵ Suite à une injonction d'un tribunal de la Province de Hainan, en conséquence de son incapacité à faire face à ses obligations de remboursement de dettes. La gestion de HNA était passée en février 2020 sous giron public, avec un comité composé de représentants de la Province de Hainan, de l'administration de l'aviation civile de Chine (CAAC) et de la China Development Bank.

¹²⁶ Le groupe Liaoning Fangda, fondé en 2000, est spécialisé dans les secteurs du carbone, de l'acier et de la pharmacie. Son président est M. FANG Wei, rang n°680 au classement 2021 Forbes des milliardaires sur le plan mondial, avec une fortune personnelle estimée à 5,3 Mds USD. Fin juin 2021, Liaoning Fangda informait disposer de 150,56 Mds RMB d'actifs (20 Md EUR), avec un passif de 84,45 Mds RMB (11 Mds EUR), et 66,11 Mds RMB (8,7 Mds EUR) en capitaux propres. Le groupe n'a cependant aucune activité connue dans le secteur aérien jusqu'à présent.

(Hainan Airlines, avec 220 appareils en flotte)¹²⁷, pour un investissement de 38 Mds CNY (5,11 Mds EUR)¹²⁸. Le groupe HNA a été dans l'incapacité de publier ses comptes pour 2021¹²⁹, ouvrant la voie à une sortie de cotation de la bourse de Shanghai. En outre, deux hauts-dirigeants¹³⁰ ont récemment été incarcérés pour des délits financiers¹³¹. C'est dans ce contexte que le groupe a récemment annoncé la cession de deux appareils Airbus A350-900 (livrés en 2018) et la fin de contrats de location conclus en 2019 et 2020 pour quatre autres avions de la même gamme. La crise frappe aussi d'autres compagnies chinoises, à l'image de Shandong Airlines (filiale régionale d'Air China), en situation d'insolvabilité.

2 UNE TENDANCE CONFIRMÉE AU PREMIER SEMESTRE 2022

Les huit compagnies aériennes chinoises cotées en bourse ont publié des résultats à nouveau négatifs au premier semestre 2022, période fortement impactée par plusieurs épisodes de confinement (à Shanghai et Pékin en particulier) ainsi que, dans une moindre mesure, la hausse du prix du carburant et du taux de change CNY-USD depuis mars dernier. Ces huit compagnies (Air China, China Eastern, China Southern, Hainan Airlines, Spring Airlines, Juneyao Airlines, Shandong Airlines et China Express) ont enregistré au premier semestre 2022 un chiffre d'affaires de 106,8 Mrd CNY (15,2 Mrd EUR), en baisse de 34 % par rapport au premier semestre 2021, avec une perte nette totale de 69,9 Mrd CNY (9,9 Mrd EUR), soit près de quatre fois la perte enregistrée sur la même période en 2021. Toutes ces compagnies à l'exception de Spring Airlines ont des ratios actif-passif de plus de 70 %; Hainan et Shandong Airlines sont d'ailleurs considérées comme insolubles. Selon les rapports financiers, les trois principales compagnies chinoises (Air China, China Eastern Airlines et China Southern Airlines) ont enregistré un chiffre d'affaires de 84 Mrd CNY (12,0 Mrd EUR), en baisse de 32% par rapport au premier semestre 2021. Ces compagnies ont ainsi renoué avec un niveau d'activité similaire au premier semestre 2020 pendant le pic de la pandémie, et équivalent à seulement 43% du niveau du premier semestre 2019. En termes de trafic, 118 millions de passagers ont pris l'avion en Chine au cours du premier semestre de cette année, soit une baisse de 52 % d'une année sur l'autre et l'équivalent de 37 % du niveau de 2019. Le taux de remplissage des trois principales compagnies s'est situé autour de 60 % au premier semestre 2022, en baisse de 10 % par rapport à la même période l'an dernier et de 20 % par rapport à 2019.

Seules les sociétés de fret aérien ont enregistré des résultats positifs au premier semestre 2022, avec un bénéfice de 2,6 Mrd CNY (380,2 MEUR) pour Southern Airlines Logistics et de 2,1 Mrd CNY (305,3 MEUR, +40% en g. a.) pour China Eastern Airlines Logistics.

¹²⁷ Hainan Airlines (créé en 1993), avait réussi avant la crise pandémique à se hisser au rang de 4ème plus importante compagnie chinoise, par le développement d'un important réseau international de liaisons point-à-point, souvent appuyées par des subventions publiques de municipalités chinoises désireuses de doper leur connectivité internationale. Le groupe intègre aussi les compagnies Urumqi Air, Fuzhou Airlines, China Xinhua Airlines, Shanxi Airlines, Lucky Air, Air Changan et Guangxi Beibu Gulf Airlines

¹²⁸ Fangda détiendra 25% de l'entité *ST HNA (listé 600221.SH à la bourse de Shanghai) : 12% par le biais d'une augmentation du capital ; 13% par l'acquisition de Grand China Air Co. Ltd.(actionnaire principal de *ST HNA). Aucune cession de capital ne lui est autorisée avant dix ans, afin de donner une stabilité aux investissements consentis

¹²⁹ Dans un communiqué, le groupe indique que le cabinet PwC est mandaté pour auditer les comptes, mais déjà en 2020, le cabinet américain avait refusé de prononcer un avis pour informations financières douteuses.

¹³⁰ M. BAO Qifa, président de la division « aviation » de HNA, et M. SUN Mingyu, président du conseil de surveillance.

¹³¹ Ces arrestations font suite à celles de septembre dernier (président et PDG du groupe).

La situation du transport aérien en Chine affecte aussi fortement l'exploitation d'Air France et, partant, la connectivité aérienne entre la France et la Chine. Sur ses rares liaisons autorisées, la compagnie française fait face à de très nombreuses difficultés, aussi bien pour les vols entrants (sanctions chinoises contestables, complications opérationnelles diverses) que, désormais, pour les vols sortants. La priorité absolue conférée à la stratégie « zéro-covid » traduit un **renoncement inquiétant et durable (plus de deux ans) à l'accord aérien bilatéral, pour lequel les autorités chinoises ne semblent plus avoir, aujourd'hui, la moindre considération.**

Annexe : Principaux indicateurs de résultats 2021 des trois grandes compagnies chinoises

Indicateurs 2021 (Variation en g.a)	Air China	China Eastern Airlines	China Southern Airlines
Chiffre d'affaires	74,5 Mds CNY (+7,23%)	67,1 Mds CNY (+14,48%)	101,6 Mds CNY (+9,81%)
Bénéfices nets	-16,6 Mds CNY (-15,5%)	-12,2 Mds CNY (-3,2%)	-12,1 Mds CNY (-11,6%)
Coûts opérationnels	95,5 Mds CNY (+12,27%)	80 Mds CNY (+13,05%)	116,3 Mds CNY (+6,2%)
Nombre de passagers	69,1 M (+0,52%)	79,1M (+6%)	98,504 M (+1,7%)
Flotte	746 (+39)	734 (+24)	878 (-19)

Sources : rapports annuels

Accès aux états financiers des trois grandes compagnies d'Etat chinoises : [Air China](#) [China Eastern](#) [China Southern](#)

Retour au sommaire ([ici](#))

Quelles avancées pour la monnaie numérique chinoise en 2022 ?

L'architecture technique du projet de monnaie numérique de banque centrale (MNBC), lancé en 2014, est aujourd'hui fixée. En pratique, l'e-CNY est d'ores et déjà disponible à l'usage dans 23 villes et régions chinoises¹³² ; les JO d'hiver de février 2022 ont constitué le dernier projet pilote majeur, incluant des testeurs non-résidents. Visant à contester le duopole des services de paiement privés Alipay et WeChat Pay, le développement de l'e-CNY demeure à ce stade très encadré par la PBoC.

1. LES CARACTERISTIQUES TECHNIQUES DE L'E-CNY SONT FIXEES DEPUIS JUILLET 2021

L'e-CNY est une MNBC de détail (retail) à destination du public. Il s'agit de la version digitale du RMB, émise par la banque centrale chinoise (PBoC). L'e-CNY a un statut équivalent à la monnaie fiduciaire et a cours légal au même titre que celle-ci. Il ne se limite cependant pas à une monnaie puisqu'il comprend aussi l'infrastructure technique qui permet la gestion des comptes en e-CNY, et la réalisation de paiements en e-CNY : il se double et se confond avec un moyen de paiement (applications mobiles ou cartes spécifiques), et un système de paiement (règlement des transactions).

L'e-CNY est opéré sous supervision de la PBoC¹³³ selon un système à deux niveaux. Le premier niveau (*tier-1*) est la PBoC, responsable de l'émission de l'e-CNY, de la connexion inter-institutions et de la gestion de l'écosystème des portefeuilles. Le deuxième niveau (*tier-2*) est constitué de neuf opérateurs partenaires, dont les six grandes banques commerciales publiques¹³⁴ et les banques en ligne d'Ant Group et de Tencent¹³⁵. Concrètement, la PBoC émet les e-CNY à destination des opérateurs tier-2¹³⁶, qui vont à leur tour distribuer l'e-CNY au public. La réalisation des paiements s'appuie sur des portefeuilles e-CNY numériques (« *software wallet* »), disponibles (1) sur l'application officielle e-CNY¹³⁷ ; (2) sur les applications fournies par les banques

¹³² Villes de Shenzhen, Suzhou, Xiong'an, Chengdu, Shanghai, Changsha, Xi'an, Qingdao, Dalian, Beijing, et la province de Hainan. Le 9 avril 2022, six villes supplémentaires ont intégré les zones pilotes et sont désormais habilitées à déployer l'e-CNY : Chongqing, Tianjin, Guangzhou, Guangdong, Fuzhou, Xiamen, ainsi que 6 villes de la province du Zhejiang qui accueilleront les Jeux asiatiques, dont Hangzhou.

¹³³ Le système e-CNY se fonde sur un modèle de plateforme (*platform-based design*), qui le rend d'après la PBoC apte à absorber la prévisible croissance rapide du volume des transactions en e-CNY. La PBoC utilise une combinaison de technologies telles que l'informatique de confiance (*trusted computing*) et les cryptages spéciaux basés sur l'intégration matérielle et logicielle (*special encryption based on hardware and software integration*).

¹³⁴ Industrial & Commercial Bank of China (ICBC), China Construction Bank (CCB), Bank of China (BoC), Bank of Communications (BoCom), Agricultural Bank of China (ABC), Postal Savings Bank of China. A ces opérateurs s'ajoute la China Merchants Bank.

¹³⁵ WeBank, plateforme de Tencent et MYbank, plateforme d'Alibaba exploitée par Ant Group

¹³⁶ Selon des quotas, dont les montants et les modalités n'ont pas été rendues publiques. Pour les opérateurs, la mise en place des comptes d'e-CNY est liée à des coûts de mise en place technique, de maintenance et de *reporting*, qui, bien que sans doute faibles, sont à leur propre charge. Pour limiter le risque de crédit (la PBoC se retrouve à garantir des dépôts dont la gestion revient à des banques commerciales), la PBoC réclame aussi aux opérateurs participants la constitution de réserves obligatoires en face des dépôts de e-CNY, ce qui paraît là davantage coûteux (montants non connus).

¹³⁷ En version pilote, voir infra.

traditionnelles¹³⁸, et (3) sur les applications de paiements mobiles existantes (WeChat Pay et AliPay)¹³⁹. L'e-CNY peut également être utilisé à partir de « *hardware wallet* » (carte e-CNY, objets connectés, etc.).

2. LE DEPLOIEMENT DE L'E-CNY SE POURSUIT

Depuis le 6 janvier, l'application e-CNY officielle a été lancée (en version pilote) et 23 villes autorisent l'usage de l'e-CNY. Fidèle à sa façon habituelle de mener les réformes, la Chine a procédé par étapes et étendu progressivement les zones pilotes¹⁴⁰, la dernière en date étant les Jeux Olympiques d'hiver en février. Le développement est aussi piloté par l'attribution de quotas aux banques et de plafonds d'utilisation pour les consommateurs.

L'utilisation de l'e-CNY lors des JO n'a pas fait l'objet de communication officielle chiffrée. Des contacts avec des personnes présentes dans la bulle sanitaire portent à croire qu'il n'a pas été utilisé de façon extensive. En effet, (i) il existait très peu de possibilités d'effectuer des achats pendant l'événement¹⁴¹; (ii) certaines boutiques ne mentionnaient pas l'acceptation de l'e-CNY; (iii) ont été pointées la méconnaissance par les délégations étrangères de l'existence de l'e-CNY et (iv) la grande difficulté à créer un *hard wallet* d'e-CNY¹⁴². Cela semble contredire certaines déclarations de cadres de la PBoC, décrivant un pilote « couronné de succès ».

Les dernières données officielles indiquent un rôle encore marginal de l'e-CNY à ce jour, bien que son utilisation présente l'avantage pour les commerçants d'être gratuite (versus versement de commissions pour WeChat Pay et Alipay¹⁴³). A fin décembre 2021, 261 M de portefeuilles e-CNY particuliers avaient été ouverts et l'e-CNY était accepté par plus de 8 M de commerçants. Le montant total des transactions réalisées en e-CNY avait atteint 87,6 Mds RMB, soit moins de 0,02% du volume annuel de paiements électroniques en Chine¹⁴⁴.

Par ailleurs, les projets de coopération internationale autour de l'e-CNY demeurent exploratoires. A ce stade, l'utilisation de l'e-CNY dans les paiements internationaux est encore une perspective lointaine. La PBoC coopère avec trois banques centrales¹⁴⁵ dans le cadre d'un projet de recherche, le *Multiple Central Bank Digital Currency Bridge Project* (« m-CBDC Bridge ») qui explore l'utilisation des MNBC de gros et la question de la

¹³⁸ Par exemple, application ICBC, application BOC, etc.

¹³⁹ Depuis le 6 avril 2022, seul WeChat Pay permet les paiements en e-CNY mais à terme, tous les services de paiements mobiles devront mettre en place cette fonctionnalité.

¹⁴⁰ Dans ces zones test, des enveloppes d'e-CNY ont été accordées gratuitement à des particuliers, ces derniers pouvant les dépenser auprès d'entreprises sélectionnées et acceptant les paiements en e-CNY dans le cadre des essais.

¹⁴¹ Seulement quelques boutiques ouvertes, l'essentiel des repas étant pris à l'hôtel et faisant l'objet d'une facture globale réglable par carte Visa

¹⁴² Seulement quelques agences bancaires proposaient cette fonctionnalité, et ne paraissaient pas habituée à la procédure d'ouverture de compte

¹⁴³ Côté commerçants, les commissions dépendent de plusieurs facteurs notamment les contrats négociés, les catégories de commerçants (notamment physiques ou en ligne), ou encore le volume des ventes. Les estimations répandues portent la commission moyenne appliquée par WeChat Pay aux commerçants pour le traitement des paiements électroniques à 0,6% ; et la commission moyenne appliquée par AliPay à 0,55%. A titre comparatif, la commission moyenne appliquée par China Union Pay (paiement par carte de crédit) aux commerçants s'élève à 0,8%.

Côté utilisateurs particuliers, les services de paiements et transferts sont gratuits, mais des frais peuvent être appliqués sur certaines opérations (par exemple, retrait d'un certain montant du portefeuille).

¹⁴⁴ Montant total de la valeur des paiements mobiles en 2020 de 432 000 Mds RMB.

¹⁴⁵ La Hong Kong Monetary Authority (HKMA), la Bank of Thailand (BOT), et la Central Bank of the United Arab Emirates (CBUAE).

blockchain¹⁴⁶ dans les paiements transfrontaliers¹⁴⁷. La PBoC a également signé un MoU avec la *Hong Kong Monetary Authority* pour procéder à des essais techniques sur l'utilisation de l'e-CNY à Hong Kong par l'intermédiaire de banques désignées.

3. A LONG TERME, L'INTRODUCTION DE L'E-CNY ENTEND PRESERVER LE ROLE DE L'ETAT DANS LES PAIEMENTS ET LIMITER L'INFLUENCE DE WECHAT PAY ET ALIPAY

Parmi les objectifs officiels du e-CNY, la PBoC cite¹⁴⁸: (i) l'amélioration de l'efficacité et de la sécurité des paiements, qui seraient plus rapides, possibles 24/7 en ligne et hors-ligne ; (ii) le renforcement de l'inclusion financière, alors que quelques 250 M d'individus en Chine demeurent non bancarisés ; (iii) le renforcement de la protection des droits des utilisateurs ; (iv) la lutte contre la fraude, le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ; (v) l'amélioration des paiements transfrontaliers et l'internationalisation du RMB.

Quelle que soit la réalité de ces objectifs, l'e-CNY permettra surtout aux autorités de reprendre le contrôle sur les paiements nationaux, face au duopole Alibaba/Tencent. Les deux groupes concentrent plus de 90% des paiements mobiles non bancaires (PMNB)¹⁴⁹, auxquels 98% des consommateurs urbains ont recours pour leurs achats quotidiens¹⁵⁰, la plupart ayant aujourd'hui quasiment abandonné les espèces¹⁵¹. Alibaba et Tencent profitent de « rentes » liées à leur situation de duopole, quand la dépendance des utilisateurs et le caractère systémique de leurs infrastructures techniques leur confèrent une influence non négligeable, que l'Etat souhaite encadrer.

Enfin, en permettant une centralisation des données relatives aux transactions financières, l'e-CNY pose question en termes de confidentialité. Bien qu'en théorie, l'e-CNY soit censé être conforme à *Loi sur la Sécurité des Données* (DSL) et à la *Loi sur la Protection des données personnelles* (PIPL), le traitement confidentiel des flux de capitaux et l'anonymat des utilisateurs demeurent subordonnés aux intérêts de l'État – qui est prédominant dans le cadre chinois de protection des données personnelles.

Les autorités poursuivent la mise en circulation de l'e-CNY de façon maîtrisée. Les limites actuelles posées à sa généralisation (nombre restreint de zones pilotes, plafonds des portefeuilles, quotas d'e-CNY octroyés aux opérateurs) et l'absence de campagne de promotion massive semblent viser à éviter tout dysfonctionnement technique, ou toute perturbation brutale du système financier (comme une substitution des dépôts bancaires ou la rupture des services de WeChat et Alipay), plutôt qu'être révélateur de difficultés de mise en œuvre. Le prochain test à dimension internationale, les Jeux Asiatiques de septembre, sera

¹⁴⁶ *Distributed Ledger Technology* : aussi appelé blockchain

¹⁴⁷ Les paiements transfrontaliers impliquent souvent des coûts élevés, une rapidité insuffisante, un accès limité et un manque de transparence, qui pourraient être adressés par le recours aux MNBC.

¹⁴⁸ "Progress of Research & Development of E-CNY in China", PBoC, July 2021.

¹⁴⁹ Il s'agit d'un sous-segment des paiements électroniques qui représentaient au Q1 2021 220 Mds de transactions pour 86 500 Mds RMB en valeur. Le montant absolu transitant par WeChat et Alipay n'est pas connu. Rapport de la PBoC « Payment System Q1 2021 ». Accessible: [2021090815494446016.pdf](https://www.pbc.gov.cn/jinrongqikan/202109/0815494446016.pdf)

¹⁵⁰ En 2020, plus de 800 M de chinois utilisent les services de paiements mobiles. Près de 98% des consommateurs urbains utilisent un portefeuille digital (WeChat Pay ou AliPay) pour leurs achats quotidiens (et autour de 50% dans les zones rurales), et la plupart des individus se déplacent sans espèce.

¹⁵¹ Le duopole concentre en effet plus de 90% des parts de marché des paiements mobiles par des entreprises tierces non bancaires, dans un environnement où les paiements mobiles représentent près de 70% du volume total des transactions nationales.

particulièrement scruté. A terme, la Chine pourrait se convertir très rapidement à l'e-CNY. Les consommateurs sont en effet familiers des paiements électroniques et seront sans nul doute sensibles à une campagne de communication vantant la « sûreté » de l'e-CNY, et les **vendeurs comprendront vite leur intérêt financier. La Chine paraît donc aujourd'hui bien avancée dans son projet de MNBC, à l'heure où en Europe ou aux Etats-Unis, les contours conceptuels à donner à cet instrument sont encore en discussion.**

Annexe 1 : Questions/réponses sur l'e-CNY

Liste des questions :

- Quelles sont les caractéristiques techniques de l'e-CNY ?
- Quelle est son modèle de gouvernance ? Quels partenariats existent avec les institutions financières ?
- Ou en est le déploiement de la version pilote ? Quand l'e-CNY sera-t-il généralisé ?
- Quels sont les impacts de cette MNBC chinoise, sur la stabilité financière, l'intermédiation des banques ?
- Quels sont les objectifs de l'introduction de cette MNBC ?
- En quoi, cette MNBC est construite pour contrer des solutions alternatives privées comme Alipay et WeChat Pay ?
- Quels sont les modes de déploiement commercial de cette MNBC (utilisation concrète par les consommateurs et les commerçants, cartographie des utilisateurs, cohabitation avec d'autres modes de paiement privés) ?
- En quoi et comment la Chine souhaiterait utiliser l'e-yuan pour servir ses intérêts économiques dans les pays émergents, notamment en Afrique ?
- Quel est l'état des lieux des projets de coopération internationale menée par la Chine portant sur les CBDC, notamment portant sur les paiements transfrontaliers ?

Q1/ Quelles sont les caractéristiques techniques de l'e-CNY ?

L'e-CNY est une MNBC de détail (*retail*) à destination du grand public. Il s'agit de la version digitale du RMB, émise par la banque centrale chinoise (PBoC). L'e-CNY a toutes les fonctions de base de la monnaie, c'est-à-dire (i) unité de compte (ou étalon de valeur), (ii) intermédiaire dans les échanges et (iii) réserve de valeur.

Considéré comme un substitut de la monnaie fiduciaire en circulation (M0), l'e-CNY a cours légal et coexiste avec le RMB physique, avec la même valeur. Il s'appuie sur la refonte de la loi régissant la PBoC¹⁵², dont le chapitre 3 (article 19) précise que « le renminbi comprend à la fois une forme physique et une forme numérique »¹⁵³. Les procédures d'émission et de circulation du e-CNY sont identiques à celles relatives au RMB. Ainsi, il peut être utilisé et transféré sans détention d'un compte bancaire traditionnel, permet des transactions *offline* (sans connexion internet) et présente la caractéristique du « règlement au moment du paiement ».

L'e-CNY ne se limite pas à cela car il comprend aussi l'infrastructure technique qui permet la gestion des soldes (comptes) en e-CNY et la réalisation de paiements en e-CNY : il se double et se confond avec un moyen de paiement (application ou cartes spécifique), et un système de paiement.

Au niveau technique, le système e-CNY n'est pas fondé sur la Blockchain, il s'agit d'un système entièrement centralisé et sous supervision de la PBoC. Plus de détails ci-après.

¹⁵² *Law of the People's Bank of China (Revised Draft for Comments)*. Accessible ici: [中国人民银行关于《中华人民共和国中国人民银行法（修订草案征求意见稿）》公开征求意见的通知_银行_中国政府网 \(www.gov.cn\)](#). Le projet de loi en question amende la précédente version, en vigueur depuis 2003, il est soumis à consultation depuis octobre 2020.

¹⁵³ « 人民币包括实物形式和数字形式 »

Q2/ Quelle est son modèle de gouvernance ? Quels partenariats existent avec les institutions financières ?

a. Architecture et acteurs

L'e-CNY est opéré selon un modèle de gestion centralisé sous supervision de la PBoC. Opérationnellement, il s'agit d'un système opérationnel à deux niveaux (*two-tier system*):

- Le premier niveau (*tier-1*) est la PBoC, responsable de l'émission du e-CNY, de la connexion inter-institutions et de la gestion de l'écosystème des portefeuilles e-CNY ;
- Le deuxième niveau (*tier-2*) est constitué de 9 opérateurs partenaires. Ces opérateurs sont les **six grandes banques commerciales publiques** (*Industrial & Commercial Bank of China (ICBC), China Construction Bank (CCB), Bank of China (BoC), Bank of Communications (BoCom), Agricultural Bank of China (ABC), Postal Savings Bank of China*); la **China Merchants Bank** et **deux banques en ligne** (*WeBank, plateforme de Tencent et MYbank, plateforme d'Alibaba exploitée par Ant Group*). D'autres institutions financières pourraient rejoindre le Tier-2, ou se connecter à des banques de Tier2 pour fournir à leur tour des comptes en e-CNY (d'après des discussions informelles avec des acteurs locaux)

b. Fonctionnement

Côté opérateurs partenaires :

La PBoC émet les e-CNY à destination des opérateurs de tier-2, selon des quotas, dont les montants et les modalités n'ont pas été rendues publiques. Ces opérateurs, dotés d'un réseau d'agences physiques maillant l'ensemble du territoire pour les banques, et jouissant d'une forte pénétration en ligne pour les autres opérateurs, vont à leur tour distribuer l'e-CNY au public. En pratique, les banques créditent les portefeuilles e-CNY des utilisateurs en échange de RMB traditionnels.

Pour les partenaires, la mise en place des comptes d'e-CNY est liée à des coûts de mise en place technique, de maintenance et de *reporting*, qui, bien que sans doute faibles, sont à leur propre charge. Pour limiter le risque de crédit (la PBoC se retrouve à garantir des dépôts dont la gestion revient à des banques commerciales), la PBoC réclame aussi aux opérateurs participants la constitution de réserves obligatoires en face des dépôts de e-CNY, ce qui parait là davantage coûteux (montants non connus).

Côté utilisateurs :

L'e-CNY est disponible sur des portefeuilles e-CNY numériques, (1) directement sur l'application officielle e-CNY ; (2) sur une interface sur les applications fournies par les banques traditionnelles (application ICBC, application BOC, etc.), et (3) sur une interface sur les applications de paiements mobiles existantes (WeChat Pay et AliPay)¹⁵⁴. Une version dite « *hard wallet* » (création d'un compte e-RMB sur une carte bancaire dédiée) a également été testée aux Jeux Olympiques, mais ne semble pas rencontrer d'écho auprès du public chinois¹⁵⁵.

Depuis l'application mobile officielle e-CNY (version pilote, voir Q3/b), les utilisateurs éligibles peuvent créer un compte afin de bénéficier d'un portefeuille e-CNY. Le processus d'enregistrement est simple et familier, similaire

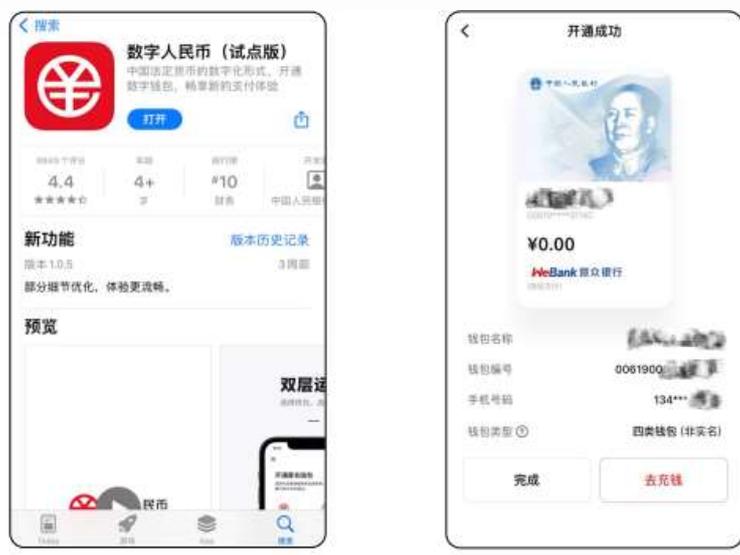
¹⁵⁴ [Revised bank law set to give green light to digital RMB \(www.gov.cn\)](http://www.gov.cn).

¹⁵⁵ A ce stade, les tests n'ont pas été généralisés *via* ces portefeuilles *hardware*. Néanmoins, certaines entreprises et banques chinoises ont déjà annoncé le lancement de produits intégrant les fonctionnalités de paiement en e-CNY, par exemple Huawei et ses nouvelles montres connectées (accessible ici : [华为推出全球首款支持数字人民币支付手表 \(baidu.com\)](http://baidu.com)) ou ICBC avec ses cartes, ses montres et ses bracelets connectés (accessible ici : [数字人民币向我们走来：手表、拐杖等数字钱包亮相 \(baidu.com\)](http://baidu.com)).

à ceux utilisés par les autres systèmes de paiement mobiles existants. L'installation nécessite l'enregistrement d'un numéro de téléphone, et d'informations complémentaires en fonction des modalités du compte (voir Q7). Les utilisateurs doivent associer leur compte à l'un des neuf opérateurs partenaires de la PBoC. Ce compte est ensuite rattaché à un ou plusieurs « portefeuilles » fournis par l'opérateur, accessibles depuis l'application e-CNY mais également d'autres applications (voir supra).

Le compte e-CNY peut être crédité de trois façons : (1) l'utilisateur reçoit un transfert direct d'un autre utilisateur ; (2) l'utilisateur crédite son compte *via* une application bancaire en ligne existante et convertit des RMB traditionnels en e-CNY ; ou (3) l'utilisateur lie son portefeuille e-CNY à un compte bancaire, et convertit des RMB traditionnels en e-CNY. Une fois le portefeuille e-CNY crédité, les utilisateurs peuvent effectuer des transferts vers d'autres utilisateurs, et effectuer des paiements en ligne et hors ligne auprès des commerçants qui acceptent l'e-CNY. Le système de paiements et de transferts repose sur la technologie NTF (*Near-field communication*)¹⁵⁶ *via* des QR codes à scanner. L'expérience client de l'utilisateur est similaire à celle des services de paiements mobiles existants. La détention d'e-CNY ne génère ni intérêts ni frais de gestion et les transactions en e-CNY n'impliquent pas de frais.

Figure 1 : Interface de l'application e-CNY et interface d'un portefeuille e-CNY sur MyBank (Alibaba)



¹⁵⁶ La technologie NTF (Communication en champ proche (CCP)) est une technologie de communication sans fil à courte portée et à haute fréquence, permettant l'échange d'informations entre des périphériques jusqu'à une distance d'environ 10 cm dans le cas général, utilisée notamment dans le cadre des paiements par QR code sur les terminaux de paiement chez les commerçants.

Figure 2 : Créditer son compte en scannant un QR code ou en effectuant un transfert bancaire



c. Technologies et systèmes de traitement

Le système e-CNY se fonde sur un modèle de plateforme (*platform-based design*), qui le rend d'après la PBoC apte à absorber la prévisible croissance rapide du volume des transactions en e-CNY. La PBoC utilise une combinaison de technologies telles que l'informatique de confiance (*trusted computing*) et les cryptages spéciaux basés sur l'intégration matérielle et logicielle (*special encryption based on hardware and software integration*). Afin des fins de cybersécurité, la PBoC a construit un système de sécurité à plusieurs strates (*multi-layer*) et reposant sur les *frontier technologies* (notamment, service d'identification décentralisé, signature digitale, etc.). Un pare-feu interne à la PBoC est également construit pour isoler les informations relatives au e-CNY et renforcer les protocoles de sécurité. En outre, la PBoC serait en phase d'établissement d'un centre de données à plusieurs implantations et de haute disponibilité avec une présence 24h/24 et 7j/7 pour la gestion du système e-CNY.

Au-delà, la PBOC mentionne sans donner de détails la « mise en place un cadre d'analyse du système e-CNY fondé sur le Big Data, la surveillance des risques et des systèmes d'alerte afin d'améliorer la précision et l'efficacité de la gestion de l'e-CNY ».

Des risques techniques semblent peser sur le potentiel de développement de l'e-CNY. En effet, selon la PBoC, les centres de données doivent pouvoir traiter un million de transactions par seconde. Or, jusqu'à présent, un débit de données maximal de moins de 100 000 transactions en moyenne serait réalisé. La construction d'autres centres de données est donc prévue.

[Q3/ Où en est le déploiement de la version pilote ? Quand l'e-CNY sera-t-il généralisé ?](#)

L'e-CNY se positionne actuellement comme une MNBC de détail (*retail*), mais l'architecture e-CNY se fonde sur un modèle hybride, flexible et adaptable à toute technologie (y compris la *Distributed Ledger Technology* (DLT)¹⁵⁷). Il pourrait donc être adapté à une utilisation de gros (*wholesale*)¹⁵⁸, bien que cette option soit à l'heure actuelle écartée par la PBoC.

Le développement du e-CNY a été facilité par l'essor des paiements digitaux au cours de la décennie précédente et la possibilité pour la PBoC de capitaliser sur les infrastructures de paiement mises en place par AliPay et WeChat Pay. L'architecture de paiement e-CNY se veut à ce titre interopérable avec les systèmes de paiement électroniques existants.

a. Une mise en œuvre extrêmement progressive et encadrée

Fidèle à sa façon habituelle de mener les réformes, la Chine procède par étapes avec des zones pilotes, progressivement étendues. Depuis fin 2019, la Chine a progressivement lancé des zones pilote à l'échelle nationale, au nombre de 11 actuellement (Shenzhen, Suzhou, Xiong'an, Chengdu, Shanghai, Changsha, Xi'an, Qingdao, Dalian, Beijing, et la province de Hainan). Des tests ont également été déployés dans des zones rurales et à Hong Kong¹⁵⁹ en fin 2020. Deux nouvelles provinces (Zhejiang et Fujian) devraient rejoindre les tests, avec les villes de Tianjin, Guangzhou et Chongqing. Afin de tester la fiabilité du système de traitement des transactions e-CNY, le nombre de participants (utilisateurs et commerçants) a été continuellement augmenté. Dans ces zones test, des enveloppes d'e-CNY ont été accordées gratuitement à des particuliers, ces derniers pouvant les dépenser auprès d'entreprises sélectionnées et acceptant les paiements en e-CNY dans le cadre des essais. Les secteurs couverts sont variés : restauration, transports, magasins et centres commerciaux, services gouvernementaux, etc. Des *smart contracts*¹⁶⁰ ont été utilisés pour rendre l'e-CNY programmable et mieux intégré aux divers scénarios de déploiement.

A fin décembre 2021, d'après la PBoC, 261 M de portefeuilles e-CNY particuliers avaient été ouverts et l'e-CNY était accepté par plus de 8 M de commerçants. Le montant total des transactions réalisées en e-CNY a atteint 87,6 Mds RMB. Ce montant représente moins de 0,02% du volume annuel de paiements électroniques en Chine. Bien que les tests aient été globalement salués par les autorités, les transactions en e-CNY auraient certainement atteint des montants nettement inférieurs si les e-CNY n'avaient pas été distribués gratuitement.

Au cours des projets pilote, la PBOC indique avoir échangé avec le Conseil de stabilité financière, la Banque des règlements Internationaux, le Fonds monétaire international et la Banque mondiale.

b. Lancement de la version pilote de l'application officielle e-CNY

Depuis le 4 janvier 2022, l'application e-CNY en version pilote est disponible au téléchargement dans les *app stores* chinois, au sein des 10 villes pilotes. Elle aurait été classé N°1 à sa sortie sur les plateformes de

¹⁵⁷ Blockchain

¹⁵⁸ Rapport Article IV 2021. [Selected Issue](#) « Recent Developments and Macro-financial implications of the e-CNY »

¹⁵⁹ A Hong Kong, les tests portent principalement sur les paiements transfrontaliers (voir Q9).

¹⁶⁰ Un contrat intelligent est un programme informatique ou un protocole de transaction destiné à exécuter, contrôler ou documenter automatiquement des événements et des actions juridiquement pertinents conformément aux termes d'un contrat ou d'un accord.

téléchargement chinoises. Seuls les citoyens chinois peuvent s'inscrire et l'utiliser. Pour rappel, l'application pilote e-CNY avait été lancée pour la première fois en octobre 2020 à des utilisateurs tests dans la ville de Shenzhen¹⁶¹.

c. Premier test incluant des utilisateurs non-résidents lors des Jeux Olympiques de Pékin (février 2022)

Le dernier test majeur a été opéré lors des Jeux Olympiques d'hiver en février 2022 à Pékin, lors desquels tous les participants de la bulle sanitaire (athlètes, délégations internationales, journalistes, etc.) ont pu procéder à des paiements en e-CNY. Il s'agit du premier test sur l'e-CNY incluant des non-résidents. Certains sites des Jeux Olympiques¹⁶² ont été équipés de (1) terminaux de paiement en e-CNY ; (2) de guichets bancaires automatiques (ATMs) spéciaux gérés par *Bank of China*, permettant aux étrangers de convertir 18 devises étrangères en e-CNY (en fournissant des billets en devises étrangères). Cette conversion nécessitait une inscription préalable sur l'application e-CNY. Une fois le portefeuille e-CNY crédité, les paiements pouvaient avoir lieu sous deux modes distincts : (1) via les portefeuilles *hardware* i.e. badges ou cartes e-CNY, gants connectés, habits officiels des JO (principalement utilisés par les non-résidents, selon la PBoC) ; (2) via les portefeuilles *software* i.e. l'application e-CNY (principalement utilisée par les résidents Chinois).

Selon Mu Changchun, directeur général du *Digital Currency Research Institute* de la PBOC, « plusieurs ou quelques millions de e-CNY de paiements [auraient été] effectués quotidiennement »¹⁶³ pendant les jeux. Des données pourraient être publiées à l'issue des Jeux Olympiques. Ce chiffre, non encore confirmé officiellement par la PBoC, pourrait correspondre à l'ensemble des paiements effectués sur tout le territoire chinois et non seulement à ceux réalisés dans la seule bulle sanitaire. En effet, certains membres des délégations nous ont signifié un nombre réduit de terminaux acceptant l'e-CNY, et des difficultés d'ouverture de compte notamment pour les étrangers, qui d'ailleurs avaient une très faible connaissance du dispositif. Les contraintes sanitaires en vigueur ont de plus, au niveau global pour les jeux, fortement limité les capacités à réaliser des paiements au sein de la bulle sanitaire (repas pris à l'hôtel et intégrés à la note finale pouvant être réglée par carte, seulement quelques magasins de souvenir rapidement en rupture de stock pour les produits les plus demandés, etc.).

En outre, la disponibilité du e-CNY aux Jeux a suscité des inquiétudes concernant les risques de cybersécurité et la protection des données des utilisateurs (les utilisateurs devaient scanner leur passeport, et télécharger l'application officielle e-CNY, qui, au même titre que les applications chinoises WeChat, Alipay, etc. comporte des risques relatifs à la gestion des données personnelles). Dans ce contexte, le vice-président de la commission spéciale du Sénat américain sur le renseignement, Marco Rubio, a interpellé le président Joe Biden en février 2022 demandant quelles mesures étaient prises pour garantir que les athlètes soient protégés de "la surveillance et de la manipulation" [chinoises], qualifiant l'e-CNY de "menace majeure pour la sécurité des utilisateurs".

c. Perspectives sur un déploiement officiel

Bien qu'aucune date n'ait été annoncée pour le déploiement officiel du e-CNY à l'échelle nationale, en pratique, le e-CNY est d'ores et déjà disponible à l'usage dans 23 villes et régions chinoises *via* l'application officielle. Mu Changchun a annoncé en novembre 2021 que la PBoC « fer(ait) avancer les pilotes e-CNY sans calendrier prédéfini

¹⁶¹ [Digital currency starts to circulate \(www.gov.cn\)](http://www.gov.cn)

¹⁶² Dans le circuit fermé de la bulle sanitaire

¹⁶³ Webinaire organisé par le Conseil de l'Atlantique

pour le lancement final ». En définitive, ce lancement officiel ne sera qu'une étape symbolique dans le déploiement du dispositif.

d. Perspectives sur le déploiement du e-CNY à moyen et long terme.

L'adoption du e-CNY à grande échelle fait face à de nombreux obstacles. Son intérêt principal du point de vue des vendeurs est qu'il n'existe pas de commission à payer sur l'e-CNY, quand celle-ci atteindrait 0,6% pour les paiements réalisés par Alipay et WeChat. Pour les utilisateurs en revanche, les dépôts bancaires sont rémunérés en Chine et un dépôt sur un compte d'e-CNY ne le serait pas, ce qui augmente le coût d'opportunité du e-CNY (non producteur d'intérêt). L'attrait résiderait éventuellement dans la sécurité d'un dépôt directement auprès de la Banque centrale, bien que le défaut d'une grande banque d'Etat soit très hautement improbable.

De plus, les standards We Chat et Alipay sont utilisés bien au-delà des seuls paiements, et intégrés avec de très nombreuses solutions digitales. Leur remplacement progressif – puisqu'il s'agit bien de cela – sera probablement lent et difficile. Enfin, dans un environnement plus concurrentiel, la place de l'innovation technologique pourrait s'accroître, et la capacité du système public à effectivement rivaliser avec le système privé n'est pas garantie.

Q4/ Quels sont les impacts de cette MNBC chinoise, sur la stabilité financière, l'intermédiation des banques?

S'agissant des impacts de l'introduction de l'e-CNY sur l'intermédiation bancaire, **le premier risque identifié est celui d'une substitution des dépôts bancaires (M1) au profit de l'e-CNY (inclus dans la base monétaire dite M0)** dans le cas peu probable à court et moyen terme (voir supra) d'une forte croissance de l'utilisation de l'e-CNY. Ce phénomène contribuerait à (1) réduire les dépôts bancaires dont disposent les banques commerciales, mettant en péril leur modèle commercial et accroissant leurs coûts de financement; et (2) gonfler le bilan de la PBoC, qui devra également gérer un afflux massif de fonds à réinvestir, assumant un rôle d'investisseur non anticipé. Ces phénomènes pourraient considérablement affecter l'efficacité des politiques monétaires et la stabilité financière, voire avoir un impact négatif sur économique (Andalfatto, 2020 ; Fernandez-Villarverde et al., 2020).

Néanmoins, **ce risque – qui ne se concrétiserait qu'en cas de fort développement de l'e-CNY – paraît mesuré et sous contrôle**, pour deux raisons :

- Une substitution partielle s'est déjà opérée en lien avec le développement lent de la désintermédiation financière et au profit du duopole AliPay/WeChat Pay, le duopole ayant cherché à attirer l'épargne des ménages en offrant à celle-ci une rémunération supérieure¹⁶⁴. Dans ce contexte, une forte accélération du phénomène de substitution est peu probable.
- En lien avec le déploiement progressif de l'e-CNY, et afin de prévenir toute flexion brutale, la PBoC a mis en place des plafonds de conversion du RMB en e-CNY *via* un système de quota pour les opérateurs et de plafonds pour les utilisateurs (voir Q7). Ces limites permettent d'empêcher les transferts de montants importants et rapides des dépôts bancaires vers les portefeuilles e-CNY.

¹⁶⁴ Via les services d'investissements également proposés sur ces plateformes (avant le resserrement réglementaire qui prévoit la séparation des services de paiements mobile et des autres services financiers). Selon les modalités de dépôts ou d'investissements, les taux de rémunérations s'élèvent entre 2% et 3%, alors que le taux de rémunération des dépôts bancaires traditionnels s'élève à 1,5%.

Une deuxième potentielle conséquence est la baisse des montants transitant entre banques pour la réalisation des paiements, puisque les échanges utilisant l'e-CNY seront réglés directement entre utilisateurs, sans intermédiation, dans les livres de la banque centrale. Cela peut se traduire par une moindre rentabilité pour les banques, mais contribue aussi à réduire le risque de liquidité et de contrepartie au sein du système bancaire.

S'agissant de la stabilité financière, un enjeu tient à l'architecture du système e-CNY, qui privilégie les grandes banques d'Etat au détriment des petites et des banques étrangères. Le *two-tier system* retenu discrimine les petites et moyennes banques, dans la mesure où elles sont réputées ne pas être en mesure de constituer les réserves obligatoires requises par la PBoC lorsqu'elle émet l'e-CNY et crédite en contrepartie les comptes de ses correspondants. Les banques petites et moyennes, déjà pénalisées dans la collecte de dépôts par rapport aux grandes banques commerciales publiques, risquent d'en subir le contrecoup, les ménages étant susceptibles de transférer leurs dépôts vers les grandes banques contreparties de la PBoC pour l'émission de l'e-CNY. Or ces mêmes banques déjà vulnérables avant la crise du Covid ont probablement enregistré une nette dégradation de la qualité de leur portefeuille, alors que certaines sont déjà sous-capitalisées et doivent se refinancer sur le marché interbancaire à des conditions moins favorables que leurs concurrentes. Dans ce cadre, la monnaie digitale risque d'accélérer le processus de concentration au sein du secteur bancaire.

Au-delà, les impacts sur la stabilité financière semblent plutôt positifs :

- la PBoC dispose d'un outil supplémentaire pour conduire sa politique monétaire,
- l'e-CNY peut fonctionner à terme comme back-up de WeChat et Alipay – voir *infra*

[Q5/ Quels sont les objectifs de l'introduction de cette MNBC ?](#)

L'introduction de l'e-CNY répond des objectifs officiellement identifiés dans le [Livre Blanc sur l'e-CNY](#), publié par la PBoC en juillet 2021, et présentés à diverses occasions par les responsables de la PBoC :

1. Améliorer l'efficacité et la sécurité du système de paiement national et répondre aux besoins des individus pour les modes de paiements digitaux, en permettant des paiements plus rapides, un service 24/7 offert au grand public, quel que soit le statut de connexion internet (paiements *online* et *offline*).

- Appréciation : ce type de paiements paraît déjà globalement disponible avec Alipay et We Chat Pay (mais en *online* uniquement), du point de vue des utilisateurs. Cependant, du point de vue du système, l'e-CNY permet de se passer de l'intermédiaire bancaire dans les échanges, avec un règlement en temps réel directement entre particuliers. La réalisation de paiements en temps réel permet ainsi de limiter le risque de liquidité au sein du système bancaire.

2. Apporter une alternative de « secours » aux systèmes de paiements numériques actuels (Alipay et WeChat Pay), pour assurer la continuité des services de paiement en cas de perturbations ou d'une cessation brutale de ces services privés. Il s'agit d'un enjeu majeur de stabilité financière (voir détails en Q6).

- Appréciation : les dispositifs Alipay et WeChatPay sont systémiques et représentent en effet un grand risque, en cas d'indisponibilités simultanées. Cependant, ils paraissent résilients et sont en grande partie substituables, l'un pouvant prendre le relais de l'autre sur une grande partie des transactions. En outre, la véritable mise en place d'une solution de *back up* nécessitera des interconnexions bien au-delà de ce qui existe actuellement.

3. Renforcer l'inclusion financière : respectivement 8 % et 12% de la population urbaine et rurale adulte en Chine ne détient pas de compte bancaire traditionnel ou de compte de paiement non bancaire (quelque 250 millions d'adultes)¹⁶⁵. La PBoC considère que couvrir les besoins de ces populations est un devoir¹⁶⁶. En outre, l'e-CNY pourrait améliorer les mécanismes de transmissions des politiques budgétaires et sociales au profit des populations vulnérables non bancarisées (transferts facilités au titre des aides sociales, des remboursements des soins de santé, ou du soutien fiscal aux ménages ruraux par exemple).

- Appréciation : sur le terrain, l'e-CNY risque d'être confronté aux mêmes difficultés que les acteurs traditionnels du monde bancaire et para-bancaire. Il ne pourra couvrir les besoins des personnes ne disposant pas de comptes qu'au prix d'une communication active, qui aurait aussi pu être réalisée pour des comptes bancaires « traditionnels ». Un investissement sur le terrain pour équiper ces populations d'un compte e-CNY (sous forme digitale, ou sous forme *hardware*) sera sans doute nécessaire.

4. Renforcer la concurrence et améliorer l'environnement commercial : tel que conçu actuellement, les paiements en e-CNY n'impliquent aucun frais ou coûts d'opération pour les commerçants ou les utilisateurs particuliers, contrairement aux services de paiements WeChat Pay et AliPay¹⁶⁷ (voir détail en Q6).

- Appréciation : l'objectif principal semble effectivement de limiter la situation oligopolistique que connaît la Chine actuellement.

5. Renforcer le respect des règles de confidentialité et la protection des droits des utilisateurs : Seules la PBoC et les opérateurs partenaires détiennent les données personnelles des utilisateurs, qui ne pourront être transmises à aucune autre partie tierce (contrairement aux pratiques d'autres acteurs privés tels que WeChat et Alipay), y compris des agences gouvernementales, sauf si la Loi le stipule. S'agissant des données relatives aux transactions, elles seront *de facto* accessibles et traçables par la PBoC ; mais de manière *a priori* non automatique. Les modalités de collecte et consultation des données, ainsi que leur usage, demeurent peu claires. Le gouverneur de la PBOC, Yi Gang, a déclaré en novembre 2021 que la PBoC collectait des informations sur une base "minimale et nécessaire" sur les applications e-CNY, et contrôlait strictement le stockage et l'utilisation des informations personnelles. En théorie, certains comptes pourraient être quasiment anonymes (les comptes e-CNY de type 4, qui ne nécessite qu'un numéro de téléphone (voir Q7)). En Chine, chaque numéro de téléphone mobile est lié au nom et à la carte d'identité d'un individu, mais la *Loi sur la Protection des données personnelles* entrée en vigueur en novembre 2021 stipule que les opérateurs téléphoniques ne sont pas autorisés à transmettre les données personnelles de leurs clients à toute autre partie-tierce, y compris la PBoC¹⁶⁸.

- Appréciation : toute donnée collectée par une autorité ou un groupe privé en Chine peut faire l'objet d'une transmission en cas de volonté politique forte.

¹⁶⁵ Selon le Rapport sur la Finance inclusive de la PBoC (2021). En particulier, les difficultés à 1/ accéder au système financier et au système bancaire traditionnel ; et 2/ bénéficier d'une connexion Internet ; demeurent dans les zones isolées.

¹⁶⁶ L'usage du e-CNY ne nécessite pas obligatoirement de posséder un téléphone mobile puisque les paiements par portefeuille hardware sont possibles.

¹⁶⁷ Côté commerçants, les commissions dépendent de plusieurs facteurs notamment les contrats négociés, les catégories de commerçants (notamment physiques ou en ligne), ou encore le volume des ventes. Les estimations répandues portent la commission moyenne appliquée par WeChat Pay aux commerçants pour le traitement des paiements électroniques à 0,6% ; et la commission moyenne appliquée par AliPay à 0,55%. A titre comparatif, la commission moyenne appliquée par China Union Pay (paiement par carte de crédit) aux commerçants s'élève à 0,8%.

Côté utilisateurs particuliers, les services de paiements et transferts sont gratuits, mais des frais peuvent être appliqués sur certaines opérations (par exemple, retrait d'un certain montant du portefeuille).

¹⁶⁸ L'accord préalable de l'utilisateur est nécessaire au partage de ces informations.

6. Améliorer la lutte contre la fraude, le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, conformément à la réglementation LCBFT : l'e-CNY devrait permettre à l'État chinois de cartographier numériquement les transactions de paiement, afin de réduire l'informalité et le financement d'activités illicites en conformité avec le respect de la réglementation LCBFT. La corruption pourrait aussi faire l'objet d'un contrôle plus accru. Les opérateurs devront également s'acquitter de leurs obligations en matière de LCBFT (diligence, conservation des données d'identité des clients et des enregistrements des transactions, *reporting* des transactions sur des montants suspects). Les transactions e-CNY seront ainsi soumises à un « anonymat géré » : les transactions de montants faibles seront « largement anonymes » et celles sur des montants importants seront traçables à des fins de LCBFT. Si un intérêt légitime est démontré, les agences gouvernementales pourraient demander des informations relatives aux transactions e-CNY à la banque centrale. Le traitement confidentiel des flux de capitaux et l'anonymat est ainsi subordonné aux intérêts de l'État.

- Appréciation : cet objectif est convaincant. Il vient cependant en contradiction directe avec l'objectif d'une protection des droits des utilisateurs et de la confidentialité des paiements.

7. Améliorer les paiements transfrontaliers et promouvoir l'internationalisation du RMB : il s'agit d'un objectif à plus long terme, à ce stade secondaire, compte tenu de la part encore réduite (bien que croissante) que représente le RMB dans les transactions internationales. En effet, la seule forme numérique du RMB est peu susceptible d'avoir un impact substantiel sur une hausse de l'usage du RMB dans les transactions internationales, qui dépend davantage des fondamentaux économiques nationaux. Il pourrait à la rigueur avoir dans un premier temps un impact sur les transactions réalisées par les touristes chinois, lorsque celles-ci pourront reprendre, en facilitant le règlement en RMB dans d'autres pays du monde. En outre, l'absence de convertibilité totale du RMB et la fermeture asymétrique du compte de capital (contrôle des flux sortants) pourraient poser des défis techniques et politiques pour l'utilisation transfrontalière de l'e-CNY¹⁶⁹ (voir Q8 et Q9).

- Appréciation : cet objectif est crédible uniquement à long terme.

8. De manière générale, l'e-CNY s'inscrit dans l'objectif de transformation numérique et de digitalisation du pays.

- Appréciation neutre de cet objectif.

Au-delà de la rhétorique officielle, le développement de l'e-CNY répond à d'autres objectifs politico-économiques nationaux :

1. Sécuriser la souveraineté technologique de l'Etat chinois dans le traitement des paiements nationaux, et contester le duopole Alibaba (Ali Pay)/ Tencent (WeChat Pay) : (voir détails en Q6).

2. Centraliser les données relatives aux transactions financières, collectées actuellement par le duopole et dont la puissance publique n'a pas connaissance. Dans les faits, l'e-CNY ouvre de nouvelles perspectives en termes de surveillance de (et par) l'État, bien que l'e-CNY soit censé être conforme à *Loi sur la Sécurité des Données* (DSL) et à la *Loi sur la Protection des données personnelles* (PIPL).¹⁷⁰

¹⁶⁹ *A priori*, une condition de base à l'usage des MNBC dans les paiements transfrontaliers est la libéralisation des mouvements de capitaux.

¹⁷⁰ Selon le FMI, l'établissement d'un cadre réglementaire et de gouvernance des données sécurisé et transparent pour l'e-CNY conformément aux DSL et PIPL permettrait d'augmenter la confiance du public et de faciliter la mise en œuvre de protocoles de sécurité et de confidentialité.

D'autres objectifs sont parfois cités :

1. Réduire des coûts : selon la PBoC, « chaque élément du cycle de trésorerie consomme beaucoup de ressources humaines, ressource physique et financière » (conception des billets, frappe et impression, transport, dépôt et retrait, identification, traitement, refus, destruction, prévention de la contrefaçon, etc.). La réduction des activités de caisse et du coût de traitement du numéraire dans un pays aussi étendu que la Chine, conjuguée au pourcentage, non publié mais assez élevé de circulation de faux-billets jouent un rôle d'adjuvant.

2. Fournir de nouveaux outils de politique monétaire: en principe, les autorités pourraient tirer parti des données pour orienter les politiques monétaires et rendre l'économie chinoise « plus intelligente et basée sur des informations en temps réel », d'après certains chercheurs chinois. En outre, l'e-CNY offre une gamme élargie d'outils à disposition de la banque centrale, qui pourrait « programmer » sa monnaie numérique pour qu'elle perde lentement de la valeur afin que les consommateurs soient encouragés à dépenser. Elle pourrait également choisir d'alimenter tous les comptes d'un montant défini, dans le même objectif (« hélicoptère drop »). La potentielle utilisation de ces outils n'a jamais été évoquée explicitement par la PBoC pour l'instant.

[Q6/ En quoi, cette MNBC est construite pour contrer des solutions alternatives privées comme Alipay et WeChat Pay ?](#)

a. Positionnement officiel des autorités

Selon les autorités, l'e-CNY ne constitue en aucun cas une substitution à tout autre moyen de paiement (monnaie fiduciaire) ou système de paiement préexistant (Alipay et WeChat Pay), qui doivent perdurer. L'e-CNY se veut apporter une alternative aux moyens de paiement existants au bénéfice des utilisateurs, dans un environnement de marché plus sain et concurrentiel.

b. Il semble cependant que l'e-CNY vise bien d'abord et avant tout à contester le duopole Alipay/WeChatPay, pour plusieurs raisons :

- **Souveraineté**. En Chine, les principaux services mobiles (messagerie instantanée, divertissements, achats en ligne, réseaux sociaux, jeux, paiements et transferts d'argent, etc.) sont concentrés dans des "super applications", notamment WeChat. Cette concentration des fonctionnalités permet à ces applications une forte pénétration du marché et une fidélisation importante des utilisateurs¹⁷¹, alimentant **(1) la dépendance des utilisateurs à ces services ; (2) la mainmise de ces entreprises sur la vie quotidienne** des utilisateurs et les architectures technologiques nationales (notamment systèmes de paiement). Ce double constat suscite les inquiétudes des autorités, la puissance économique et l'influence de ces acteurs privés pouvant constituer une menace pour les autorités chinoises.
- **Stabilité financière**. **S'agissant des services de paiement, le duopole concentre plus de 90% des parts de marché¹⁷² des paiements mobiles par des entreprises tierces non bancaires¹⁷³**, dans un

¹⁷¹ Le solde du portefeuille digital peut être utilisé pour acheter n'importe quel produit interne à l'application, à des conditions plus avantageuses.

¹⁷² Peng, 2021.

¹⁷³ Selon iResearch, Alipay et WeChat Pay concentrent respectivement 55,6% et 38,8% des parts de marché. Les autres acteurs du marché sont One Wallet (Yi Qianbao) ; UMP Union Mobile Pay (Liandongyoushi) ; 99Bill (Kaiqian) et Suning Pay.

environnement où les paiements mobiles constituent la quasi-totalité des paiements (et paiements en monnaie fiduciaire résiduels et usage des cartes bancaires quasi inexistant¹⁷⁴). En 2020, 790 M de chinois utilisent les services de paiements mobiles¹⁷⁵. Près de 98% des consommateurs urbains utilisent un portefeuille digital (WeChat Pay ou AliPay) pour leurs achats quotidiens (et autour de 50% dans les zones rurales), et la plupart des individus se déplacent sans espèce. WeChat Pay est acceptée par 72 M de commerçants et traite plus d'1 Md de transactions chaque jour, faisant du service la solution de paiement la plus populaire en Chine (800 M d'utilisateurs mensuels). En cas de fortes perturbations voire cessation des activités, la systémicité de ces services (absence d'alternatives de paiements à court terme), fait peser un risque sur la stabilité financière. Une discontinuité de l'activité des services pourraient potentiellement engendrer: 1/ une ruée vers les guichets bancaires, 2/ de fortes perturbations sur les paiements nationaux, affectant notamment les dépenses de consommation.

- **Les activités de paiements électroniques génèrent (1) des revenus importants pour ces entreprises¹⁷⁶, et (2) des coûts pour les commerçants (voir supra), que les régulateurs souhaitent encadrer pour améliorer la répartition de la valeur ajoutée dans l'économie chinoise.** A ce titre, le projet de *Loi sur la supervision des activités des établissements de paiement non bancaires*, publié le 20 janvier 2021 par la PBoC, visait déjà à limiter les positions monopolistiques des établissements de paiement non bancaires [cf. **Annexe 2**]¹⁷⁷.
- Les paiements en e-CNY peuvent être effectués sur ces plateformes : le 6 janvier, Tencent a annoncé que WeChat Pay permettrait les transactions en e-CNY dans son service de paiement, mesure mise en place le 10 avril 2022. Or, l'interconnexion à WeChat Pay et Alipay est essentielle au développement de l'e-CNY mais compromet son rôle de back-up à court terme : l'e-CNY fonctionne bien indépendamment des deux plateformes, mais n'est pas connecté à l'ensemble des services que celles-ci fournissent à l'heure actuelle.
- En outre, les grandes plateformes en ligne ont établi avec les entreprises de paiements mobiles des partenariats exclusifs (ex : Taobao avec AliPay) ou mis en place des conditions incitatives (par exemple, réduction appliquée sur une commande X si paiement avec le service Y), contribuant à accroître les positions dominantes des géants du numérique et des entreprises de paiement mobile. Les autorités entendent désormais œuvrer en faveur du « développement sain des plateformes » et lutter contre les pratiques monopolistiques et de concurrence déloyale.
- La mainmise sur les données est aussi problématique aux yeux des régulateurs (voir Q5).

Dans ces conditions :

- Si l'usage du e-CNY se généralise à terme, il pourrait constituer un manque à gagner pour le duopole. En effet, alors que les services proposés par WeChat Pay et AliPay sont payants (bien que toujours avantageux en raison de commissions moindres et d'équipements minimalistes), l'e-CNY ne présente

¹⁷⁴ Selon une enquête menée par la PBOC en 2019, le nombre et la valeur des transactions via paiement mobile représentaient 66 % et 59 % du total des transactions nationales, contre 23% et 16% pour les paiements en espèces, et 7% et 23% pour les paiements par carte bancaire. Parmi les personnes interrogées, 46 % n'avaient pas utilisé d'espèces au cours de la période. Source : [1 \(pbc.gov.cn\)](http://1.pbc.gov.cn). Pour mémoire, l'essor rapide des paiements en ligne a entraîné un net recul du numéraire, la monnaie en circulation (M0) s'établissant fin décembre 2019 à 7700 Mds RMB, soit 13% de M1, 4% de l'agrégat large M2 et 8% du PIB, contre 15% du PIB en 2000.

¹⁷⁵ 89% des adultes dans les zones urbaines et 83% dans les zones rurales ont accès aux services de paiements électroniques selon la PBoC.

¹⁷⁶ 43% des revenus d'Ant Group (AliPay) en 2019 par exemple. On peut supposer que la ventilation des produits générés par l'activité de WeChat Pay est comparable mais les chiffres ne sont pas publics.

¹⁷⁷ Note du SER de Pékin Suspension de l'IPO d'Ant Group en novembre 2020.

aucun coût pour les utilisateurs. La réglementation anti-monopole et les détournements de trafic en faveur du e-CNY, que les commerçants pourraient désormais privilégier, entraîneront mécaniquement une baisse des profits et donc de la rentabilité des activités de paiement digital. Compte tenu du fait qu'elles constituent un produit d'appel, les autres revenus d'activités (finance digitale, activités de crédit) pourraient également être affectées. Côté utilisateur, aucun facteur incitatif supplémentaire à l'usage du e-CNY n'a été mis en place par les autorités à ce stade.

[Q7/ Quels sont les modes de déploiement commercial de cette MNBC \(utilisation concrète par les consommateurs et les commerçants, cartographie des utilisateurs, cohabitation avec d'autres modes de paiement privés\) ?](#)

Les caractéristiques des portefeuilles e-CNY s'organisent selon la matrice suivante :

1/ Catégorie de portefeuilles (voir Tableau 1) : Selon les modalités d'inscription (différents degrés d'identification en fonction des documents fournis), quatre types de portefeuilles e-CNY sont disponibles, présentant des soldes maxima et des plafonds sur les montants de transaction différents. Par exemple, le type 4 prévoit un solde maximum de 10 000 e-CNY (1570 USD), un seul paiement ne pouvant dépasser 2 000 e-CNY, les paiements quotidiens ne pouvant dépasser 5 000 e-CNY et les paiements annuels 50 000 e-CNY. Il s'agit du type de compte le moins contraignant à l'ouverture (presque anonyme dans la mesure où l'inscription ne nécessite qu'un simple numéro de téléphone), et qui présente donc les modalités les moins avancées.

2/ Types d'utilisateurs : portefeuille personnel (pour les particuliers) et portefeuille d'entreprises (entreprises et institutions) ;

3/ Technologie et matérialité : usage du e-CNY possible en version *software* (i.e. logiciel *via* les applications mobiles) ou en version *hardware* (i.e. cartes, objets connectés tels bracelets, vêtements, voiture, etc. très personnalisables – voir ci-dessus);

4/ Typologie de portefeuille par autorité de gestion : portefeuilles principaux (portefeuilles e-CNY des banques commerciales crédités par la PBoC) et sous-portefeuilles (portefeuilles e-CNY des utilisateurs crédités par les banques).

Tableau 1 : Catégorie de portefeuilles

	Type 1	Type 2	Type 3	Type 4
Informations exigées	Numéro de téléphone Pièce d'identité Connexion avec un compte bancaire traditionnel (en personne)	Numéro de téléphone Pièce d'identité Compte bancaire traditionnel Connexion avec un compte bancaire	Numéro de téléphone Pièce d'identité	Numéro de téléphone

		traditionnel (en ligne)		
Plafond du solde	Aucune	500 000	20 000	10 000
Plafond sur le montant d'une transaction	Aucune	50 000	5 000	2 000
Plafond journalier sur toutes les transactions	Aucune	100 000	10 000	5 000
Plafond annuel sur toutes les transactions	Aucune	Aucune	Aucune	50 000

[Q8/ En quoi et comment la Chine souhaiterait utiliser l'e-CNY pour servir ses intérêts économiques dans les pays émergents, notamment en Afrique ?](#)

L'e-CNY peut servir les intérêts chinois auprès de ses partenaires économiques, commerciaux et politiques, dont les pays émergents, pour plusieurs raisons :

- L'e-CNY pourrait accélérer l'internationalisation du RMB. Le recours à l'e-CNY dans le cadre de paiements internationaux avec les partenaires économiques chinois offrirait une alternative de règlement simple, indépendante, et sous contrôle des autorités chinoises.
- Dans la mesure où les transactions en e-CNY se fondent sur l'architecture déployée et contrôlée par la PBoC, le e-CNY prémunit *de facto* ces utilisateurs des risques de perturbations qui peuvent être induits par le recours aux alternatives internationales (ex : transactions en USD avec recours au système SWIFT).

Cependant, ici comme pour la question suivante, l'e-CNY ne pourra vraisemblablement pas être utilisé directement dans un pays tiers pour y régler des biens et services (i) puisque cette monnaie n'a cours légal qu'en Chine continentale et (ii) pour des raisons d'indépendance de la politique monétaire locale. L'utilisation de l'e-CNY n'est ainsi réalisable dans un pays tiers que si une banque locale accepte de réaliser le change en devise locale, puis de convertir de nouveau en e-CNY une fois le paiement réalisé.

[Q9/ Quel est l'état des lieux des projets de coopération internationale menée par la Chine portant sur les MNBC, notamment portant sur les paiements transfrontaliers ?](#)

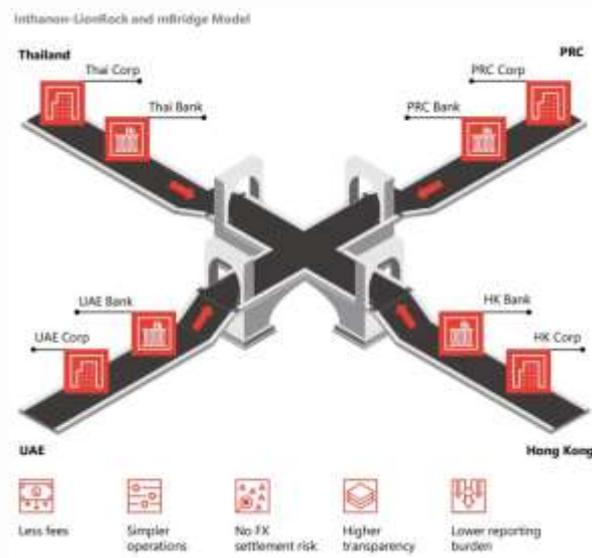
La PBoC (*Digital Currency Institute of the People's Bank of China*) coopère actuellement avec la *Hong Kong Monetary Authority* (HKMA), la *Bank of Thailand* (BOT), et la *Central Bank of the United Arab Emirates* (CBUAE). Ces banques centrales ont lancé un projet multilatéral de recherche, le [Multiple Central Bank Digital Currency Bridge Project \(m-CBDC Bridge\)](#), constituant la deuxième phase du projet *Inthanon-LionRock* (initialement lancé par la HKMA et la BOT).

Le projet vise à explorer (1) l'utilisation des monnaies numériques de banques centrales (*wholesale*) et (2) les capacités liées à la technologie *Distributed Ledger Technology* (DLT)¹⁷⁸ dans les paiements transfrontaliers, afin de

¹⁷⁸ Blockchain

fournir des paiements et des règlements transfrontaliers en temps réel, 24h/24 et 7j/7, moins chers et plus sécurisés, dans un contexte multi-juridictionnel¹⁷⁹. Un prototype est en phase de développement dans le but d'établir un « réseau de couloirs transfrontaliers fondé sur la DLT », permettant des transactions en devises diverses et une interface avec les systèmes de paiements (traditionnels et nouveaux) nationaux des pays concernés. Ce prototype vise à évaluer la faisabilité des transferts de fonds transfrontaliers, des transactions de marché, et des règlements du commerce international en MNBC. Le projet se fonde sur trois principes généraux : (i) aucune perturbation des autorités monétaires et juridictionnelles, ou du système monétaire international, (ii) le respect des réglementations locales, et (iii) interopérabilité entre les différents systèmes de MNBC ainsi qu'entre les systèmes de paiements MNBC et les systèmes traditionnels. Ce projet est soutenu par la Banque des Règlements internationaux *via* le *BIS Innovation Hub Centre* basé à Hong Kong. D'autres banques centrales asiatiques et internationales pourraient rejoindre le projet. Lors d'un entretien avec les représentants du Bureau e-CNY de la PBoC, les interlocuteurs se sont montrés très intéressés par des potentielles coopérations avec la Banque de France.

Figure 3 : Projet m-CBDC Bridge



La PBoC a également signé un MoU avec la *Hong Kong Monetary Authority* pour procéder à des essais techniques sur l'utilisation du e-CNY à Hong Kong par l'intermédiaire de banques désignées par la PBoC. Les essais portent sur les moyens de minimiser les perturbations potentielles sur le dollar de Hong Kong (risque de substitution) et réaliser l'interopérabilité avec le *Faster Payment System* à Hong Kong, un système de paiement local qui relie les banques et les opérateurs de portefeuilles numériques. Une mesure clé mise en place est la conversion obligatoire entre l'e-CNY et le dollar de Hong Kong (HKD) : les paiements en e-CNY réalisés depuis un portefeuille e-CNY de Chine continentale sont automatiquement convertis en HKD dans le compte récipiendaire en HKD à Hong-Kong.

¹⁷⁹ Les paiements transfrontaliers impliquent souvent des coûts élevés, une rapidité insuffisante, un accès limité et un manque de transparence, qui pourraient être adressés par le recours aux MNBC.

Il appartient aux autorités de Hong Kong de décider si les particuliers ou les entreprises hongkongaises peuvent ouvrir des portefeuilles e-CNY.

En février 2022, Eddie Yue Wai-man, Président de l'Autorité monétaire de Hong Kong (HKMA) a déclaré qu'Hong Kong prévoyait de déployer prochainement un projet pilote pour l'utilisation du yuan numérique dans des centres commerciaux et services de restauration, faisant de la région administrative spéciale la première ville non située en Chine continentale à permettre l'utilisation du e-CNY.

Annexe 2 : Récapitulatif des principales étapes de l'e-CNY

- **2014** : lancement du projet de monnaie numérique de banque centrale, en réaction à l'essor des crypto-monnaies, et notamment du bitcoin en Chine.
- **Septembre 2017** : interdiction des ICO par la PBoC-Parallèlement, création du *Digital Currency Research Institute* de la PBoC, en charge du développement, de la phase de test et de l'expérimentation d'une monnaie digitale, dans le but d'en instituer une le plus rapidement possible.
- **Juin 2018** : création d'une Fintech par la PBoC, la *Shenzhen Fintech Co, Ltd*, filiale du *Digital Currency Research Institute*. Cette fintech investit plus particulièrement dans une plateforme blockchain appliquée au financement des échanges internationaux.
- **Décembre 2019** : lancement d'un programme pilote dans quatre ville chinoises majeures : Shenzhen, Xiang'an, Chengdu et Suzhou. La PBoC signe un accord de partenariat avec le prestataire de taxis Didi (équivalent chinois de Uber) en vue de tester et développer l'utilisation de la monnaie digitale.
- **Avril 2020** : début de la phase de test de la monnaie numérique de banque centrale. En particulier, des fonctionnaires de la ville de Suzhou, dont les salaires sont crédités sur des comptes domiciliés dans les quatre principales banques commerciales chinoises (ICBC, CCB, ABC, BoC) ont reçu une partie de leur salaire sous forme de monnaie numérique de banque centrale ; aucune communication n'a cependant été faite consécutivement à cette phase de test.
- **23 octobre 2020** : projet de loi sur la PBoC soumis à consultation publique; le changement institutionnel principal s'agissant de la monnaie numérique figure dans le point 3, qui précise que « le renminbi revêt à la fois une forme physique et une forme numérique ». Ce projet de loi devrait être ratifié courant 2021, probablement courant mars dans le cadre des deux assemblées parlementaires (*Lianghui*).
- **Octobre 2020-janvier 2021** : montée en régime des phases de test, à Shenzhen (octobre 2020 : 50 000 personnes, montant alloué de 10M RMB ; décembre 2020 et janvier 2021: 100 000 personnes, montant alloué de 20 M RMB successivement) ; à Suzhou (décembre 2020 : 100 000 personnes, montant alloué de 20 M RMB) ; les deux dernières loteries concernent Chengdu et Suzhou et devraient porter sur des enveloppes adjudgées de 50 M et 40 MRMB ; le nombre de négociants concernés va également croissant puisqu'entre les deux loteries organisées à Shenzhen en octobre et décembre 2020, il est passé de 3000 à 11000 points de vente.

Annexe 2 : Projet de Loi sur la supervision des activités des établissements de paiement non bancaires, publié le 20 janvier 2021 par la PBoC

La PBoC a publié mercredi 20 janvier un projet de loi ouvert à commentaires visant à instaurer de nouvelles réglementations sur les activités des établissements de paiement non bancaires. Ces derniers sont définis comme des entreprises ayant obtenu des licences de société de paiement et répondant à deux critères : (1) elles traitent des transactions financières et (2) elles mettent à disposition de leurs clients des portefeuilles électroniques. Selon la PBoC, ces nouvelles réglementations visent à assurer la stabilité du système financier, prévenir les risques systémiques, superviser les acteurs sur le marché des paiements en ligne, protéger les droits des parties prenantes et promouvoir le développement sain du marché des paiements, en plein essor.

Outre les exigences de conformité aux réglementations préexistantes contre le blanchiment d'argent et les activités de financement du terrorisme, les nouvelles réglementations précisent les exigences applicables aux actionnaires (âge, implications au sein d'autres entreprises, etc.), la structure du capital (montant minimum du capital social, répartition entre les actionnaires, etc.) et les mécanismes de gouvernance (cadre organisationnel, contrôles internes, plan de gestion des risques). Les établissements sont sommés d'avoir à disposition des informations suffisantes sur leur clients (identité, historique des transactions, motif de l'ouverture des comptes), ainsi que sur les transactions effectuées, afin d'éviter le développement d'activités illégales (blanchiment, fraude, jeux d'argent, etc.). Le texte insiste également sur la protection des données (collecte et/ou utilisation des données personnelles et confidentielles des clients).

Par ailleurs, les réglementations précisent les modalités de gestion pour l'ouverture, l'utilisation et la clôture des portefeuilles électroniques (compte de paiement électroniques), ainsi que pour la gestion des transactions en ligne (authentification, sécurité, traçabilité des transactions).

De plus, elles stipulent que conformément à la nouvelle réglementation, les établissements de paiement non bancaires ne doivent pas se livrer à des pratiques de concurrence déloyale et/ou entraver la libre concurrence sur le marché. Ainsi, la PBoC qualifie –pour la première fois– de monopole sur le marché des paiements en ligne :

- tout établissement détenant 50% des parts de marché sur le marché des services de paiements électroniques ;
- deux établissements détenant 66% des parts de marché ;
- trois établissements détenant 75% des parts de marché.

In fine, le texte stipule que les établissements devront se soumettre à l'approbation initiale, puis aux procédures de surveillance et aux investigations de l'agence de lutte contre les monopoles du Conseil des Affaires d'Etat (dont le nom n'est pas précisé) et de la PBoC. Cette dernière pourra prendre des mesures correctives en cas de violation de la Loi, si les établissements présentent des situations financières jugées très défavorables, ou si leurs activités entravent le bon fonctionnement du marché (sanctions allant de l'amende à la suspension de certaines activités voire au démantèlement des entreprises). La *Payment & Clearing Association of China* assurera le respect des réglementations en vigueur par les établissements concernés, sous la supervision globale de la PBoC. Les établissements devront également collaborer avec les régulateurs en cas d'enquête sur de potentielles activités frauduleuses de leurs clients.

Pour rappel, les premières législations de la PBoC sur les établissements de paiement non bancaires datent de juin 2010 (« *Mesures pour l'administration des services de paiement pour les institutions non bancaires* »), jetant les bases prudentielles du secteur des *fintech*. Depuis 2011, la PBoC a émis plus de 230 licences d'activité à des entreprises tierces fournissant des services de paiements, selon Caixin. La publication de ces nouvelles mesures

marque une étape supplémentaire dans le processus de supervision et contrôle du secteur des *fintechs* et de la lutte contre les monopoles, visant les géants de l'internet chinois. En particulier, l'objectif de « réduction des monopoles de marché et de prévention de l'expansion désordonnée du capital » a été inscrit comme l'une des huit priorités du gouvernement pour 2021, lors de la Conférence Centrale sur le Travail Economique en décembre. L'objectif de régulation et de supervision de l'industrie des *fintechs* est quant à lui précisé à plusieurs reprises dans les dix priorités de la PBoC pour l'année 2021.

Retour au sommaire ([ici](#))

La direction générale du Trésor est présente dans plus de 100 pays à travers ses Services économiques.
Pour en savoir plus sur ses missions et ses implantations : www.tresor.economie.gouv.fr/tresor-international



Responsable de la publication : Jean-Marc Fenet
Rédacteurs : Orhan Chiali, Baptiste Gosson-Brion, Furui Ren, Thomas Carré, Lennig Chalmel, Thibault Alix, Zilan Huang, Yang Jingxia, Antoine Moisson, Kimberley Le Pape, Marie-Pia Lebrun, François Lemal, Julien Boudet, Camille Paillard, Laureen Calcat, Dominique Grass, Cyril De Mesmay, Li Wei, François Blanc, Jo Cadilhon

Revu par : Axel Demenet

Pour s'abonner : baptiste.gosson-brion@dgtresor.gouv.fr