

## BREVES HEBDOMADAIRES

## CHINE CONTINENTALE

**CONJONCTURE** ([ici](#))

**Prix:** la dynamique des prix à la production poursuit en mai le rebond initié en avril, après six mois de ralentissement, à +4,1% (g.a.) contre +3,1% en mai, tandis que les prix à la consommation restent stables à +1,8% (g.a.)

**ECONOMIE GENERALE** ([ici](#))

**Sécurité sociale:** une nouvelle administration de rang ministériel est créée afin de gérer le système d'assurance santé ; le gouvernement annonce un mécanisme de réallocation des fonds de pension retraite des entreprises entre les provinces les mieux dotées vers celles plus en difficultés

**Politique industrielle:** un think tank du gouvernement recommande de prioriser la productivité générale des facteurs, notamment en en faisant un critère central de l'appréciation des dirigeants, en encourageant le traitement des « zombies » et en « laissant au marché le choix des meilleurs »

**Organisation institutionnelle :** l'ancien directeur-adjoint du Bureau national des statistiques estime nécessaire de poursuivre la réorganisation des relations entre Etat central et autorités locales face aux changements des besoins de la Chine en matière de développement

**BANQUE ET FINANCE** ([ici](#))

**Ouverture :** les autorités assouplissent les contraintes de deux des principaux canaux d'accès des investisseurs étrangers aux actifs financiers de Chine continentale (RQFII, QFII) ; les autorités annoncent l'ambition de faire croître la part de la Chine dans l'indice MSCI « aussi vite que possible »

**Resserment réglementaire:** les autorités auraient interdit le nantissement de titres non-cotés pour les sociétés de titres (securities)

**Banque / Resserment réglementaire:** la CBIRC conçoit un mécanisme pilote de contrôle de « l'endettement excessif » auprès des banques par les entreprises non-financières

**Banques:** les autorités renforcent la supervision sur les pratiques d'obtention et de gestion des dépôts

**ECHANGES ET POLITIQUE COMMERCIALE** ([ici](#))

**Relations US-Chine:** les Etats-Unis publient une nouvelle liste de biens chinois sanctionnables de droits de douane de 25% au titre de la Section 301 ; la Chine réplique à l'identique

**Relations US-Chine :** le Sénat américain se prononce pour le rétablissement des sanctions initiales sur ZTE

**Relations US-Chine:** la Cour Suprême américaine donne raison aux plaignants américains dans une affaire impliquant des exportateurs chinois de vitamine C

**INDUSTRIE ET NUMERIQUE** ([ici](#))

**Numérique:** la fintech d'Alibaba Ant Financial réalise une levée de fonds record

**Télécoms:** ZTE s'effondre en bourse à sa reprise de cotation

**Automobile:** les ventes de voitures électriques explosent en Chine

**Automobile:** le chinois CATL, premier fabricant de batteries pour véhicules électriques, démarre en trombe en Bourse

HONG KONG ET MACAO ([ici](#))

**Bond Connect :** Charles Li, CEO de la bourse de Hong Kong (HKEx), dresse un premier bilan positif du « Bond Connect » et annonce le lancement, avant la fin de l'année, de contrats à terme sur les obligations du trésor chinois ou « T bonds »

**Finance verte :** le parlement hongkongais (Legco) examine le projet de loi prévoyant le lancement du programme d'émission d'obligations vertes (« Green Bonds Programme »), qui doit contribuer à faire de Hong Kong un hub régional en matière de finance verte

**Macao :** le milliardaire Stanley Ho, tycoon emblématique de Hong Kong et Macao, acte sa retraite après 56 ans à la tête du conglomérat SJM Holdings

**Politique monétaire:** la Hong Kong Monetary Authority (HKMA) a procédé le 14 juin à une hausse de son taux d'intérêt directeur de 25 points de base, plaçant ce taux à 2,25%

## CONJONCTURE

**Prix : la dynamique des prix à la production poursuit en mai le rebond initié en avril, après six mois de ralentissement, à +4,1% (g.a.) contre +3,1% en mai, tandis que les prix à la consommation restent stables à +1,8% (g.a.)**

L'indice des prix à la production (IPP) a accéléré en mai à +4,1% en glissement annuel (g.a.), contre +3,4% en avril. L'IPP avait accéléré en avril pour la première fois depuis septembre 2017, la dynamique des prix atteignant à cette période +6,9% (g.a.). La nouvelle tendance s'explique toujours par le rebond des sous-indices du secteur du gaz, des secteurs extractifs et de la sidérurgie. A noter un indice des prix du secteur de l'électronique et des nouvelles technologies indiquant une baisse de plus de 2% des prix (g.a.) depuis quatre mois. Pour mémoire, la croissance en g.a. de l'IPP est redevenue positive en septembre 2016 pour la première fois depuis plus de quatre ans, se portant à +5,5% en 2016 et avec un maximum à +7,8% en février 2017.

La dynamique des prix à la consommation (IPC) a été de +1,8% (g.a.) à fin mai, identique à la dynamique à fin avril, contre +2,1% en mars et +1,8 % en décembre 2017. Une légère baisse des prix des aliments et de l'énergie est compensée par une hausse des prix des transports. D'ailleurs, l'inflation sous-jacente (hors prix de l'énergie et des aliments) a ralenti légèrement à 1,9%, contre +2% (g.a.) fin avril (+2,2% en 2017). A noter que l'inflation sous-jacente oscille d'après les statistiques officielles chinoises entre +1,2% et +2,5% depuis fin 2010.

Retour au sommaire ([ici](#))

## ECONOMIE GENERALE

### **Sécurité sociale : une nouvelle administration de rang ministériel est créé afin de gérer le système d'assurance santé ; le gouvernement annonce un mécanisme de réallocation des fonds de pension retraite des entreprises entre les provinces les mieux dotées vers celles plus en difficultés**

Le Conseil des affaires d'Etat a annoncé, le 31 mai, la création d'une nouvelle administration d'assurance maladie, la State Medical Security Administration (SMSA), et, le 13 juin, un système central de péréquation interprovincial des fonds d'assurance retraite pour les salariés d'entreprises publiques et privées.

La SMSA est dorénavant l'administration centrale de rang ministériel en charge du système de santé, en particulier de la gestion du plus important fonds public d'assurance maladie (doté de 1 800 Mds), du contrôle des dépenses de santé ainsi que des mécanismes d'encadrement des prix des soins. M. HU Jinlin, ancien vice-ministre des Finances a été nommé à la tête de la nouvelle administration. Les missions de la SMSA étaient jusqu'ici partagées entre le ministère des Ressources humaines et de la Sécurité sociale, le Conseil des affaires d'Etat et la Commission de l'Assurance maladie et du Planning familial (cette dernière a été supprimée en avril).

La circulaire du Conseil des affaires d'Etat établit la création au 1er juillet d'un fonds central de péréquation des fonds provinciaux de retraite pour les employés d'entreprises afin de garantir les paiements aux retraités dans le temps et à temps. Cette mesure semble être le premier jalon de la « coordination nationale sur les pensions » annoncée par le Premier ministre Li Keqiang lors de la présentation du plan de travail annuel du gouvernement en mars 2018. Dans le détail : (i) le fonds central d'ajustement est constitué de 3% des fonds des caisses provinciales de sécurité sociale ; (ii) le fonds central d'ajustement redistribue en faveur des fonds provinciaux en difficulté ; (iii) le fonds central d'ajustement est comptabilisé dans un fonds spécial de la caisse de sécurité sociale, les dépenses et les recettes sont gérées de manière indépendante, ce fonds ne peut pas être utilisé afin d'équilibrer le solde de la sécurité sociale ; (iv) les politiques existantes concernant les subventions du gouvernement central, ainsi que les modalités d'octroi de ces subventions, resteront inchangées et les gouvernements provinciaux s'assureront que la pension de base soit distribuée dans les délais et couvrira les écarts créés par les caisses d'assurance retraite provinciales.

Dans un contexte de vieillissement rapide de la population et de forte hétérogénéité dans les dynamiques démographiques des provinces, les autorités font face à une pression importante pour pérenniser et équilibrer leur système de pension, très fragmenté géographiquement. Le ratio de dépendance (ratio de personnes âgées de plus de 65 ans sur la population active) devrait augmenter de 0,15 à 0,50 entre 2015 et 2050. Si le solde global des pensions est excédentaire (4,3 Mds RMB), six provinces sont déficitaires et la situation générale se dégrade d'après le Rapport annuel sur la sécurité sociale pour l'année 2016, publié par le ministère des Ressources humaines et de la Sécurité sociale (cf. brève du 15/12/17). En novembre 2017, un programme pilote a été relancé afin de transférer 10% de l'ensemble des participations des autorités publiques locales dans les entreprises vers les fonds de sécurité sociale des provinces.

### **Politique industrielle : un think tank du gouvernement recommande de prioriser la productivité générale des facteurs, notamment en en faisant un critère central de l'appréciation des dirigeants, en encourageant le traitement des « zombies » et en « laissant au marché le choix des meilleurs »**

ZHANG Wenkui, responsable des questions sur les entreprises publiques au sein du Centre de développement et de recherche (DRC) rattaché au gouvernement, a publié le 28 mai un article intitulé « Développement de haute qualité et redressement de la productivité » (disponible uniquement en chinois). Alors que les autorités recherchent de nouveaux indicateurs de performance, ZHANG soutient

que la « productivité totale des facteurs » (PGF) devrait être l'un des indicateurs privilégiés par les autorités pour suivre la réalisation « du développement de haute qualité », en particulier dans l'appréciation des dirigeants publics locaux. A ce sujet, l'auteur propose d'en faire l'indicateur de performance économique, en complément d'un indicateur de performance social et un de performance environnementale. ZHANG estime qu'en 2017, la PGF chinoise représentait 43% de la PGF aux Etats-Unis, ratio stable depuis 2014 qui pourrait être porté entre 50% et 62% à horizon 2035 en fonction des réformes menées. ZHANG rappelle que cette date est l'objectif fixé par les autorités pour la réalisation d'une « économie socialiste moderne ». Or, l'auteur souligne qu'en raison du plan de relance, la croissance de la PGF chinoise a nettement diminué après 2008 et, contrairement à la PGF américaine, n'a pas rebondi depuis. ZHANG avance comme principale contrainte pesant sur l'amélioration de la PGF de la Chine continentale, la captation d'un part importante des ressources par les « entreprises zombies » soutenues par les autorités publiques. En outre, ZHANG soutient que, si l'expérience des autres pays peut permettre d'identifier les secteurs à prioriser, il n'y a « aucun avantage pour le gouvernements à soutenir ou à identifier les sociétés manufacturières à forte productivité ». Les autorités devraient donc concentrer leurs efforts sur la réduction des coûts à la suppression des entreprises zombies puis « laisser les forces de marché jouer leur rôle de sélection des meilleurs ». A noter que l'auteur écarte « l'erreur politique passée » de faire du « secteur des services le moteur principal » des gains de productivités.

ZHANG Wenkui est l'un des économistes chinois les plus impliqués dans la rédaction de China 2030 : Building a Modern, Harmonious, and Creative Society publié en 2012 conjointement par la Banque mondiale et la DRC. M. ZHANG a exprimé à plusieurs reprises ces dernières années ses doutes sur la dynamique, voire l'orientation, des réformes des entreprises publiques en Chine. Pour rappel, lors du 19ème Congrès du PCC, le président XI Jinping a fixé pour la première fois comme objectif « la hausse de la productivité globale des facteurs ».

### **Organisation institutionnelle : l'ancien directeur-adjoint du Bureau national des statistiques estime nécessaire de poursuivre la réorganisation des relations entre Etat central et autorités locales face aux changements des besoins de la Chine en matière de développement**

Dans un article publié pour l'un des principaux centres de réflexion chinois, le China Center for International Economic Exchanges, M. Zheng Jingping (directeur adjoint du Bureau National des statistiques jusqu'en mars 2018) passe en revue les caractéristiques du modèle à l'origine du « miracle économique chinois », de ses défaillances et des changements à apporter. L'auteur souligne l'importance d'une approche « non-dogmatique » afin de parvenir à la combinaison optimale entre système de marché et Etat à chaque niveau de développement.

M. ZHENG met au cœur du modèle de développement chinois, une structure institutionnelle très particulière dans l'articulation des rapports entre les différents échelons administratifs. La « mise en concurrence des comtés et des différents niveaux administratifs », sous la supervision « d'un parti politique capable de fédérer toutes les forces » en faveur du long terme, a engendré « une transition ordonnée et progressive d'une économie dirigée à un système d'économie de marché » en permettant d'exploiter pleinement les avantages structurels chinois (dividende démographique, « avantage au retard », transition structurelle). En particulier, la « concurrence inter-gouvernementale » a conduit à de très importants gains en matière d'activité et d'efficacité, à la mise en place de fonctionnements de marché dans une économie dominée par les entreprises publiques ainsi qu'à la concordance entre objectifs locaux et intérêt national. Il n'empêche, cette mise en concurrence aurait des « faiblesses potentiellement fatales », « particulièrement criantes avant le XVIIIème Congrès » du Parti Communiste chinois en 2012 : « un encadrement défaillant des externalités négatives » en raison de l'implication d'autorités locales en concurrence dans l'économie, à la fois en tant que superviseur/régulateur et en tant que producteur ; « une vision court-termiste en vue d'objectif politiques » ; des distorsions de marché entravant la bonne allocation des ressources (protectionnisme, captation des ressources etc.). Depuis le 18ème Congrès, les autorités ont donc réformé le modèle de développement autour « d'un parti fort capable d'agrèger avec fermeté et continuité toutes les énergies en faveur des objectifs de long terme ». Les axes de ces réformes, à poursuivre selon l'auteur, sont la revue des critères d'appréciation des dirigeants locaux, des ajustements dans la mise en concurrence des autorités locales, la lutte contre la corruption et pour la bonne gouvernance, l'établissement d'une nouvelle relation entre l'Etat et les entreprises.



Pour mémoire, le PCC a changé la contradiction fondamentale de la société chinoise, « de répondre aux besoins toujours croissants du peuple chinois » à « la contradiction entre un développement déséquilibré et inadapté, et la quête par le peuple d'une vie toujours meilleure ». Le gouvernement s'est notamment depuis fixé comme objectif de « faire avancer la réforme visant à définir les pouvoirs fiscaux et les responsabilités des gouvernements locaux et de l'Etat central ». La Chine a pour particularité d'avoir l'un des systèmes de finances publiques les plus décentralisés au monde, avec notamment 90% des dépenses publiques sous la responsabilité d'autorités publiques d'échelon infranational. Fondé en 2009, le China Center for International Economic Exchanges a parmi ses dirigeants deux anciens gouverneurs de la banque centrale (ZHOU Xiaochuan et DAI Xianglong), le précédent et l'actuel président de la plus grande banque nationale de développement chinoise (CDB), trois vice-gouverneurs de la Commission nationale de la réforme et du développement (NDRC), ainsi que le secrétaire général adjoint du gouvernement (DING Xuedong).

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



## BANQUE, FINANCE

### **Ouverture : les autorités assouplissent les contraintes de deux des principaux canaux d'accès des investisseurs étrangers aux actifs financiers de Chine continentale (RQFII, QFII) ; les autorités annoncent l'ambition de faire croître la part de la Chine dans l'indice MSCI « aussi vite que possible »**

La banque centrale (PBOC) et le régulateur des flux transfrontaliers et des opérations de change (SAFE) ont publié le 10 juin des mesures sur « l'administration des investissements en titres mobiliers des investisseurs institutionnels qualifiés » en devise (programme QFII) et en RMB (programme RQFII), à effet immédiat. Le plafond mensuel de 20% des rapatriements de capitaux depuis la Chine continentale sur les QFII est aboli (RQFII n'étaient pas soumis à cette contrainte). Les institutions ont dorénavant le droit d'engager un mandataire (custodian) pour conduire l'opération. La période d'immobilisation de trois mois sur le principal de l'investissement effectué en Chine continentale est levée. Les investisseurs QFII et RQFII sont autorisés à se couvrir sur le change en Chine continentale pour leurs opérations dans le cadre de ces programmes. A noter que les « connexions » obligatoires et boursières ouvertes depuis 2014 entre la Chine continentale et Hong Kong n'ont ni période d'immobilisation, ni plafond individuel sur les rapatriements, et autorisent la couverture sur le change. Les créations de ces « connexions » ont permis l'introduction des marchés financiers de Chine continentale aux principaux indices internationaux de référence, qui motivaient notamment leurs refus de prendre en compte les marchés chinois par l'existence de limites mensuelles sur les rapatriements de capitaux.

Le vice-président du régulateur des activités sur titres mobiliers (CSRC), M. FANG Xinghai, a annoncé le 14 juin lors du Forum annuel de Lujiazui (Shanghai) la volonté des autorités chinoises de « travailler à réformer les outils et les systèmes afin de faciliter le ratio d'inclusion des marchés de Chine continentale à l'indice MSCI ». M. FANG a précisé que l'ambition était de voir passer le ratio d'inclusion de la Chine de 5% à 15% « aussi vite que possible », citant des ajustements possibles sur les mécanismes des connexions boursières et les programmes QFII et RQFII. Annoncée en 2017, l'inclusion de la Chine à l'indice MSCI, plus important indice boursier international par la taille des fonds attendants, est soumise à un ratio d'inclusion partielle de 2,5%. MSCI a annoncé que le ratio sera progressivement levé avec l'amélioration des fonctionnements du marché chinois et l'assouplissement des modalités d'accès des investisseurs internationaux aux marchés boursiers chinois.

Pour mémoire, les programmes QFII et RQFII ont été lancés respectivement en 2002 et 2011 et ont longtemps composé le principal canal d'accès des investisseurs étrangers aux marchés financiers chinois. A noter que les investisseurs qualifiés ne peuvent pas détenir en cumulé plus de 10% d'une société cotée et sont restreints dans le champ de leurs investissements (quoique le champ soit légèrement plus large que celui des « connexions »). A fin avril, 281 institutions étrangères avaient reçu des quotas QFII, 196 des quotas RQFII, pour un montant total de 99 Mds USD QFII et 616 Mds RMB RQFII. Les quotas sont attribués individuellement aux institutions financières qui doivent soumettre une demande à la CSRC puis à la SAFE.

Ces mesures s'inscrivent dans une dynamique générale de reprise de la politique d'ouverture « ordonnée » du secteur et des marchés financiers chinois. Le gouverneur YI Gang, dans une interview en mai au magazine Caixin, estimait que le « problème du secteur financier chinois est plus du côté d'un manque d'ouverture que d'un excès d'ouverture ». Selon le gouverneur, « une plus grande ouverture est inévitable et répond aux besoins de la Chine en matière de développement et de transformation économique. La direction est définitive ». PAN Gongsheng a annoncé le 14 juin que « la Chine ouvrira certains des canaux fermés de son compte de capital et libéralisera plus avant les canaux déjà ouverts ».

## **Resserrement règlementaire : les autorités auraient interdit le nantissement de titres non-cotés pour les sociétés de titres (securities)**

La Securities Association of China (SAC) aurait distribué le 30 mai, d'après des informations de Reuters, la « Circulaire sur les opérations de nantissement d'actions non-cotées par des sociétés de titres », à effet immédiat. La « Circulaire » interdit aux sociétés de titres mobiliers, à leurs filiales et aux plans collectifs de gestion d'actifs de prendre part à des opérations de crédit impliquant le nantissement des titres de participation non-cotées. A noter que ce genre d'opération de financement est particulièrement utilisé en Chine par les petites et moyennes entreprises. A titre d'indication, plus de 10% des sociétés cotées à Shanghai ou Shenzhen ont au moins 40% de leurs titres boursiers nantis.

Pour rappel, les autorités chinoises poursuivent depuis fin 2016 une politique de « resserrement du cadre règlementaire » dans le secteur financier (cf. Le resserrement règlementaire dans le secteur financier tempère significativement l'accumulation des risques, SER de Pékin, mai 2018). Cette politique avait notamment conduit à de nouvelles restrictions sur les opérations de nantissement de titres de participation cotés (cf. Brèves du SER du 19/01/18). La SAC est l'association des sociétés de titres, sous la responsabilité de l'administration de supervision des opérations sur titres mobiliers (CSRC). Il est fréquent en Chine que l'administration en charge de la supervision d'un secteur délègue une partie de ses prérogatives à l'association des entreprises du secteur.

## **Banque / Resserrement règlementaire : la CBIRC conçoit un mécanisme pilote de contrôle de « l'endettement excessif » auprès des banques par les entreprises non-financières**

Le régulateur des banques et des assurances (CBIRC) a publié le 1er juin les « Mesures sur la gestion de l'accord conjoint de crédit par les institutions financières du secteur bancaire (à titre expérimental) » dans le but de « contenir le financement excessif auprès des banques, de prévenir les grands risques de crédit et d'optimiser l'allocation des ressources financières ». Cette mesure a vocation à compléter les mesures existantes sur les expositions d'une institution à une entreprise, et entrera en vigueur après une période d'essai (durée non précisée). A noter que « les institutions financières du secteur bancaire » se composent certes des banques commerciales, mais aussi des autres institutions financière hors-assurance sous la responsabilité de la CBIRC, dont les sociétés de fiducies, les sociétés de gestion d'actifs (à ne pas confondre avec les sociétés de gestion d'actifs financiers, sous la supervision de la CSRC), les prêteurs sur gage, etc.

Les « Mesures » stipulent que les institutions financières du secteur bancaire doivent établir un mécanisme d'accord conjoint de crédit pour l'attribution de crédits à toute entreprise ayant des encours de financement auprès de plus de trois institutions et dont le total de l'encours de financement est supérieur à 5 Mds RMB. Pour les entreprises ayant un encours de financement dans plus de trois institutions financières et dont le total de l'encours se situe entre 2 et 5 Mds RMB, l'établissement du mécanisme de l'accord conjoint de crédit est à la discrétion des institutions financières. Un accord conjoint de crédit consiste au partage des informations relatives à l'entreprise et à ses engagements financiers, entre les institutions financières mais aussi avec la CBIRC, ainsi qu'à un travail commun de prévention et de contrôle des risques. Selon le nouveau texte, l'accord conjoint de crédits doit comprendre : (i) la détermination d'un quota de crédits par les institutions financières et l'entreprise, quota devant aussi comprendre les garanties fournies par l'entreprise à des tiers ; (ii) le suivi de l'utilisation du quota, prenant bien en compte toutes les entreprises membres du groupe, à l'exception des filiales financières ; (iii) la mise en place d'un mécanisme d'alerte qui se déclenche lorsque 90% du quota est utilisé ou qu'a lieu un évènement de crédit. Enfin, les « Mesures » précisent les sanctions pour les entreprises et banques contrevenantes, notamment l'ajout à la liste des « entreprises non-crédibles » de la plateforme nationale de partage d'information sur le crédit de la China Banking Association.

Pour rappel, les autorités chinoises poursuivent depuis fin 2016 une politique de « resserrement du cadre réglementaire » dans le secteur financier (cf. Le resserrement réglementaire dans le secteur financier tempère significativement l'accumulation des risques, SER de Pékin, mai 2018). Cette politique a été accompagnée d'un renforcement des contrôles par les autorités sur les groupes les plus en vue en matière d'endettement et d'ambitions. Après avoir légèrement ralenti avec la réorganisation de la structure de supervision du secteur financier entérinée en mars 2018, la dynamique des réformes semble de nouveau accélérer, avec notamment des mesures fin mai de renforcement du cadre réglementaire en matière de liquidité, ainsi que de gestion des risques (cf. Brèves du 28/05/18). La nouvelle dynamique des réformes apparaît toutefois soucieuse du maintien d'un certain flux de financements à l'économie réelle, avec notamment des baisses des ratios de réserves obligatoires des banques.

### **Banques : les autorités renforcent la supervision sur les pratiques d'obtention et de gestion des dépôts**

La CBIRC et la PBoC ont publié le 8 juin la « Circulaire sur l'amélioration de la gestion du degré de variation des dépôts des banques commerciales », amendant la première réglementation de ce type prise en 2014. La mesure a vocation à « lutter contre les soudains changements des volumes de dépôts pour satisfaire les régulateurs » et « permettre un soutien plus important à l'économie réelle ».

La Circulaire rend obligatoire une approche standardisée de chaque banque pour attirer des dépôts, interdisant strictement les « pratiques de gonflement artificiel des niveaux des dépôts », notamment au travers de paiements retardés, de cadeaux, d'intermédiaires, de produits de gestion d'actifs. La Circulaire interdit aussi les primes aux employés des banques liés à l'attraction de dépôts. Dans le but de lisser les variations des réserves, le degré de déviation en fin de mois des dépôts des banques commerciales, introduit en 2014, est étendu des seuls mois de fin de trimestre (mars, juin, septembre et décembre) à l'ensemble de l'année. Par ailleurs, le degré de déviation autorisé passe de 3% à 4%. Le degré de déviation de fin de mois est le pourcentage de différence entre les dépôts du dernier jour d'un mois et les dépôts journaliers moyens du mois.

La mise en place progressive de revues fréquentes par la CBIRC et la PBoC d'obligations en matière prudentielle et macroprudentielle des institutions bancaires, particulièrement focalisées sur les dépôts, a entraîné des phénomènes de variations importantes des dépôts autour des périodes de conduite de ces revues.

Retour au sommaire ([ici](#))



## ECHANGES ET POLITIQUE COMMERCIALE

### Relations US-Chine : les Etats-Unis publient une nouvelle liste de biens chinois sanctionnables de droits de douane de 25% au titre de la Section 301 ; la Chine réplique à l'identique

La Maison Blanche a annoncé, par voie de communiqué de presse, l'imposition de droits de douane supplémentaires de 25% à l'importation de biens industriels chinois « à contenu technologique significatif ». Conforme au calendrier dévoilé à la fin mai, cette mesure est imposée au titre des résultats de l'enquête menée au nom de la Section 301, dont les résultats publiés le 22 mars avaient précipité l'organisation de plusieurs sessions de négociations entre officiels chinois et américains. Les sanctions américaines seront mises en place en deux temps : dès le 6 juillet, un droit de 25% sera appliqué à l'importation de biens chinois représentant une valeur de 34 Mds USD ; des droits supplémentaires seront imposés sur les 16 Mds USD restants après une période de consultations. Les biens concernés sont présentés par la Maison Blanche comme étant « liés au plan stratégique Made in China 2025 destiné à dominer le marché émergent des hautes-technologies, qui va stimuler la croissance future de l'économie chinoise, tout en impactant la croissance des Etats-Unis et de nombreux autres pays ».

La Chine a immédiatement réagi via un communiqué du ministère du Commerce (Mofcom). Regrettant une « décision qui néglige les négociations solennelles engagées par la Chine », le Mofcom a jugé que les mesures américaines « violent les règles de l'OMC et menacent les intérêts économiques et la sécurité de la Chine ». Sans surprise, la Chine a répliqué à l'identique aux sanctions américaines : imposition de droits de douane de 25% sur 34 Mds USD de biens américains au 6 juillet ; publication d'une deuxième liste, représentant 16 Mds USD de biens potentiellement soumis à des droits de douane à une date ultérieure. Les produits concernés par la première liste sont essentiellement issus du secteur de l'agroalimentaire (soja, bœuf, céréales, etc.) ainsi que du secteur automobile. La seconde liste contient principalement des produits chimiques et plastiques, ainsi que des hydrocarbures et des instruments médicaux et d'imagerie médicale.

L'agence de presse officielle Xinhua affirme que « la Chine déteste l'idée de s'engager dans une guerre commerciale mais va défendre fermement ses intérêts nationaux ».

Lundi 18 juin, le président américain a fustigé la réplique tarifaire chinoise (« la Chine n'a apparemment aucune intention de changer ses pratiques déloyales ») et a confié à son Représentant au Commerce, Robert Lightizer, la responsabilité d'établir une nouvelle liste de produits chinois (dont les importations représenteraient une valeur de 200 Mds USD) susceptibles d'être soumis à des droits de douane de 10% supplémentaires. Dénonçant une stratégie « de la pression maximale et du chantage », le Mofcom a précisé la disposition de la Chine – « si les Etats-Unis deviennent irrationnels au point de publier une nouvelle liste » - à « adopter des contremesures étendues, à la fois quantitatives et qualitatives », dont la forme n'a pas été précisée.

[Le communiqué de la Maison Blanche.](#)

[Le communiqué du Mofcom.](#)

[La seconde déclaration du Président américain.](#)

## Relations US-Chine : le Sénat américain se prononce pour le rétablissement des sanctions initiales sur ZTE

Dans le cadre de l'examen du National Defense Autorisation Act, le Sénat américain a intégré un amendement visant à rétablir la sanction – interdiction d'approvisionnement en matériel et composants américains pendant une durée de 7 ans - initialement prévue à l'encontre du fabricant de smartphones ZTE. Cette sanction avait été allégée par le DoC, le 7 juin dernier, sur demande du Président Donald Trump. Le texte validé par le Sénat doit désormais faire l'objet d'une procédure de conciliation avec la Chambre des représentants, qui a adopté sa position il y a quelques semaines sans intégrer un tel amendement.

[Le texte du Sénat américain.](#)

## Relations US-Chine : la Cour Suprême américaine donne raison aux plaignants américains dans une affaire impliquant des exportateurs chinois de vitamine C

Le 14 juin, la Cour Suprême des Etats-Unis a choisi, par une décision unanime, de donner raison aux plaignants américains face à certains exportateurs chinois de vitamine C. Les exportateurs chinois étaient accusés de fixation des prix. La Cour Suprême a décidé que les entreprises chinoises ont porté atteinte à la libre concurrence. Pour rappel, le présent différend date de l'an 2005, quand *Animal Science Products Inc.* et *The Ranis Co. Inc.*, les deux demandeurs américains, ont déposé cette plainte auprès du juge fédéral. Le premier jugement a été rendu en 2013, qui a condamné les entreprises chinoises à régler une somme de 148 Millions USD de dommages-intérêts aux demandeurs américains. Cette décision a été renversée par la Cour fédérale d'appel de New York en 2016, qui a jugé en faveur du côté chinois sur le principe de la « courtoisie internationale », selon lequel l'interprétation par un gouvernement étranger de ses propres lois doit être respectée. La Cour Suprême, en rejetant la décision de la Cour d'appel, a conclu que la Cour fédérale américaine n'est pas contrainte d'adopter l'interprétation de la loi étrangère par un gouvernement étranger. Le ministère du Commerce chinois, activement impliqué dans cette affaire, n'a toujours pas émis de déclaration officielle sur la décision de la Cour Suprême. Un éditorial du média en ligne *Guancha.cn* du mois d'avril a souligné la similitude entre l'affaire vitamine C et l'affaire ZTE, en cela que ces deux cas seraient symptomatiques des accusations américaines contre les entreprises chinoises sur la base du droit national américain.

[Lire la décision de la Cour Suprême américaine](#)

Retour au sommaire ([ici](#))

## INDUSTRIE ET NUMERIQUE

### **Numérique : la fintech d'Alibaba Ant Financial réalise une levée de fonds record**

En amont de son introduction en bourse annoncée pour 2019, Ant Financial, branche fintech du géant du numérique chinois Alibaba, vient de lever 14 Mds USD - un record pour une société non-cotée - lors d'une levée de fonds en dollars et en yuans rassemblant les plus grands fonds d'investissement chinois et internationaux. Valorisé à près de 150 Mds USD, Ant Financial est de fait la plus grosse start-up du monde, pesant plus du double de son dauphin l'américain Uber.

Ant Financial regroupe divers services financiers en Chine, dont le plus connu est Alipay, le portefeuille électronique d'Alibaba lancé en 2010 qui permet aux utilisateurs de régler leurs achats en ligne et revendique près de 800 millions d'utilisateurs actifs. S'il fait face à la concurrence croissante de WeChat Pay, Alipay demeure leader du paiement dématérialisé en volume de transactions. Ant Financial a également démocratisé l'accès au crédit, ainsi qu'aux produits de gestion de fortune, avec son fonds monétaire Yu'e Bao qui rassemble près de 265 Mds USD d'actifs. Selon des sources proches du dossier, les fonds tout juste récoltés pourraient permettre au groupe d'exporter son modèle dans plusieurs autres pays d'Asie, de développer son offre aux entreprises, ou encore d'encaisser les obligations réglementaires croissantes dont il est l'objet du fait de sa qualité d'acteur financier de taille systémique.

### **Télécoms : ZTE s'effondre en bourse à sa reprise de cotation**

L'équipementier de télécoms chinois ZTE, ciblé ces derniers mois par des sanctions américaines menaçant sa survie, a perdu près de 40% de sa valeur en bourse, soit près de 4,8 Mds USD, à sa reprise de cotation après deux mois de suspension.

Pour mémoire, ZTE fut en premier lieu sanctionné par Washington pour avoir violé l'embargo sur l'Iran en 2017, puis à nouveau condamné en avril dernier pour de fausses déclarations concernant ses exportations vers l'Iran. Les dernières sanctions prévoyaient une interdiction totale pour les entreprises américaines, principaux fournisseurs des composants électroniques utilisés par ZTE, de vendre au groupe chinois, ce qui semblait condamner l'entreprise à la banqueroute. Le groupe a fini par bénéficier d'une concession faite par D. Trump à la Chine dans le contexte de la guerre commerciale entre Washington et Pékin : l'accord passé avec les autorités américaines commue les sanctions initialement prévues en lourdes amendes, ce qui garantit la survie de ZTE à court terme.

### **Automobile : les ventes de voitures électriques explosent en Chine**

Le marché chinois des véhicules à énergie nouvelle (NEV), le plus important au monde avec plus de 770 000 unités vendues en 2017, a franchi pour la première fois au mois de mai le palier symbolique des 100 000 voitures vendues en un mois, ce qui représente un bond de 125% sur un an (chiffres de l'Association des fabricants automobiles de Chine).

Les pouvoirs publics chinois favorisent le développement de la filière des véhicules électriques au moyen d'exemptions de taxes et remises pour les acheteurs, avec un double objectif en ligne de mire : réduire une pollution urbaine très importante et soutenir l'industrie automobile du pays. Le gouvernement a affiché l'objectif de 20% de NEV sur le marché automobile à horizon 2025.

## **Automobile : le chinois CATL, premier fabricant de batteries pour véhicules électriques, démarre en trombe en Bourse**

Tout juste introduit à la bourse de Shenzhen, le fabricant de batteries électriques CATL a vu la valeur de son action augmenter de 44% en une journée le 11 juin dernier, pesant désormais près de 10 Mds €. Cette forte hausse traduit l'intérêt des investisseurs pour le marché des véhicules électriques en Chine, en plein essor et largement subventionné par les pouvoirs publics.

Leader sur ce marché d'avenir, le groupe basé à Ningde dans le Fujian fait face à la concurrence d'un autre fabricant chinois, BYD, du japonais Panasonic ou encore des coréens Samsung et LG. Outre les constructeurs automobiles chinois auxquels Pékin impose d'utiliser des composants produits localement, CATL compte parmi ses clients Ford, Volkswagen, BMW, Nissan ou encore Hyundai, qui voient tous dans les véhicules à énergie nouvelle un relai de croissance majeur. Le fabricant chinois a récemment choisi de s'implanter au plus près de ses clients européens en ouvrant un nouveau centre de production en Allemagne.

Retour au sommaire ([ici](#))

## HONG KONG ET MACAO

### **Bond Connect : Charles Li, CEO de la bourse de Hong Kong (HKEx), dresse un premier bilan positif du « Bond Connect » et annonce le lancement, avant la fin de l'année, de contrats à terme sur les obligations du trésor chinois ou « T bonds »**

Intervenant lors de la 5ème édition de la conférence « RMB Fixed Income & Currency » le 12 juin dernier, Charles Li a indiqué que le volume de transactions sur la connexion obligataire (« Bond connect », pour plus de détails cf. Brèves du SER du 7/07/17) entre Hong Kong et la Chine, lancée en juillet 2017, s'était élevé à 291 Mds RMB entre janvier et mai 2018 et s'inscrivait en hausse régulière avec une progression de 7,2 % au premier trimestre (à 162 Mds RMB). Environ 315 investisseurs (issus de plus de 30 pays), dont les deux tiers basés à Hong Kong, ont recours au « Bond Connect ». Les professionnels du secteur présents à la conférence, composés en majorité de représentants des grandes banques chinoises (ICBC, China Construction Bank, Bank of China) font preuve d'optimisme concernant l'avenir du « Bond Connect », qui présente selon eux un certain nombre d'avantages : (i) faible coût d'utilisation, puisqu'il s'appuie sur une infrastructure déjà existante, (ii) conjoncture favorable, dans la mesure où il intervient dans un contexte d'appréciation du RMB (iii) possibilité pour les investisseurs de rapatrier les fruits de leurs investissements. Les investisseurs privilégient cependant l'accès direct au marché obligataire interbancaire chinois (« CIBM Direct »), car celui-ci offre un meilleur accès à l'information de marché, une plus large gamme d'instruments de couverture des risques (swaps de taux d'intérêt, accords de taux futurs) ainsi qu'un système de livraison contre paiement (« delivery versus payment » ou DVP) que n'offre pas le « Bond Connect ». Celui-ci souffre par ailleurs de son lancement relativement récent (juillet 2017). Charles Li a enfin indiqué que l'ouverture du « Bond Connect » aux transactions « southbound » n'aurait pas lieu cette année dans la mesure où elle ne constituait pas une priorité.

### **Finance verte : Le parlement hongkongais (Legco) examine le projet de loi prévoyant le lancement du programme d'émission d'obligations vertes (« Green Bonds Programme »), qui doit contribuer à faire de Hong Kong un hub régional en matière de finance verte**

Evoqué pour la première fois le 28 février dernier lors de la présentation du projet de budget 2018-2019 par le secrétaire aux finances Paul Chan, le « Green Bond Programme » est un programme d'émission d'obligations vertes d'un montant de 100 Mds HKD (12,8 Mds USD) et dont les sommes empruntées seront créditées au Capital Works Reserve Fund pour financer des projets de développement durable. Ce programme viendra compléter l'ensemble du dispositif prévu par le gouvernement pour développer le marché de la finance verte et in fine renforcer la compétitivité de la place financière de Hong Kong. Depuis janvier 2018, 13 obligations vertes ont été émises à Hong Kong pour un montant total de 5 Mds USD. Le positionnement de Hong Kong sur le segment des obligations vertes pourrait par ailleurs bénéficier au développement du marché obligataire de Hong Kong, qui est le quatrième d'Asie derrière le Japon, la Chine continentale et la Corée du sud mais qui reste de taille modeste au niveau mondial, avec un encours total de 226 Mds USD en 2017, contre 41 000 Mds USD aux Etats-Unis.

### **Macao : Le milliardaire Stanley Ho, tycoon emblématique de Hong Kong et Macao, acte sa retraite après 56 ans à la tête du conglomérat SJM Holdings**

Stanley Ho Hung-Sun, 96 ans, 13ème fortune de Hong Kong selon le classement Forbes 2018, surnommé le « roi du jeu » de Macao, est l'artisan de l'essor spectaculaire de l'ancienne colonie portugaise aujourd'hui capitale mondiale du jeu. Originaire de Hong Kong, qu'il fuit au moment de l'invasion japonaise en 1941, il se lance dans les affaires à Macao où il a obtenu le monopole de

l'exploitation des casinos en 1962. Le secteur est ouvert en 2002 à la concurrence avec l'octroi de trois concessions attribuées à SJM (filiale de STDM, opérateur historique) et à deux nouveaux entrants, originaires de Las Vegas, Galaxy et Wynn. Ces opérateurs ont ouvert la voie à trois nouveaux acteurs par le biais de sous-concessions (MGM, Melco Crown et Sands). A la tête de la « Sociedade de Jogos de Macau » (SJM) spécialisée dans le divertissement et l'hôtellerie, Stanley Ho détient encore 14 des 30 casinos qui opèrent à Macao. Il a cédé sa place à sa fille Daisy Ho, 53 ans, actuelle directrice du groupe, à l'issue de l'assemblée générale annuelle de SJM le 12 juin et conservera le titre de « président émérite ». Stanley Ho avait déjà cédé la présidence de Shun Tak Holding, groupe actif dans les secteurs du tourisme des transports et de l'immobilier, à son autre fille Pansy Ho en juin 2017. Figure controversée, Stanley Ho n'en reste pas moins l'emblème de l'industrie du jeu à Macao. L'annonce de son retrait fait peser des doutes sur l'avenir de son groupe et s'inscrit par ailleurs dans le cadre d'un changement générationnel au sein des élites économiques de Hong Kong et Macao (Victor Li a succédé à son père Li Ka-Shing à la tête du conglomérat CK Hutchinson Group en mai 2018).

### **Politique monétaire : La Hong Kong Monetary Authority (HKMA) a procédé le 14 juin à une hausse de son taux d'intérêt directeur de 25 points de base, plaçant ce taux à 2,25%**

Cette nouvelle hausse (après l'augmentation du taux directeur de 25 points de base le 22 mars dernier) intervient dans le sillage de celle décidée la veille par le comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine. La HKMA est en charge de la stabilité de la monnaie hongkongaise dans le cadre du régime monétaire dit de caisse d'émission (peg) mis en place en 1983, par lequel la parité du HKD est maintenu aussi stable que possible par rapport à l'USD (dans une fourchette de 7,75-7,85 pour 1 USD) ce qui contraint la HKMA à répliquer les décisions de la FED. Le Hong Kong dollar se maintient à 7,847 pour 1 USD jeudi 14 juin. Norman Chan, directeur de la HKMA, a annoncé son intention de répliquer aux quatre prochaines augmentations de taux planifiées par le comité de politique monétaire de la FED en 2018 et 2019. Plusieurs grandes banques (HSBC, Standard Chartered Bank, Hang Seng Bank) qui ont pour habitude de pratiquer des taux d'intérêt bas pour conserver des parts de marché, ont annoncé qu'elles maintiendraient leurs taux d'intérêts directeurs aux niveaux actuels, soit entre 5 et 5,25%.

Retour au sommaire ([ici](#))

#### **Copyright**

**Tous droits de reproduction réservés, sauf autorisation expresse du S.E.R. (adresser les demandes à [pekin\[at\]dgtresor.gouv.fr](mailto:pekin[at]dgtresor.gouv.fr)).**

#### **Clause de non-responsabilité**

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



**Auteur :** S.E.R. de Pékin et Service Economique de Hong Kong.

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

**Rédigé par :** François Chimits, Yongyou Tang, Hugo Subtil, Camille Bortolini, Furui Ren, Anne-Victoire Maizière, Pierre Salvador, Rodolphe Girault et Audrey Bonne.

**Revu par :** David Karmouni, Estelle Jacques, Julien Bonnet et Yann Pouëzat

**Responsable de publication :** Philippe Bouyoux